







RAPPORT ANNUEL  
PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

*EXERCICE 2014*

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

## DIRECTEUR GÉNÉRAL

M. Abdellatif FAOUZI

## COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

## 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

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2014

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 2014, cinquante sixième exercice de l'Institut d'émission.*

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب



# SOMMAIRE

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

## PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	24
1.3 Marché de l'emploi.....	34
1.4 Inflation.....	42
1.5 Finances publiques.....	51
1.6 Balance des paiements.....	64
1.7 Conditions monétaires.....	75
1.8 Marchés des actifs.....	94
1.9 Financement de l'économie.....	106

## PARTIE 2. RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

2.1 Gouvernance et stratégie.....	117
2.2 Politique monétaire.....	129
2.3 Gestion des réserves.....	139
2.4 Supervision bancaire.....	140
2.5 Systèmes et moyens de paiement.....	145
2.6 Fiduciaire.....	147
2.7 Ressources, conditions de travail et rayonnement.....	157

## PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2014.....	173
3.2 Etats de synthèse.....	178
3.3 Rapport Général du CAC.....	204
3.4 Approbation par le Conseil de la Banque.....	206

ANNEXES STATISTIQUES.....	207
---------------------------	-----

TABLE DES MATIÈRES.....	263
-------------------------	-----

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## Majesté,

En 2014, le rythme de l'activité économique mondiale est resté encore une fois en-deçà des attentes. Dans les économies avancées, la croissance s'est légèrement accélérée aux Etats-Unis, tirée par les dépenses d'investissement et de consommation des ménages, tandis que dans la zone euro, la reprise est demeurée fragile, traduisant notamment l'atonie de l'investissement. Ces évolutions se sont reflétées sur le marché du travail, la situation s'étant sensiblement améliorée aux Etats-Unis, alors que dans la zone euro, à l'exception notable de l'Allemagne, le chômage est resté à un niveau élevé. Dans les pays émergents et en développement, l'activité a continué de perdre de son dynamisme. Elle a connu une forte décélération en Russie et au Brésil et un relatif essoufflement en Chine lié notamment aux mesures visant l'atténuation des vulnérabilités financières et la réduction des surcapacités de production. En revanche, en Inde, la croissance a poursuivi son accélération, soutenue par les réformes macroéconomiques et l'amélioration du climat des affaires.

Dans ces conditions, le commerce mondial a continué de croître à des rythmes inférieurs à ceux d'avant crise, enregistrant une hausse de 3,4%. En parallèle, les flux des investissements directs étrangers ont accusé une baisse de 8% qui a concerné en particulier les Etats-Unis et les pays en transition, notamment la Russie. De même, la progression des transferts des migrants est demeurée modérée avec un taux de 4,7% en 2014.

Le ralentissement de l'activité dans les principaux pays émergents, conjugué à une abondance de l'offre et une appréciation du dollar, s'est traduit par un reflux sensible des cours des produits énergétiques durant la deuxième moitié de l'année. Cette baisse, qui a concerné également les produits hors énergie notamment agricoles, a contribué au repli de l'inflation mondiale. La progression des prix est ainsi revenue à 5,1% dans les pays émergents et est restée globalement modérée à 1,4% dans les économies avancées, avec l'apparition de risques déflationnistes dans la zone euro.

Dans ce contexte, les principales banques centrales des pays avancés ont poursuivi leurs politiques monétaires accommodantes, avec toutefois une tendance à la désynchronisation entre les orientations aux Etats-Unis et dans la zone euro. En effet, tout en maintenant les taux directeurs à des niveaux bas, la BCE a annoncé en septembre, le début d'une série de mesures non conventionnelles, alors que la FED a mis un terme à son programme de rachats de titres en octobre.

Ces orientations, conjuguées à des perspectives de croissance positives notamment aux Etats-Unis, ont favorisé la détente des taux de rendement souverains et contribué à l'amélioration du crédit bancaire qui a connu une nette accélération aux Etats-Unis et une atténuation de sa contraction dans la zone euro. Elles se sont également reflétées au niveau des marchés boursiers des principales économies avancées qui ont enregistré des performances notables.

L'ensemble de ces évolutions n'a pas manqué d'impacter l'économie nationale. L'année a été marquée par la lenteur de la reprise de l'activité non agricole et la détérioration sensible de la situation sur le marché du travail, avec néanmoins une atténuation des déficits jumeaux.

Reflétant un manque de dynamisme au niveau des services et des industries manufacturières ainsi qu'une poursuite de l'essoufflement du BTP, la croissance du PIB non agricole s'est établie à 3,1%, rythme largement inférieur à sa moyenne depuis le début des années 2000. Pour sa part, après une année exceptionnelle, la valeur ajoutée agricole a accusé un repli de 2,5%, ramenant la croissance économique de 4,7% en 2013 à 2,4%. Ce faible niveau de l'activité aurait contribué à maintenir un climat d'attentisme, la formation brute de capital fixe ayant baissé pour la deuxième année consécutive. En parallèle, la consommation finale des ménages a poursuivi son ralentissement pour la troisième année, avec un accroissement de 3,2% contre 5,4% en 2011. La contribution à la croissance de la demande intérieure, son moteur traditionnel, ressort ainsi en recul sensible de 7,3 à 1,2 points de pourcentage.

Dans ce contexte, l'économie nationale n'a généré que 21.000 emplois, soit la deuxième plus faible création au cours des quatorze dernières années. L'industrie a accusé une perte de 37.000 postes, la plus importante depuis 2009, le BTP a connu une stagnation de ses effectifs après deux années de baisses significatives, tandis que les services n'en ont créé que 42.000. Cette situation aurait poussé une frange de la population à se retirer du marché du travail, induisant ainsi une nouvelle diminution de 0,3 point du taux d'activité. Malgré cette baisse, le chômage s'est aggravé pour la troisième année consécutive, enregistrant une hausse sensible de 0,7 point à 9,9%. En zones urbaines, il a atteint 14,8%, les jeunes et les femmes demeurant les plus touchés.

Au niveau des finances publiques, après un important redressement en 2013, l'exercice 2014 s'est soldé par une légère atténuation du déficit à 4,9% du PIB. Ce résultat est attribuable, au niveau des recettes, aux importantes entrées de dons du CCG qui ont atteint 1,4% du PIB, l'accroissement des recettes fiscales s'étant limité à 1,6%, en lien notamment avec la faible reprise des activités non agricoles. Du côté des dépenses, sous l'effet du système d'indexation des prix des produits pétroliers, la charge de compensation s'est fortement allégée, revenant de 6,5% du PIB en 2012 à 3,5% en 2014. En revanche, la masse salariale s'est accrue de 2,6%, avec un ratio au PIB stable à 11%, et les dépenses d'investissement ont augmenté de 9%. Dans ces conditions, l'endettement du Trésor a poursuivi sa tendance haussière avec un ratio au PIB à 63,2% contre 46,1% en 2009.

Sur le plan des comptes extérieurs, la situation s'est davantage améliorée avec une nouvelle atténuation du déficit du compte courant à 5,6% du PIB, grâce notamment à l'allègement du déficit commercial et aux entrées importantes au titre des dons en provenance des pays du CCG.

Les exportations ont progressé de 7,9%, traduisant notamment la poursuite de la performance de l'industrie automobile et la reprise des ventes des dérivés des phosphates. En parallèle, les importations se sont stabilisées, résultat d'un alourdissement des achats de produits alimentaires et de consommation, et d'une baisse significative de la facture énergétique et des acquisitions de biens d'équipement.

Par ailleurs, la progression des transferts des Marocains résidant à l'étranger s'est limitée à 3,6%, reflétant la persistance du chômage à des niveaux élevés dans les principaux pays d'accueil, et les recettes voyages ont augmenté de 2,9% dans un contexte caractérisé par les inquiétudes liées à l'insécurité dans certains pays de la région. Néanmoins, notre pays a continué d'être attractif pour les investisseurs étrangers, avec un afflux de 36,5 milliards de dirhams, proche du niveau exceptionnel enregistré en 2013. Au total, l'encours des réserves internationales nettes s'est amélioré de 20,3% à 180,8 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

Le renforcement des réserves de change a induit une nette accélération de la masse monétaire à 6,2%. Quant au crédit bancaire, la relative amélioration de la demande et l'assouplissement des conditions d'offre se sont traduits par un accroissement des concours au secteur privé de 3,8% après 1,3%, avec une augmentation du crédit aux activités tertiaires et une diminution de celui destiné à l'industrie. En revanche, les prêts aux sociétés financières ont accusé une régression de 12,5%, ramenant ainsi la progression globale du crédit bancaire de 3,9% à 2,2%.

Sur les marchés des actifs, la situation de la bourse de Casablanca reste préoccupante. Certes, elle a enregistré une hausse de son indice de 5,6% après trois années consécutives de recul, mais son niveau de liquidité a poursuivi sa tendance baissière et sa contribution au financement de l'économie reste insignifiante. Sur le marché de la dette en revanche, le financement des agents économiques s'est effectué dans un contexte favorable marqué par un fort repli des levées du Trésor et un assouplissement des conditions monétaires. S'agissant de l'immobilier, les prix ont enregistré une légère diminution de 0,8% tandis que le volume des transactions a poursuivi sa hausse avec un taux de 11,9%, après 5,5% en moyenne entre 2010 et 2013.

Dans ce contexte, après avoir enregistré un taux de 1,9% en 2013, l'inflation s'est établie à 0,4%, son taux le plus bas depuis 1968. Cependant, cette baisse reflète essentiellement l'effet de chocs ponctuels d'offre des produits alimentaires à prix volatils. En revanche, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est située à 1,2%, taux comparable à celui de 2013.

Pour ce qui est des produits réglementés, ils ont maintenu leur rythme de progression, avec en particulier une hausse de 7% pour les carburants et lubrifiants, l'impact du recul progressif du niveau de compensation ayant été atténué par le repli des cours internationaux.

L'évolution de l'inflation, l'amélioration sensible des réserves de change et la relative maîtrise de l'équilibre budgétaire ont permis à la Banque centrale de disposer de marges de manœuvre suffisantes pour soutenir l'activité économique. C'est ainsi qu'elle a davantage renforcé l'orientation accommodante de sa politique monétaire, réduisant son taux directeur à deux reprises, le ramenant à un niveau historiquement bas de 2,5%. En outre, au vu de la persistance d'un besoin important de liquidité, Bank Al-Maghrib a abaissé le taux de la réserve monétaire de 4% à 2%, tout en veillant à adapter le volume de ses injections aux besoins des trésoreries bancaires.

L'année a également été marquée par la mise en œuvre du nouveau programme destiné à encourager le financement bancaire des TPME. Ce dispositif, qui a connu une grande adhésion des banques, a permis une injection de près de 19 milliards de dirhams, soit 45% du volume des injections à fin décembre 2014. En outre, et dans une démarche de proximité vis-à-vis des opérateurs, la Banque a organisé en collaboration avec ses partenaires, la troisième campagne régionale auprès des TPME. En plus des doléances récurrentes liées notamment aux délais de traitement des dossiers et au poids des garanties, il en est ressorti qu'un déficit important d'informations persiste. L'observatoire dédié à cette catégorie d'entreprises, en cours de mise en place, devrait contribuer à remédier à cette problématique.

Bénéficiant de la diversification de ses activités et de la bonne tenue des résultats à l'international, le secteur bancaire a réalisé des performances globalement satisfaisantes et ce, malgré l'effort de provisionnement consenti pour la couverture du risque de crédit. Les banques ont, parallèlement, renforcé leurs matelas de fonds propres. Calculés pour la première fois selon les règles de Bâle III, le ratio moyen de solvabilité ressort à 13,8% et celui des fonds propres de base à 11,6%.

Pour consolider la résilience de ce secteur, Bank Al-Maghrib a continué à aligner son dispositif de surveillance et ses normes de contrôle sur les standards internationaux. Elle a ainsi de nouveau rehaussé les normes réglementaires en matière de gouvernance, de gestion des risques et de contrôle interne à la lumière des récentes recommandations du Comité de Bâle en la matière. Elle a également continué à renforcer la supervision des activités transfrontalières des groupes bancaires marocains, notamment par l'intensification de la coordination avec les autorités de supervision des pays d'accueil.

Sur le plan légal, l'année a été marquée par la promulgation de la nouvelle loi bancaire. Ce texte structurant introduit les fondements légaux permettant l'émergence de nouveaux acteurs et services financiers, notamment dans le domaine de la finance participative. Il définit également

le cadre de l'exercice de la surveillance macro-prudentielle tout en renforçant les mécanismes de résolution de crise mis à la disposition de Bank Al-Maghrib. Sur ce même volet, le second exercice de simulation de crise, conduit en collaboration avec la Banque Mondiale, a permis de confirmer la solidité des nouveaux dispositifs légaux et conventionnels mis en place.

Dans une démarche volontariste, de concert avec ses partenaires publics et privés, la Banque a lancé, à travers la Fondation Marocaine pour l'Education Financière, une stratégie nationale axée notamment sur la mise en place de programmes de sensibilisation adaptés aux différents segments de la population. La Fondation a par ailleurs, organisé en mars 2014 la 3<sup>ème</sup> édition des Journées de la finance pour les jeunes qui a bénéficié à 80 000 élèves dans l'ensemble des régions du Royaume. Parallèlement, elle a entamé une campagne de communication et de sensibilisation pour encourager l'utilisation des services financiers. Ces actions qui s'inscrivent dans le cadre des efforts de développement et de promotion de l'inclusion financière ont concouru à porter le taux de bancarisation à 64% à fin décembre 2014.

En matière de surveillance des infrastructures des marchés financiers, tout en poursuivant sa stratégie de mise en conformité avec les meilleurs standards internationaux, en veillant notamment au renforcement du volet sécurité face aux menaces de la cybercriminalité, Bank Al Maghrib a agréé deux nouveaux opérateurs internationaux à exercer l'activité de routage des autorisations, de traitement et de compensation des flux monétiques.

## Majesté,

L'ensemble de ces évolutions indique que l'économie nationale est restée en 2014 sur un palier de faible croissance avec une absence de signes tangibles d'un dynamisme global générateur de richesses et d'emplois. Elle continue d'être rythmée par les conditions climatiques et les progrès réalisés sur le plan des équilibres sont attribuables dans une grande mesure à des facteurs conjoncturels. Il est naturel au regard de ces résultats de se demander dans quelle mesure les nombreuses stratégies sectorielles, lancées en majorité depuis plus de 5 ans, ont pu atteindre leurs objectifs et produire les synergies et l'élan nécessaires pour enclencher une véritable transformation structurelle de l'économie et accélérer le rythme de la croissance.

Aujourd'hui, la lenteur de la dynamique économique, en dépit de la volonté et des efforts déployés, nous interpelle sur ses raisons et ses retombées sur le développement humain. C'est cette préoccupation même qui a été exprimée par Sa Majesté le Roi dans son discours du Trône de

2014. S'il y a un domaine où l'écart entre les ambitions et les réalisations tangibles est inquiétant, c'est bien celui de l'éducation et de la formation. La dégradation continue qu'il connaît représente un handicap majeur pour le processus de développement dans sa globalité. Une réalité qui nous éloigne de la trajectoire vers l'émergence tant ambitionnée pour notre pays.

L'échec des différentes tentatives de réforme appelle à une thérapie de choc où toutes les parties prenantes devraient réaliser qu'au-delà des intérêts catégoriels, c'est l'avenir de notre pays qui est en jeu. Elles devraient se mobiliser pour la réussite de la mise en œuvre de la nouvelle vision élaborée par le Conseil Supérieur de l'Education, de la Formation et de la Recherche Scientifique. A cet égard, le niveau élevé des dépenses d'éducation indique que le défi n'est pas lié à la mobilisation de moyens, mais plutôt au manque d'efficacité et d'efficience qui se traduit par un faible rendement de l'investissement.

Cette faiblesse ne se limite pas au seul secteur de l'éducation, mais concerne l'investissement dans sa globalité. Le pays enregistre l'un des taux d'investissement les plus élevés au monde, mais les résultats restent bien en-deçà des espérances aussi bien en termes de croissance que d'emploi. En effet, après une moyenne de 4,8% entre 2000 et 2008, la croissance non agricole est revenue à un rythme moyen de 3,6% depuis 2009 et de 3,1% sur les deux dernières années. En outre, le chômage persiste à des niveaux élevés en milieu urbain et en particulier parmi les jeunes. S'il est vrai que la part importante en infrastructures économique et sociale peut expliquer les délais longs des retombées de l'investissement, force est de constater que son niveau élevé est maintenu depuis plus d'une décennie.

La problématique du niveau de rendement concerne également les investissements directs étrangers. Certes, le Maroc a pu bénéficier ces dernières années d'importantes entrées, mais la question se pose quant au niveau de leur contribution à la croissance et à l'emploi. Par ailleurs, les sorties au titre des dividendes commencent à impacter sensiblement la balance des paiements. Au titre de 2014, elles ont atteint près de 15 milliards de dirhams pour un afflux d'IDE de 36,5 milliards. S'il est clair qu'il faut continuer à promouvoir ces investissements, les incitations qui leur sont parfois accordées devraient être évaluées sur la base d'une analyse coût/bénéfice rigoureuse pour s'assurer de leur apport pour le pays. L'essor de l'industrie automobile constitue un exemple dans ce sens. Bien qu'elle connaisse un succès remarquable sur le plan du développement des exportations, son impact et ses effets d'entraînement sur l'économie nationale restent encore limités au regard de son faible taux d'intégration.

L'ensemble de ces constats rappelle encore une fois la nécessité d'instituer l'évaluation des politiques publiques, une pratique peu ancrée dans les modes de gestion et de gouvernance dans notre pays.



## Majesté,

Le Maroc bénéficie aujourd'hui d'une conjonction favorable de facteurs, notamment l'atténuation des déficits jumeaux, l'afflux important des dons et la baisse des cours internationaux des produits énergétiques. Une fenêtre d'opportunités s'ouvre ainsi, lui offrant des marges importantes pour la poursuite des réformes dans l'objectif d'accélérer la croissance, réduire le chômage et améliorer les conditions de vie de la population. Ces marges sont confortées par l'image dont jouit le pays dans la région comme un îlot de paix et de démocratie grâce aux orientations de Sa Majesté le Roi. Les appréciations positives des agences de notation et des institutions internationales consolident davantage ces acquis.

Les efforts devraient donc s'intensifier pour transformer cette fenêtre en un élan de développement et positionner notre pays sur une trajectoire qui mène vers l'émergence. Il faudrait ainsi faire aboutir plusieurs chantiers structurants dont certains sont ouverts depuis plusieurs années. Il s'agit en particulier de la réforme de la justice jugée primordiale pour l'amélioration de l'environnement des affaires, un domaine qui, malgré des avancées tangibles ces dernières années, nécessite encore une attention particulière.

De même, si l'adoption récente de la loi organique relative aux régions constitue un pas important dans le renforcement de la démocratie locale et la réduction des disparités territoriales, sa mise en œuvre reste toutefois confrontée au problème inquiétant du renouvellement des élites, qui devrait être placé au sommet de la liste des priorités des différents intervenants.

Sur le plan de notre politique d'ouverture, l'orientation africaine portée au plus haut niveau de l'Etat est prometteuse comme relais de croissance. Pour tirer profit du capital politique dont jouit le Maroc dans cette région grâce aux initiatives renouvelées de Sa Majesté le Roi, les autorités doivent assurer un suivi régulier de l'avancement des différents projets et s'assurer de la mobilisation des ressources humaines et financières nécessaires à leur succès.

Le développement que connaît CFC aujourd'hui constitue un grand appui pour cette orientation continentale, d'autant plus qu'en moins de 5 ans, cette place a pu se hisser parmi les centres financiers internationaux les plus prometteurs. Elle a ainsi progressé de la 62<sup>ème</sup> position en mars 2014 à la 42<sup>ème</sup> en mars 2015 dans le classement des centres financiers les plus cités par les investisseurs. Le nombre croissant d'entreprises et d'institutions d'une certaine envergure qui s'y installent et surtout le choix de la BAD d'y abriter le siège du Fonds Africa 50, représentent une avancée notable sur laquelle il faudrait capitaliser pour en faire une interface incontournable entre l'Afrique et le reste du monde.

Toutefois, la Bourse de Casablanca continue de représenter le maillon faible de cette place. La persistance de l'atonie, avec notamment un niveau de liquidité et une contribution au financement de l'économie très faibles, reste préoccupante pour le système financier marocain dans son ensemble. Il est urgent que les autorités concernées se mobilisent pour redonner confiance aux investisseurs et dynamiser le marché.

Ces ambitions d'ouverture et de positionnement régional et international du Maroc requièrent une politique de change plus adéquate. Dans ce sens, après avoir procédé en avril 2015 à l'aménagement du panier d'ancrage de notre monnaie pour mieux refléter la structure des règlements, les autorités de tutelle s'attellent actuellement à assurer les conditions propices pour une transition graduelle vers plus de flexibilité du régime de change, une fois l'environnement macroéconomique devenu favorable. Dans cette perspective, Bank Al-Maghrib a déjà commencé à adapter son cadre d'analyse et de prévision à cette transition et au ciblage d'inflation comme nouveau régime de politique monétaire. En outre, il faudrait capitaliser sur le succès remarquable de l'opération d'amnistie sur les avoirs détenus par les résidents à l'étranger. Au-delà de l'apport en termes de recettes pour l'Etat et d'impact sur la position extérieure du Maroc, cette réussite devrait être le prélude d'une nouvelle étape dans ce processus de libéralisation de la réglementation des changes.

Au niveau de la réforme fiscale, plusieurs recommandations issues des Assises de 2013 ont été mises en œuvre, notamment la taxation progressive des exploitations agricoles, la création du statut de l'auto-entrepreneur et l'harmonisation des taux de la TVA. Les efforts devraient se poursuivre, en particulier en matière de réduction des avantages fiscaux. Outre le manque à gagner pour l'Etat, ces derniers génèrent des distorsions sectorielles qui portent préjudice à certains moteurs de la croissance.

D'autres sources de vulnérabilité sur le plan budgétaire méritent également une attention particulière. Plus spécifiquement, la masse salariale continue de croître à des rythmes élevés. En effet, depuis l'opération de départ volontaire à la retraite en 2005, elle a augmenté annuellement de 6,1% en moyenne, reflétant, en plus de la progression de l'effectif des fonctionnaires, une appréciation du salaire moyen net de 4,7% en termes nominaux et de 3% en termes réels.

Dans le même sillage, un des chantiers les plus urgents est sans nul doute celui de la réforme des caisses de retraite, en particulier, celle de la CMR, désormais en situation déficitaire. Il est essentiel d'entamer la mise en œuvre de cette réforme dans les plus brefs délais.

Les marges dont peut disposer notre pays devraient être également exploitées pour renforcer les filets sociaux, notamment les dispositifs mis en place tels que l'AMO, le RAMED, Tayssir ou encore les allocations pour les veuves en situation de précarité. Toutefois, la viabilité à long terme

de certaines d'entre eux nécessite une amélioration de leur gouvernance et une plus grande efficacité dans la mobilisation et la gestion des ressources.

Enfin, la situation préoccupante de l'emploi dans notre pays, avec en particulier près de quatre jeunes citoyens sur dix au chômage interpelle quant à la capacité de notre modèle de croissance à tirer profit du dividende qu'offre la transition démographique. Elle soulève la question de l'adéquation de la réglementation en matière d'emploi, caractérisée notamment par une forte rigidité, qui décourage l'embauche. Dans ce sens, il faudrait faire aboutir le projet de loi organique sur les conditions d'exercice du droit de grève et il est essentiel que la réflexion en cours dans le cadre de l'élaboration de la nouvelle stratégie nationale de l'emploi puisse apporter des réponses appropriées à ce problème structurel.

## Majesté,

C'est en menant les réformes structurelles nécessaires et en veillant à leur mise en œuvre dans des délais appropriés, tout en procédant à une évaluation régulière des décisions et des choix opérés, que notre pays pourra créer les synergies nécessaires en vue d'engendrer l'élan dont il a besoin pour réaliser un saut qualitatif dans son processus de développement. Il pourra ainsi, après avoir atteint les Objectifs du Millénaire pour le Développement, aborder avec assurance le nouvel agenda des objectifs de développement durable qui sera adopté lors du prochain sommet des Nations-Unies en septembre. La réflexion initiée par Sa Majesté le Roi sur le capital immatériel sera sans nul doute d'un grand apport pour relever ce nouveau défi. Elle permettra comme l'exige Sa Majesté de retenir ce capital comme critère fondamental dans l'élaboration des politiques publiques afin d'assurer une redistribution plus équitable des richesses du pays.

**Abdellatif JOUHRI**

**Rabat, juin 2015**

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

# PARTIE 1

SITUATION ÉCONOMIQUE,  
MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## 1.1 Environnement international

En 2014, le niveau de l'activité économique mondiale est resté en deçà des attentes, la croissance ayant stagné à 3,4%, avec une relative amélioration dans les économies avancées et une décélération dans les pays émergents et en développement. Soutenue en particulier par la demande intérieure, la croissance s'est accélérée de 2,2% à 2,4% aux Etats-Unis et de 1,7% à 2,6% au Royaume-Uni, tandis que dans la zone euro, elle s'est établie à 0,9% après deux années de contraction. Au Japon, en revanche, le PIB a accusé une légère baisse de 0,1% au lieu d'une hausse de 1,6% en 2013. Concernant les principales économies émergentes, l'activité a été marquée par une poursuite de l'essoufflement en Chine, un net ralentissement en Russie et au Brésil et une accélération en Inde.

Sur le marché de l'emploi, la situation s'est améliorée dans la majorité des pays développés, quoiqu'à des rythmes différenciés. Le taux de chômage s'est établi à 6,2% aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, en recul de 1,2 et 1,4 point respectivement. Dans la zone euro, malgré sa diminution, il a persisté à un niveau élevé s'établissant globalement à 11,6%, l'Allemagne constituant toutefois une exception notable avec un taux de 5%, en baisse de 0,2 point. Dans les principales économies émergentes, le taux de chômage est resté stable en Chine et a reculé au Brésil et en Russie.

Concernant les cours des matières premières, ils se sont inscrits globalement en baisse. Ils ont reculé de 7,2% pour les produits énergétiques, sous l'effet de la décélération de l'activité et de l'abondance de l'offre, et de 4,6% hors énergie, tirés principalement par le repli des prix des produits agricoles.

Dans ces conditions, l'inflation a connu globalement un reflux à 3,5%. Elle s'est stabilisée à 1,4% dans les pays avancés, avec toutefois l'apparition de risques déflationnistes dans la zone euro où elle est revenue à 0,4%. Pour les économies émergentes et en développement, elle a accusé un recul de 5,9% à 5,1%, avec en particulier une importante baisse de 10% à 6% en Inde.

Ces évolutions se sont reflétées au niveau du commerce mondial dont le volume a enregistré un léger ralentissement de sa croissance de 3,5% à 3,4%, avec notamment une décélération des importations des pays émergents et en développement. Les flux des investissements directs étrangers ont, pour leur part, accusé une baisse de 8% qui a concerné, en particulier, les Etats-Unis et les pays en transition.

S'agissant des conditions financières, elles ont été caractérisées dans les pays avancés par la bonne performance des marchés boursiers et la détente des taux de rendement souverains, sous l'effet des perspectives favorables de la situation économique et de la poursuite de l'orientation

accommodante des politiques monétaires. Ces facteurs ont également contribué à l'amélioration du crédit bancaire, qui a enregistré une nette accélération aux Etats-Unis et une atténuation de sa contraction dans la zone euro. Les économies émergentes ont en revanche été marquées par un recul des indices boursiers et une dépréciation de leurs monnaies, impactés par le ralentissement de leur activité économique et les perspectives de normalisation de la politique monétaire aux Etats-Unis.

### 1.1.1 Croissance mondiale

En 2014, le taux de croissance de l'économie mondiale s'est stabilisé à 3,4% pour la deuxième année consécutive, avec une hausse de 1,4% à 1,8% dans les pays avancés et une décélération de 5% à 4,6% dans les économies émergentes et en développement.

Tableau 1.1.1: Evolution de la croissance mondiale (en %)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Monde</b>	<b>5,4</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>
Etats-Unis	2,5	1,6	2,3	2,2	2,4
Zone euro	2,0	1,6	-0,8	-0,5	0,9
Allemagne	3,9	3,7	0,6	0,2	1,6
France	2,0	2,1	0,3	0,3	0,4
Italie	1,7	0,6	-2,8	-1,7	-0,4
Espagne	0,0	-0,6	-2,1	-1,2	1,4
Royaume-Uni	1,9	1,6	0,7	1,7	2,6
Japon	4,7	-0,5	1,8	1,6	-0,1
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>7,4</b>	<b>6,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>	<b>4,6</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>9,6</b>	<b>7,7</b>	<b>6,8</b>	<b>7,0</b>	<b>6,8</b>
Chine	10,4	9,3	7,8	7,8	7,4
Inde	10,3	6,6	5,1	6,9	7,2
<b>Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes</b>	<b>6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>
Brésil	7,6	3,9	1,8	2,7	0,1
Mexique	5,1	4	4	1,4	2,1
<b>Communauté des Etats Indépendants</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>
Russie	4,5	4,3	3,4	1,3	0,6
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>4,8</b>	<b>5,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>
Turquie	9,2	8,8	2,1	4,1	2,9
<b>Afrique Subsaharienne</b>	<b>6,7</b>	<b>5,0</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>5,0</b>
Afrique du Sud	3,0	3,2	2,2	2,2	1,5
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>5,1</b>	<b>4,5</b>	<b>4,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>

Source : FMI.

Aux Etats-Unis, la croissance s'est accélérée de 2,2% à 2,4%, tirée par l'accroissement de 3,9% après 2,7% de l'investissement, de 2,5% au lieu de 2,4% des dépenses de consommation des ménages et de 0,4% contre un recul de 1,3% des dépenses de consommation publique.

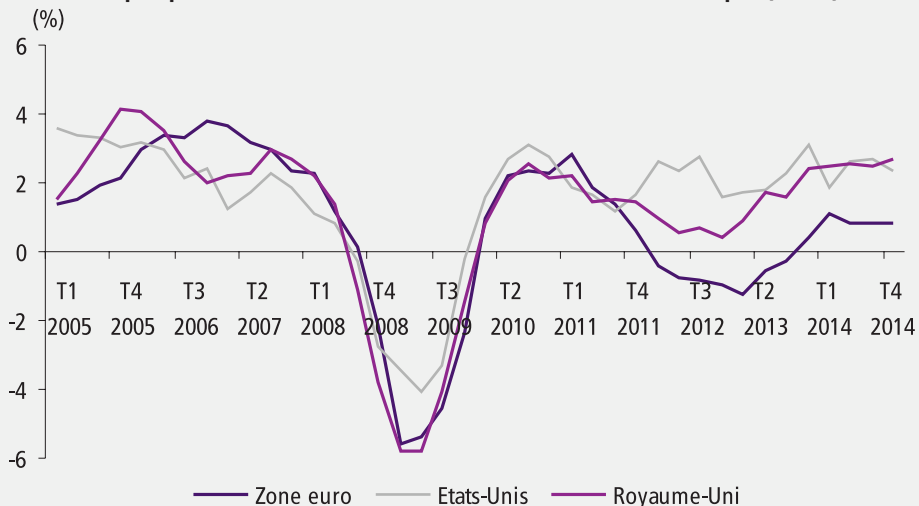


Dans la zone euro, en dépit de l'orientation accommodante de la politique monétaire et d'une politique budgétaire moins restrictive, l'activité est demeurée globalement fragile (Encadré 1.1.1). En effet, après deux années de contraction, le PIB a enregistré une progression limitée à 0,9%, reflétant notamment la faiblesse de l'investissement dont le rythme d'accroissement ressort à 1% après une baisse de 2,5%. En particulier, la croissance en France s'est établie à 0,4% après 0,3% et en Italie la régression du PIB s'est atténuée de 1,7% à 0,4%. En revanche, sous l'effet de l'amélioration de l'investissement, la croissance s'est redressée à 1,6% après 0,2% en Allemagne et a enregistré sa première croissance positive depuis 2009 en Espagne, s'établissant à 1,4%.

### Encadré 1.1.1 : La lenteur de la reprise dans la zone euro

Contrairement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni qui ont connu une consolidation de leur activité économique en 2014, la zone euro est demeurée dans un régime de basse croissance, accompagné d'une inflation très faible et d'un niveau de chômage élevé.

Graphique E.1.1.1.1 : Evolution de la croissance économique (en %)



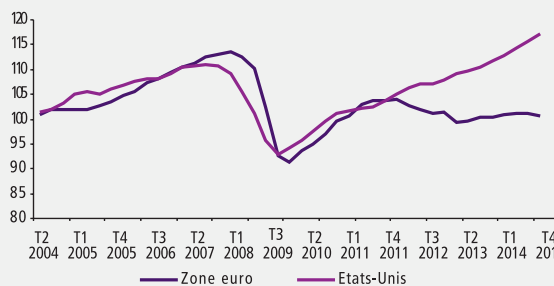
Source : Datastream.

Après un rebond en 2010, l'activité dans la zone euro a connu une détérioration, accentuée par les politiques budgétaires restrictives mises en place par les pays membres en réponse à la crise de la dette souveraine. En effet, après une décélération en 2011, la croissance a enregistré des taux négatifs entre le premier trimestre 2012 et le troisième trimestre 2013. Certes, le PIB a renoué avec des taux de croissance positifs à partir du dernier trimestre 2013, néanmoins, la reprise reste lente en raison d'une multitude de facteurs dont notamment :

- le ralentissement de la croissance potentielle induit par l'atonie de l'investissement ;
- la faiblesse de la compétitivité-coût des pays de la zone qui freine la relance de la production industrielle et l'investissement productif. En effet, malgré la baisse de l'activité, les coûts salariaux et les prix de l'énergie restent élevés dans la zone euro ;

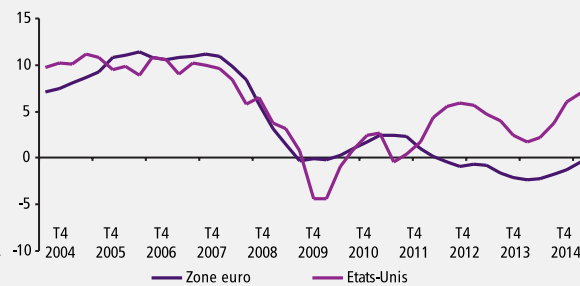
- l'ajustement budgétaire dans la zone euro s'est opéré principalement par la réduction de l'investissement public et le relèvement de la pression fiscale sur les entreprises, ce qui s'est traduit par une baisse sensible de l'investissement privé et de la demande ;
- la faible efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire, comme en atteste la contraction du crédit bancaire qui s'est répercutée sur la demande intérieure.

**Graphique E.1.1.1.2 : Evolution de la production industrielle**



Source : FMI.

**Graphique E.1.1.1.3 : Evolution du crédit et du taux d'endettement dans la zone euro**



Source : Datastream.

Au Royaume-Uni, tirée principalement par l'accroissement de l'investissement, la croissance s'est notablement raffermie, passant de 1,7% à 2,6%, soit son rythme le plus rapide depuis 2007. En revanche, au Japon, le PIB a accusé une légère baisse de 0,1% contre une hausse de 1,6%, sous l'effet du repli de la consommation lié au relèvement de la TVA.

Dans les principaux pays émergents, la croissance a ralenti de 7,8% à 7,4% en Chine en liaison notamment avec l'atonie du secteur immobilier. Au Brésil, après une augmentation de 2,7% en 2013, le PIB a quasi-stagné reflétant le ralentissement de la consommation des ménages et la faiblesse de l'investissement. De même, la croissance a enregistré une décélération de 1,3% à 0,6% en Russie, conséquence du conflit en Ukraine et de la chute des cours du pétrole. En revanche, elle s'est améliorée en Inde de 6,9% à 7,2%, soutenue par les récentes réformes macroéconomiques et l'amélioration du climat des affaires.

En Afrique Subsaharienne, la hausse du PIB est revenue de 5,2% à 5%, reflétant notamment une nette décélération de 2,2% à 1,5% en Afrique du Sud, pays aux prises avec les tensions sociales et les problèmes de délestage électrique à répétition, et de 7,3% à 4,2% au Ghana, sous l'effet du reflux des prix des matières premières. En revanche, la croissance s'est améliorée de 5,4% à 6,3% au Nigéria, tirée par la bonne performance des secteurs non pétroliers.

En dépit des conflits géopolitiques et de la baisse des cours du pétrole, la croissance de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord s'est améliorée de 2,3% à 2,4%, avec toutefois des évolutions

différenciées selon les pays. En particulier, elle s'est accélérée de 2,7% à 3,6% en Arabie Saoudite, de 2,8% à 4,1% en Algérie, s'est quasi-stabilisée à 2,2% en Egypte et à 2,3% en Tunisie, alors qu'aux Emirats Arabes Unis elle a ralenti de 5,2% à 3,6%.

## 1.1.2 Marché de l'emploi

Sur les marchés du travail, le taux de chômage s'est inscrit globalement en baisse dans les pays avancés. La consolidation de la reprise aux Etats-Unis s'est traduite par une diminution du taux de chômage de 7,4% à 6,2%, avec des créations nettes d'emplois s'établissant à un niveau record depuis 15 ans, soit près de 3 millions de postes après 2,3 millions en 2013. L'amélioration de l'emploi s'est également confirmée au Royaume-Uni où le taux de chômage a reculé de 1,4 point à 6,2% et au Japon où, malgré la légère contraction du PIB, il a atteint son niveau le plus bas depuis 2007, soit 3,6% contre 4% un an auparavant.

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

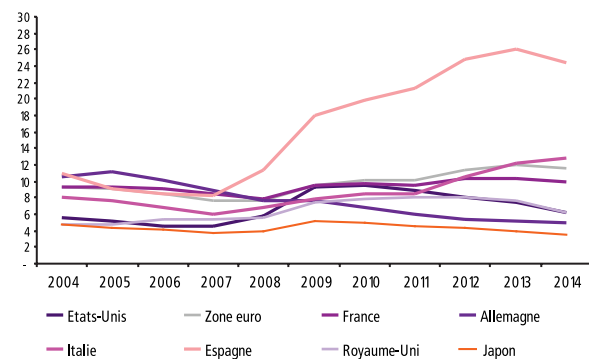
	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Pays avancés</b>					
Etats-Unis	9,6	8,9	8,1	7,4	6,2
Zone Euro	10,1	10,1	11,3	12,0	11,6
Allemagne	6,9	5,9	5,4	5,2	5,0
France	9,3	9,2	9,8	10,3	10,2
Italie	8,4	8,4	10,6	12,2	12,8
Espagne	19,9	21,4	24,8	26,1	24,5
Royaume-Uni	7,9	8,1	8,0	7,6	6,2
Japon	5,0	4,6	4,3	4,0	3,6
<b>Pays émergents</b>					
Russie	7,3	6,5	5,5	5,5	5,1
Chine	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Brésil	6,8	6,0	5,5	5,4	4,8

Source : FMI.

Dans la zone euro, la lenteur de la reprise s'est reflétée sur le marché de l'emploi où le chômage est resté à un niveau élevé, avec des évolutions différenciées d'un pays à l'autre. Le taux s'est globalement établi à 11,6% contre 12% en 2013, avec en particulier une diminution de 5,2% à 5% en Allemagne et de 10,3% à 10,2% en France. Dans les pays périphériques de la zone, à l'exception de l'Italie où il a augmenté à 12,8% après 12,2% en 2013, ce taux a reculé de 26,1% à 24,5% en Espagne et de 16,2% à 13,9% au Portugal.

Dans les pays émergents et en développement, le taux de chômage est demeuré stable à 4,1% en Chine, a reculé de 5,4% à 4,8% au Brésil, de 5,5% à 5,1% en Russie et a atteint 25,1% après

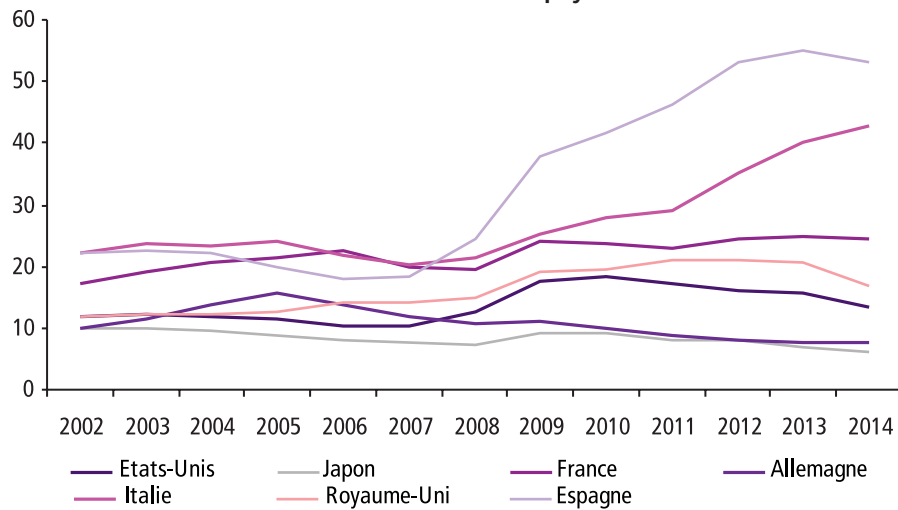
**Graphique 1.1.1 : Evolution du taux de chômage dans les pays avancés**



24,7% en Afrique du Sud. Dans la région MENA, il a augmenté de 9,8% à 10,6% en Algérie et de 13% à 13,4% en Egypte, alors qu'en Tunisie il est resté stable à 15,3%.

Concernant le chômage des jeunes en particulier, il est ressorti globalement en baisse dans la majorité des pays avancés, tout en persistant à des niveaux élevés. Il a reculé de 16,2% à 15,5% aux Etats-Unis, de 20,5% à 16,9% au Royaume-Uni et de 24,8% à 24,3% en France. Les pays périphériques de la zone euro continuent d'enregistrer les taux les plus élevés avec notamment 53,2% en Espagne et 42,7% en Italie. En revanche, les niveaux les plus faibles ont été observés au Japon avec 6,3% et en Allemagne avec 7,7%.

**Graphique 1.1.2 : Evolution du taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés**

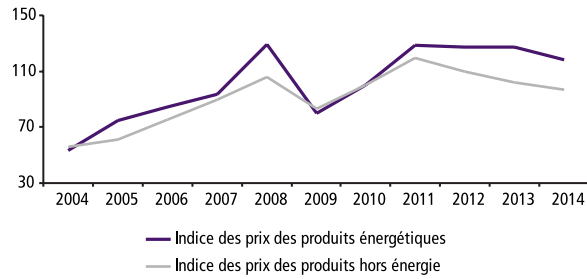


Source : Eurostat.

### 1.1.3 Marchés des matières premières

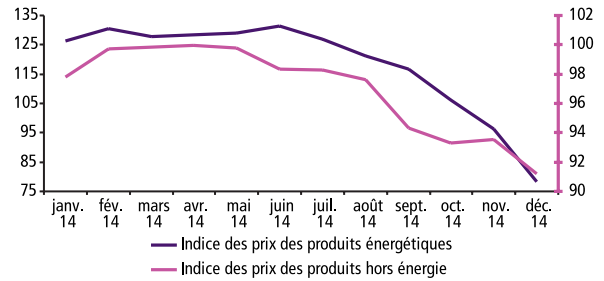
Les cours des matières premières ont connu globalement un reflux marqué en 2014, notamment au cours des derniers mois de l'année. Cette situation résulte du ralentissement de la demande émanant des principales économies émergentes, d'une abondance de l'offre du pétrole, ainsi que de l'appréciation du dollar.

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



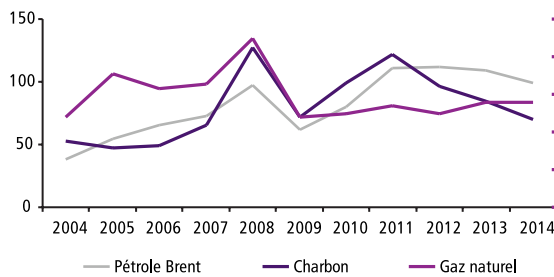
Source : Banque Mondiale.

**Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières (2014)**



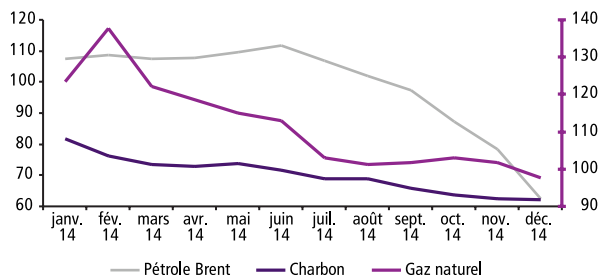
Après un léger repli de 0,1% en 2013, les cours des produits énergétiques ont accusé une baisse marquée de 7,2%, avec notamment un reflux de 7,5% du prix du pétrole (Encadré 1.1.2) et de 17,1% de celui du charbon en liaison avec une offre excédentaire. Le cours du gaz naturel a également reculé de 0,5%, recouvrant toutefois un renchérissement de 17,2% aux Etats-Unis et une régression de 14,7% en Europe.

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



Source : Banque Mondiale.

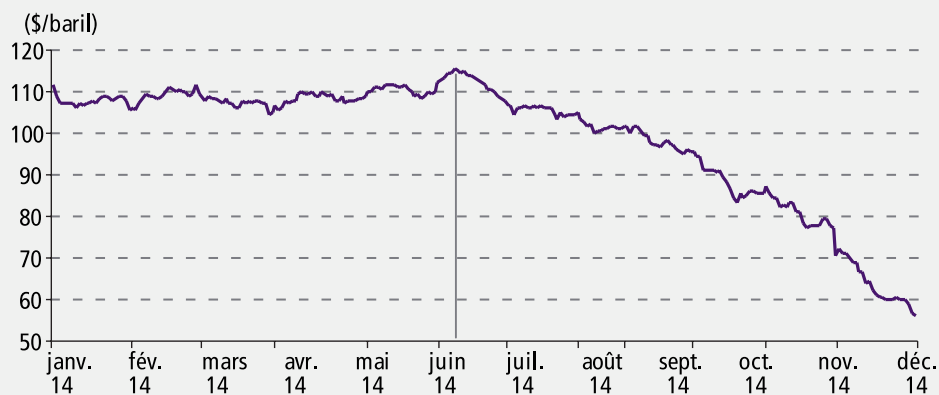
**Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques (2014)**



### Encadré 1.1.2 : Evolution des prix du pétrole en 2014

L'analyse de l'évolution des cours du pétrole en 2014 fait ressortir deux périodes distinctes. Le premier semestre de l'année s'est caractérisé par un niveau élevé des cours, avec une moyenne de 109,1 dollars le baril du Brent et un pic de 115,5 dollars atteint le 19 juin. Cette évolution est attribuable notamment à la persistance des tensions géopolitiques en Libye et au Soudan du Sud, ainsi qu'aux inquiétudes liées aux conséquences de la situation en Ukraine.

**Graphique E.1.1.4.1 : Evolution quotidienne du prix du pétrole Brent en 2014**



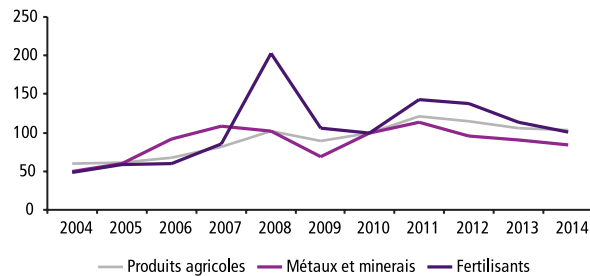
Source : Datastream

Au cours du second semestre, les prix se sont inscrits dans une tendance baissière, revenant en moyenne à 89,6 dollars le baril, avec un minimum de 55,8 dollars enregistré le 31 décembre, soit son plus bas niveau au cours des cinq dernières années. Cette forte diminution s'explique par la faiblesse de la demande mondiale dans un contexte de ralentissement de l'activité dans les principaux pays émergents, l'abondance de l'offre et la décision de l'OPEP de maintenir son niveau de production inchangé, ainsi que par l'appréciation du dollar. Pour ce qui est des perspectives, les prévisions de la Banque Mondiale et du FMI tablent sur la persistance des prix à des niveaux relativement bas à court et moyen termes.

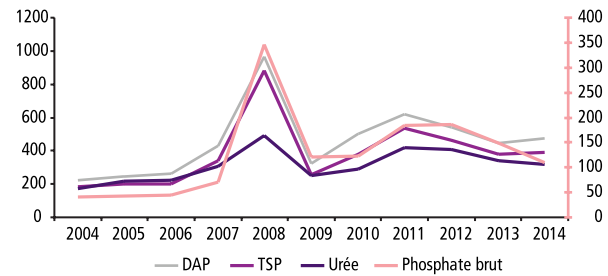
S'agissant des produits hors énergie, leurs prix ont connu globalement un reflux de 4,6%. En particulier, les cours des métaux et minerais se sont repliés de 6,6%, sous l'effet notamment du ralentissement de la demande en provenance de Chine, qui représente près de la moitié de la consommation mondiale. Par produit, les prix ont diminué de 28,4% pour le fer, de 6,4% pour le cuivre et de 2,1% pour le plomb. De même, les cours ont accusé une baisse de 3,4% pour les produits agricoles, attribuable essentiellement à l'amélioration de la production et aux bonnes perspectives de l'offre. Le recul a été de 32% pour l'orge, de 25,6% pour le maïs et de 14% pour l'huile de soja. Par ailleurs, sous l'effet du repli des prix du gaz naturel, les cours des fertilisants ont régressé de 11,6% avec un recul marqué de 25,6%, à 110,2 dollars la tonne pour le phosphate

brut, et de 7% pour l'urée. En revanche, les prix ont augmenté de 6,2% pour le phosphate diammonique et de 1,6% pour le triple superphosphate.

**Graphique 1.1.7 : Evolution des indices des prix des produits hors énergie**



**Graphique 1.1.8 : Evolution des cours du phosphate et dérivés (dollar/tonne)**



Source : Banque Mondiale.

En parallèle, les cours des métaux précieux ont poursuivi leur baisse entamée l'année dernière, avec un taux de 12,1%, suite en partie, à la décélération de la demande physique de ces métaux en provenance de Chine et d'Inde. En particulier, le prix de l'once d'or a diminué de 10,3% à 1265,6 dollars, celui de l'argent de 20% à 19,1 dollars et du platine de 7% à 1383,6 dollars.

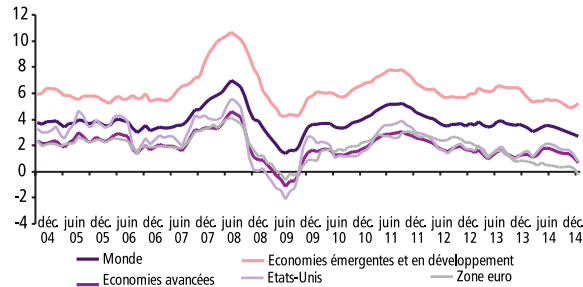
## 1.1.4 Evolution de l'inflation

En 2014, l'inflation a enregistré un reflux de 3,9% à 3,5% au niveau mondial, avec un repli de 5,9% à 5,1% dans les économies émergentes et en développement et une stabilisation à 1,4% dans les pays avancés. Elle a connu une légère hausse de 1,5% à 1,6% aux Etats-Unis et une nette accélération de 0,4% à 2,7% au Japon, sous l'effet du relèvement de la TVA. En revanche, dans la zone euro, l'inflation a poursuivi son recul, s'établissant à 0,4% après 1,3% en 2013, et l'accentuation notable de la baisse au cours des derniers mois de l'année a suscité des inquiétudes liées aux risques déflationnistes.

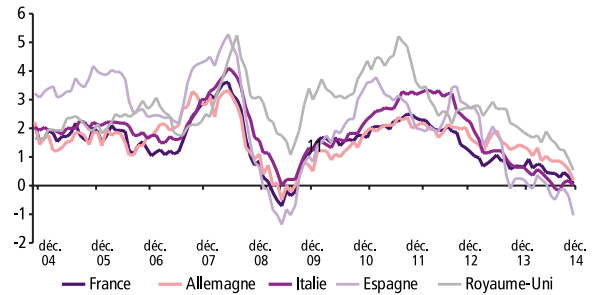
L'inflation a accusé des baisses dans la majorité des pays partenaires européens du Maroc, revenant de 2,6% à 1,5% au Royaume-Uni, de 1,6% à 0,8% en Allemagne, de 1,3% à 0,2% en Italie et de 1% à 0,6% en France. L'Espagne a connu, quant à elle, un recul de 0,2% des prix après une hausse de 1,5% un an auparavant, liée en particulier à la politique de modération salariale adoptée depuis 2012.

En ce qui concerne les pays émergents et en développement, l'inflation a reculé de 2,6% à 2% en Chine, de 10% à 6% en Inde et a enregistré une légère hausse de 6,2% à 6,3% au Brésil. En Russie, les prix à la consommation ont augmenté de 7,8%, après une hausse de 6,8% l'année précédente, impactés notamment par les tensions liées à la crise en Ukraine.

**Graphique 1.1.9 : Evolution de l'inflation dans le monde**



**Graphique 1.1.10 : Evolution de l'inflation dans les principaux pays partenaires du Maroc**



Source : IFS.

**Tableau 1.1.3 : Evolution de l'inflation dans le monde (en %)**

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Monde</b>	<b>3,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,2</b>	<b>3,9</b>	<b>3,5</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,4</b>
Etats-Unis	1,6	3,1	2,1	1,5	1,6
Zone euro	1,6	2,7	2,5	1,3	0,4
Allemagne	1,2	2,5	2,1	1,6	0,8
France	1,7	2,3	2,2	1,0	0,6
Italie	1,6	2,9	3,3	1,3	0,2
Espagne	2,0	3,1	2,4	1,5	-0,2
Royaume-Uni	3,3	4,5	2,8	2,6	1,5
Japon	-0,7	-0,3	0,0	0,4	2,7
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>5,9</b>	<b>7,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,1</b>
Russie	6,9	8,4	5,1	6,8	7,8
Chine	3,3	5,4	2,6	2,6	2,0
Inde	9,5	9,4	10,2	10,0	6,0
Brésil	5,0	6,6	5,4	6,2	6,3
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>6,2</b>	<b>8,7</b>	<b>9,7</b>	<b>9,3</b>	<b>6,5</b>

Source : FMI.

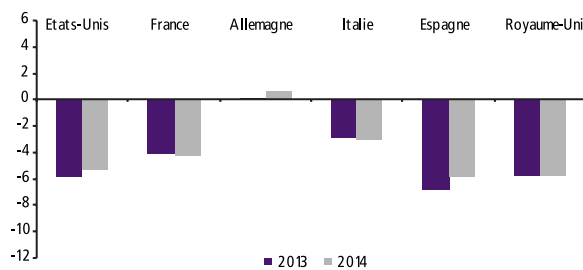
## 1.1.5 Finances publiques

Le processus d'assainissement des finances publiques entamé depuis 2011 s'est poursuivi dans la majorité des pays avancés en 2014 avec toutefois une orientation moins restrictive. Ces efforts, favorisés par la relative amélioration de l'activité, se sont traduits par une réduction des déficits budgétaires. En particulier, le déficit est revenu de 5,8% à 5,3% du PIB aux Etats-Unis, de 8,5% à 7,7% au Japon et de 2,9% à 2,7% dans la zone euro. Dans les principaux pays partenaires, il s'est atténué de 6,8% à 5,8% en Espagne, alors qu'il s'est creusé de 4,1% à 4,2% en France, de 2,9% à 3% en Italie et est resté stable à 5,7% au Royaume-Uni. En Allemagne, l'excédent budgétaire enregistré depuis 2012 s'est amélioré davantage pour s'établir à 0,6% du PIB.



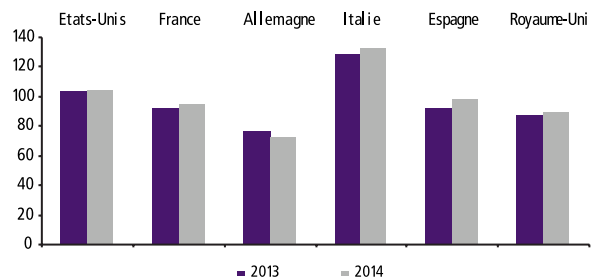
Dans ces conditions, la dette publique a enregistré de nouvelles hausses, passant de 103,4% à 104,8% du PIB aux Etats-Unis et de 93,4% à 94% dans la zone euro. Elle a augmenté de 92,4% à 95,1% en France, de 92,1% à 97,7% en Espagne, de 128,6% à 132,1% en Italie et de 87,3% à 89,5% au Royaume-Uni. En revanche, l'Allemagne se distingue avec une nouvelle baisse à 73,1% du PIB après 76,9% en 2013 et 79% en 2012.

**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 pays émergents, les soldes budgétaires et les ratios de la dette publique ont été maintenus à des niveaux soutenables comparativement aux économies avancées. Ainsi, en Chine, le déficit budgétaire est demeuré stable à 1,1% du PIB et l'endettement a légèrement augmenté de 39,4% à 41,1% du PIB. En Inde, le déficit est resté stable à 7,2% du PIB et la dette publique a diminué de 65,5% à 65%. Au Brésil, en revanche, il s'est accentué de 3,1% à 6,2% du PIB, avec une hausse de 62,2% à 65,2% du taux d'endettement. En Russie, il a baissé de 1,3% à 1,2%, alors que la dette publique a augmenté tout en restant à un niveau relativement faible, soit 17,9% du PIB.

Dans la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, le solde budgétaire est passé globalement d'un excédent de 4,1% du PIB à un déficit de 0,2% avec un accroissement de 25,5% à 26,8% de la dette publique. En particulier, en Egypte, le déficit a reculé de 0,5 point mais reste élevé à 13,6% et le taux d'endettement s'est aggravé de 1,5 point du PIB à 90,5%. En Tunisie, il a baissé de 6,0% à 3,5%, alors que la dette publique a progressé de 44,8% à 47,5%.

## 1.1.6 Comptes Extérieurs

Le rythme de progression du commerce mondial a enregistré une légère décélération de 3,5% en 2013 à 3,4% en 2014. Cette évolution qui reflète le recul des importations des pays émergents et en développement, s'est accompagnée globalement d'une atténuation des déséquilibres des comptes courants.

Tableau 1.1.4 : Evolution des soldes du compte courant de la balance des paiements (en % du PIB)

	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Economies avancées</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>
Etats-Unis	-3,0	-3,0	-2,9	-2,4	-2,4
Zone euro	0,0	-0,1	1,5	2,2	2,3
Allemagne	5,7	6,1	7,1	6,7	7,5
France	-0,8	-1,0	-1,5	-1,4	-1,1
Italie	-3,5	-3,1	-0,4	1,0	1,8
Espagne	-3,9	-3,2	-0,3	1,4	0,1
Royaume-Uni	-2,6	-1,7	-3,7	-4,5	-5,5
Japon	4,0	2,1	1,0	0,7	0,5
<b>Economies émergentes et en développement dont</b>	<b>1,4</b>	<b>1,6</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>2,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>1,0</b>	<b>1,3</b>
Chine	4,0	1,9	2,6	1,9	2,0
Inde	-2,8	-4,2	-4,8	-1,7	-1,4
<b>Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes</b>	<b>-1,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,8</b>
Brésil	-2,1	-2,0	-2,2	-3,4	-3,9
Mexique	-0,5	-1,1	-1,3	-2,4	-2,1
<b>Communauté des Etats Indépendants</b>	<b>3,4</b>	<b>4,3</b>	<b>2,5</b>	<b>0,6</b>	<b>2,2</b>
Russie	4,4	5,1	3,5	1,6	3,1
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>-5,1</b>	<b>-6,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,9</b>
Turquie	-6,2	-9,7	-6,2	-7,9	-5,7
<b>Afrique Subsaharienne</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,5</b>	<b>-3,3</b>
Afrique du Sud	-1,5	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>6,8</b>	<b>14</b>	<b>13,4</b>	<b>10,7</b>	<b>7,0</b>

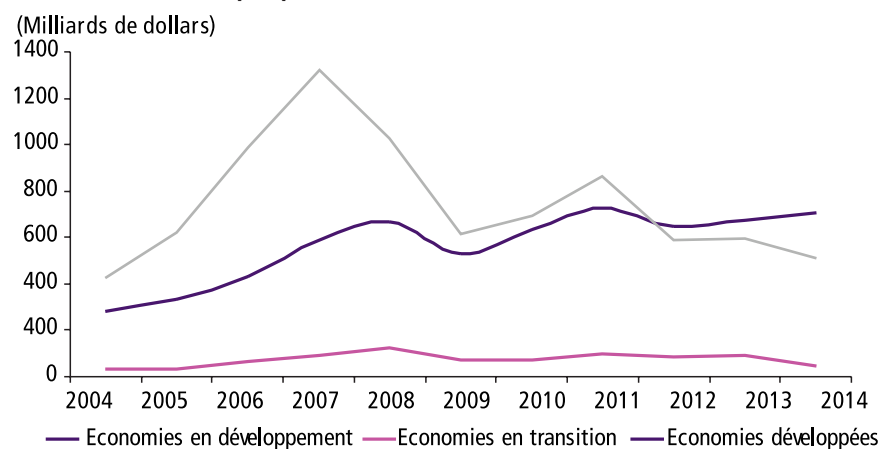
Source : FMI.

Aux Etats-Unis, le déficit du compte courant s'est stabilisé à 2,4% du PIB, la hausse des importations ayant été contrebalancée, dans une large mesure, par l'expansion des exportations du pétrole et du gaz. Dans la zone euro, reflétant un important accroissement des exportations, l'excédent courant s'est renforcé de 6,7% à 7,5% du PIB en Allemagne et de 1% à 1,8% en Italie. En revanche, il a diminué de 1,4% à 0,1% du PIB en Espagne, alors qu'en France, le déficit s'est légèrement atténué de 1,4% à 1,1%. Par ailleurs, traduisant la détérioration de la balance commerciale, le déficit courant s'est creusé de 4,5% à 5,5% du PIB au Royaume-Uni, alors que l'excédent au Japon est revenu de 0,7% à 0,5% du PIB. Au niveau des pays émergents, l'excédent a augmenté de 1,9% à 2% du PIB en Chine et de 1,6% à 3,1% en Russie. En regard, le déficit s'est accentué au Brésil, passant de 3,4% à 3,9% et s'est atténué de 1,7% à 1,4% en Inde.

Concernant les flux des investissements directs étrangers, ils ont accusé une baisse de 8%, après une augmentation de 3% en 2013, impactés en particulier par la persistance de l'instabilité

politique dans certaines régions. Les flux à destination des économies avancées se sont repliés de 14% à 511 milliards de dollars, résultat de l'important désinvestissement aux Etats-Unis, bien que les flux vers l'Union européenne aient augmenté de 13%. De même, dans les pays en transition, les investissements directs étrangers ont baissé de 51% à 45 milliards de dollars, pénalisés en particulier par les sanctions à l'encontre de la Russie et les conflits régionaux. En revanche, les entrées d'investissement dans les économies en développement ont augmenté de 4%, recouvrant une hausse de 15% en Asie et des replis de 19% en Amérique Latine et Caraïbes et de 17% en Afrique du Nord.

**Graphique 1.1.13: Evolution des flux des IDE**

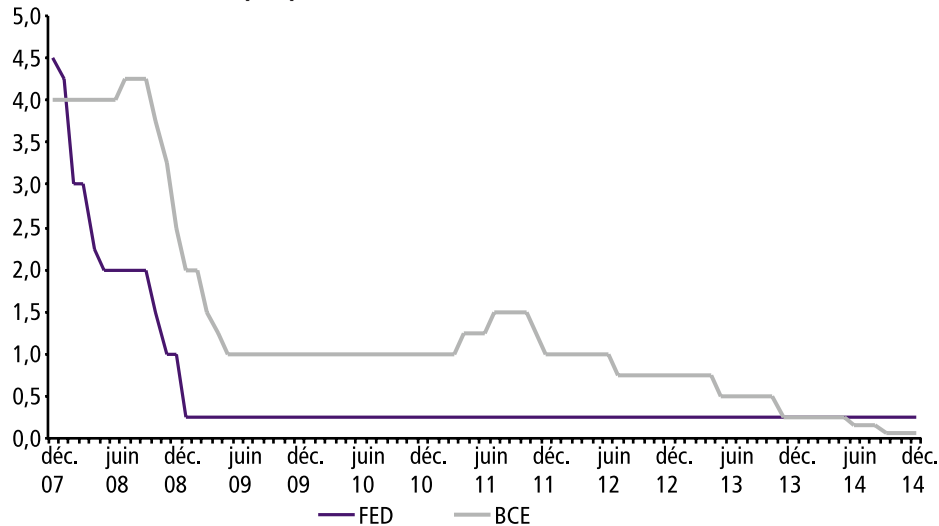


Source : CNUCED.

### 1.1.7 Politique monétaire

Les politiques monétaires dans les principaux pays avancés ont été marquées en 2014 par une tendance à la désynchronisation entre les cycles monétaires européen et américain. En effet, les banques centrales ont suivi des orientations divergentes en termes de mesures d'assouplissement quantitatif, alors que les taux directeurs sont restés à des niveaux bas. Dans les principaux pays émergents, la Chine a abaissé son taux directeur pour faciliter le financement de son économie, tandis que les autres ont resserré leurs politiques monétaires pour contenir les pressions inflationnistes et soutenir leurs devises.

S'agissant de la Réserve fédérale américaine, elle a maintenu son taux directeur dans une fourchette comprise entre 0% et 0,25%, tout en s'engageant à le garder à ce niveau pour une période considérable tant que ses objectifs de plein emploi et de cible d'inflation de 2% ne sont pas atteints. En outre, elle a entamé, en janvier 2014 un processus de réduction de son programme de rachats de titres d'un montant de 10 milliards de dollars à chacune de ses réunions et a décidé d'y mettre fin en novembre 2014 (Encadré 1.1.3).

**Graphique 1.1.14 : Evolution des taux directeurs**

Source : Datastream.

Dans la zone euro, la BCE a réduit à deux reprises, en juin et septembre, ses taux directeurs pour faire face aux risques déflationnistes, à la faible dynamique de l'activité économique et à la persistance de la contraction du crédit. Elle a abaissé son taux d'intérêt des opérations principales de refinancement de 0,25% à 0,05%, celui de la facilité de prêt marginal de 45 points de base à 0,30% et son taux de la facilité de dépôt à -0,20%. En termes d'orientation prospective, elle a réitéré le maintien de son taux directeur à un niveau bas pour une période prolongée. Parallèlement, elle a annoncé une série de mesures non conventionnelles sous forme d'opérations de refinancement ciblées à plus long terme<sup>1</sup> et de programmes de rachat de titres adossés à des actifs<sup>2</sup> et d'obligations sécurisées. Ces mesures visent principalement l'amélioration de la transmission de la politique monétaire et le soutien à l'économie réelle.

### **Encadré 1.1.3 : Rétrospective sur l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine**

En réponse à la crise financière, la Fed avait, dans un premier temps, fortement abaissé son taux directeur le ramenant de 5,25% en septembre 2007 à une fourchette comprise entre 0% et 0,25% à la fin de 2008, et l'a maintenu inchangé depuis. En l'absence de marge de manœuvre avec cet instrument et constatant la persistance des effets de la crise, la Fed a décidé d'adopter des mesures non conventionnelles à travers une politique d'assouplissement quantitatif (quantitative easing) consistant en des rachats massifs d'actifs financiers. Ce programme s'est déroulé selon les phases ci-après :

<sup>1</sup> Opérations ciblées de refinancement à plus long terme dont le but est de relancer l'activité de prêt bancaire au secteur privé non financier, à l'exclusion des prêts au logement.

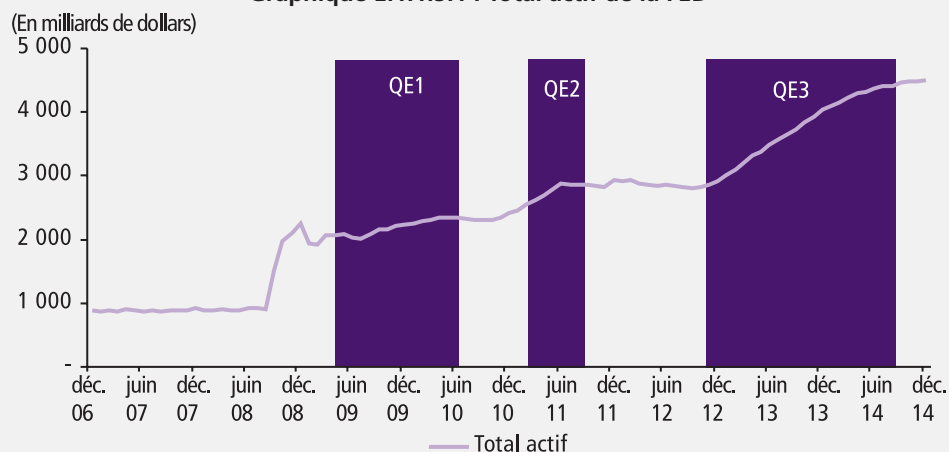
<sup>2</sup> ABS ou « asset-backed security » est un produit financier "adossé" à un panier d'actifs, le plus souvent des prêts bancaires regroupés en fonction notamment du niveau de risque qu'ils présentent ou du secteur d'activité.

- « Quantitative easing 1 » (décembre 2008 - mars 2010) : le 25 novembre 2008, la Fed a annoncé l'achat pour un montant de 800 milliards de dollars de bons du Trésor américain et de titres adossés à des créances hypothécaires (MBS). Le but était de fluidifier le crédit, diminuer son coût et stimuler l'investissement.
- « Quantitative easing 2 » (novembre 2010 - juin 2011) : face à la persistance de la fragilité de l'activité économique et aux tensions financières, la Fed a décidé de lancer un nouveau cycle d'assouplissement quantitatif consistant à racheter à hauteur de 600 milliards de dollars des bons du Trésor à un rythme mensuel de 75 milliards de dollars.
- Opération « Twist » (septembre 2011 - décembre 2012) : consiste à échanger des bons du Trésor de moins de trois ans contre ceux d'une maturité de 6 à 30 ans, afin de faire baisser les taux longs.
- « Quantitative easing 3 » (septembre 2012 - octobre 2014) : la Fed a enclenché une troisième vague d'injections monétaires en annonçant, en septembre 2012, l'achat mensuel de titres MBS pour 40 milliards de dollars. En janvier 2013, ces rachats ont été élargis aux bons de Trésor pour un montant de 45 milliards de dollars, les portant ainsi à un total de 85 milliards. En décembre 2013, la FED a annoncé une réduction progressive de ces achats d'actifs.

Le 29 octobre 2014, la Fed a décidé de mettre fin à son programme d'assouplissement quantitatif, décision motivée par l'amélioration sensible des perspectives du marché du travail et par la consolidation de l'activité économique.

Ce programme d'assouplissement quantitatif s'est traduit par un gonflement du bilan de la Fed, son total actif étant passé de 877 milliards de dollars à la fin de 2006 à 4.509 milliards à fin 2014.

**Graphique E.1.1.5.1 : Total actif de la FED**

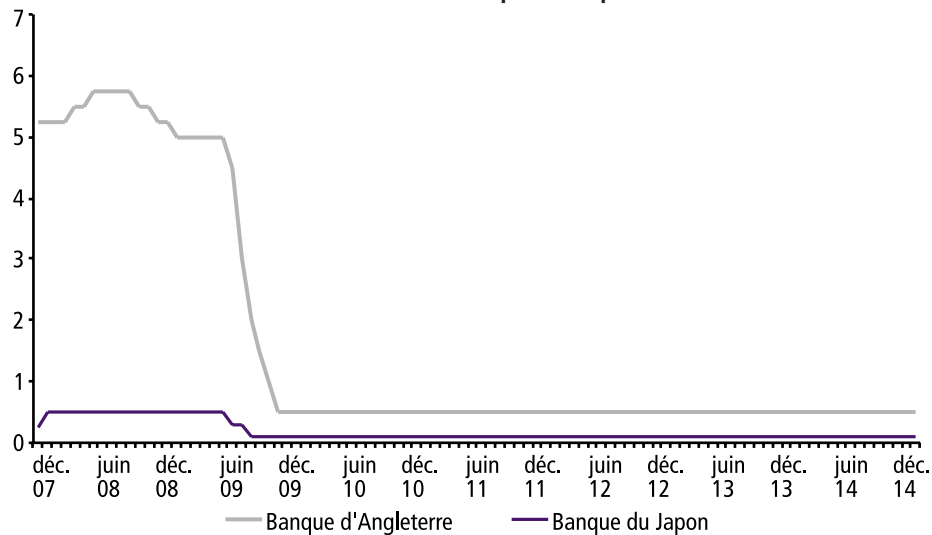


Source : IFS.

Pour sa part, la Banque d'Angleterre a laissé inchangés son taux directeur à 0,5% et le montant de son programme de rachats d'actifs à 375 milliards de livres sterling, mais a décidé de prolonger à 2015 le dispositif « Funding for Lending »<sup>1</sup> qu'elle a instauré en 2012 en collaboration avec le Trésor.

<sup>1</sup> C'est un mécanisme de refinancement à moyen terme déployé conjointement avec le Trésor, qui permet aux établissements d'obtenir pour une durée maximale de quatre ans des liquidités auprès de la BoE à moindre coût en cas d'accroissement du volume de leur prêts au secteur privé et notamment aux PME.

**Graphique 1.1.15 : Evolution des taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon**

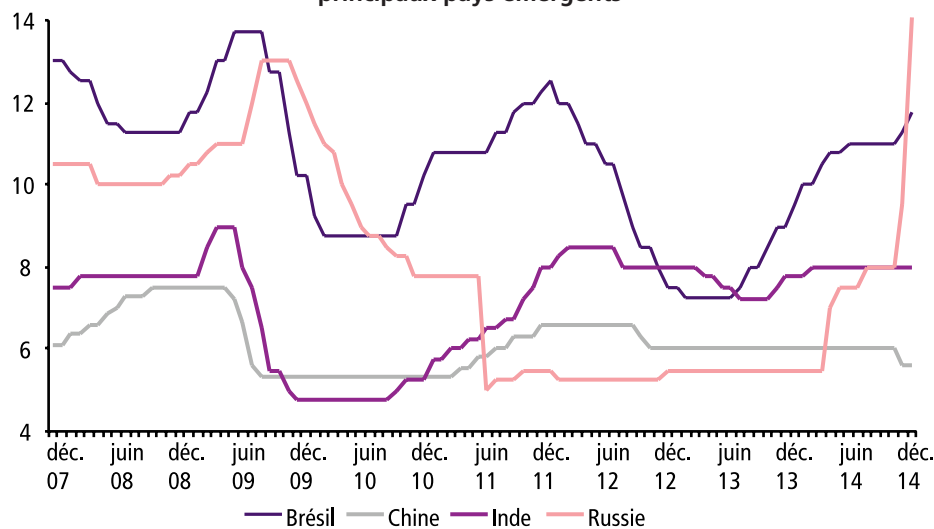


Source : Datastream.

Face au risque de retard dans l'atteinte de ses objectifs de lutte contre la déflation, la Banque du Japon a décidé d'assouplir davantage sa politique monétaire. Outre le maintien de son taux directeur dans une fourchette allant de 0% à 0,1%, elle a annoncé le 31 octobre l'augmentation de la base monétaire de 80.000 milliards de yens par an, contre un montant allant de 60.000 à 70.000 milliards auparavant. De surcroît, elle a décidé de tripler le rythme annuel de ses achats de titres des fonds cotés en bourse et de ceux des fonds communs immobiliers japonais.

Dans les principaux pays émergents, la Banque populaire de Chine a réduit en novembre, pour la première fois depuis plus de 2 ans, son taux de référence des prêts à un an de 40 points de base à 5,6% et ce, afin de remédier au coût élevé et aux difficultés de financement de l'économie. En revanche, la Banque centrale du Brésil a poursuivi sa politique de resserrement monétaire afin de contenir les pressions inflationnistes, le Selic ayant été relevé à cinq reprises passant de 10% au début de 2014 à 11,75% en fin d'année. De même, la Reserve Bank of India a relevé en janvier son taux de 25 points de base à 8%, tout en précisant qu'elle ne prévoit pas de resserrement de sa politique monétaire à court terme tant que le processus désinflationniste évolue comme prévu. La Banque centrale de Russie a également relevé son taux directeur à cinq reprises, le portant de 5,5% à 17%, avec en particulier une hausse de 6,5 points de pourcentage intervenue le 17 décembre. Ce resserrement a pour objectifs de contrer la dépréciation du rouble et les pressions inflationnistes.

**Graphique 1.1.16 : Evolution des taux directeurs dans les principaux pays émergents**



Source : Datastream.

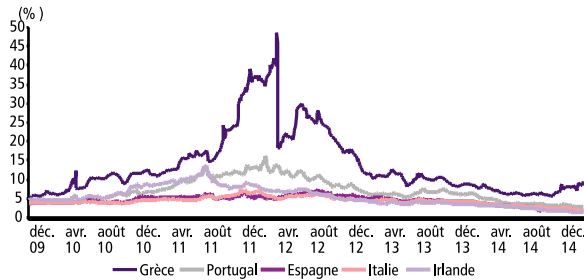
## 1.1.8 Marchés financiers internationaux

En dépit d'un contexte peu favorable marqué par les tensions liées à la crise en Ukraine, les taux de rendement souverains des pays de la zone euro se sont inscrits en baisse. En moyenne annuelle, le taux des obligations françaises à 10 ans a diminué de 2,2% en 2013 à 1,7% en 2014 et celui du Bund allemand de 1,6% à 1,2%. S'agissant des pays périphériques, le taux de rendement a reculé de 10,1% à 6,9% pour la Grèce, de 4,6% à 2,7% pour l'Espagne, de 4,3% à 2,9% pour l'Italie et de 6,3% à 3,8% pour le Portugal. De même, celui de l'Irlande a poursuivi sa détente revenant de 3,8% à 2,3%. Concernant les obligations américaines à 10 ans, leur taux s'est établi en moyenne à 2,5% en 2014 au lieu de 2,3% une année auparavant.

Parallèlement, traduisant un regain de confiance des investisseurs, les CDS<sup>1</sup> ont baissé de 9,4% pour la Grèce, de 61,1% pour l'Espagne, de 51,1% pour l'Italie et le Portugal et de 57% pour l'Irlande, mais ils restent nettement élevés comparativement à leur niveaux d'avant crise.

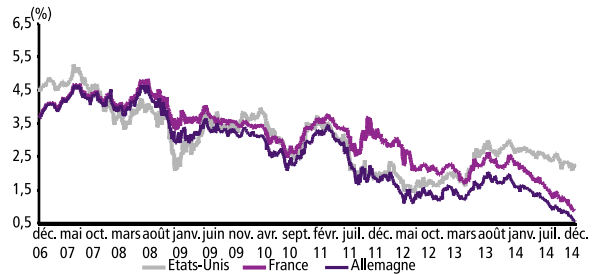
<sup>1</sup> Les CDS (Credit Default Swaps) correspondent à des primes d'assurance contre le risque de défaut d'un emprunt.

**Graphique 1.1.17 : Evolution des taux de rendement des obligations à 10 ans des pays périphériques de la zone euro**



Source : Datastream.

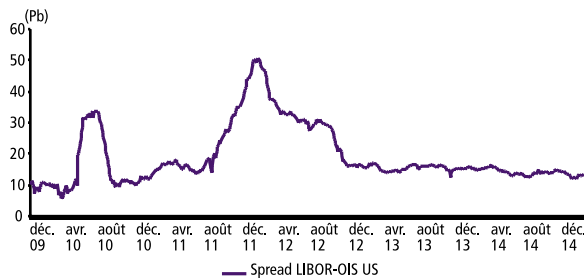
**Graphique 1.1.18 : Evolution des taux de rendement des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne**



Pour ce qui est des principaux pays émergents, les taux souverains à 10 ans se sont inscrits en hausse passant de 10,5% à 12,2% pour le Brésil, de 3,8% à 4,2% pour la Chine, de 8,1% à 8,6% pour l'Inde et de 8% à 9,2% pour la Turquie.

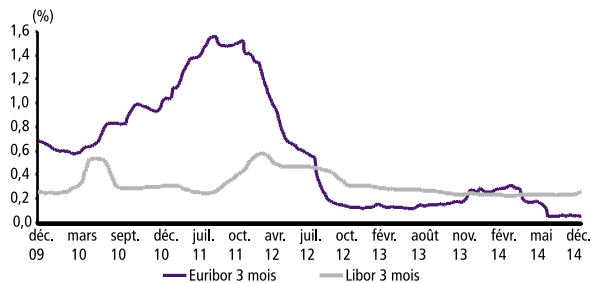
Sur les marchés interbancaires, des évolutions divergentes des taux ont été observées entre la zone euro et les Etats-Unis. Ainsi, l'Euribor<sup>1</sup> à 3 mois s'est accru à 0,18% en moyenne en 2014, alors que le Libor<sup>2</sup> dollar à 3 mois a diminué à 0,23% avec un recul de 1,5 point du spread Libor-OIS dollar à 14 points de base.

**Graphique 1.1.19 : Evolution de l'écart Libor-OIS en dollar**



Source : Datastream.

**Graphique 1.1.20 : Evolution des taux Euribor et Libor à 3 mois**



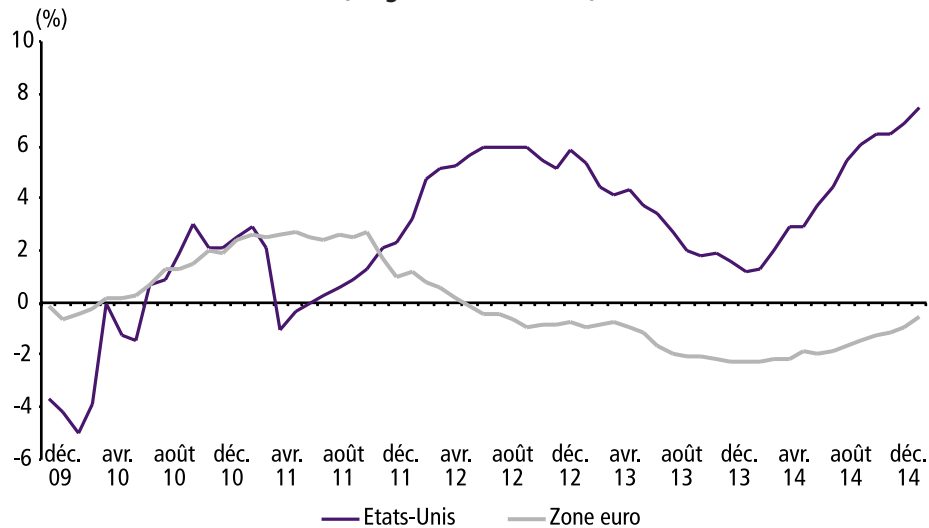
Pour ce qui est du crédit bancaire, sa contraction dans la zone euro s'est atténuée progressivement passant de 2,3% à fin 2013 à 0,5% en décembre 2014, alors qu'aux Etats-Unis, sa progression s'est très sensiblement accélérée de 1,2% à 7,5%. Dans les principaux pays émergents, le taux de croissance moyen du crédit a décéléré, revenant de 14,9% à 11,5% au Brésil et de 20,8% à 16,3% en Russie. Les données disponibles pour la Chine et qui concernent uniquement le crédit à la consommation, montrent également une diminution du rythme de progression de 23,4% en 2013 à 20,5% en 2014.

1 L'Euribor « Euro Interbank Offered Rate » est le taux de référence des emprunts pour des durées d'une semaine à 12 mois sur le marché interbancaire de la zone euro. Il est calculé sur la base des taux pratiqués par un échantillon de banques européennes de premier plan.

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



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

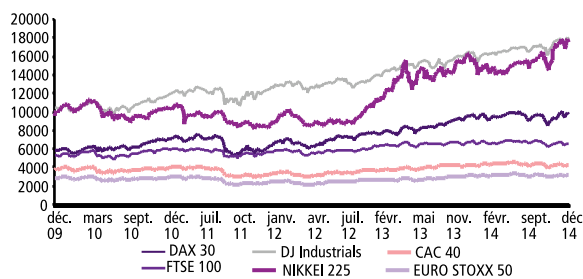


Source : Datastream.

S’agissant des principaux indices boursiers des économies avancées, ils ont enregistré des performances notables avec une hausse moyenne de 12,6% pour l’EUROSTOXX 50, de 11,9% pour le Dow Jones Industrial et de 14,2% pour le NIKKEI 225. De même, le DAX 30 a augmenté de 14,8%, le CAC 40 de 9,7% et le FTSE 100 de 3,2%. Ces performances se sont accompagnées d’une légère atténuation de la volatilité, le VSTOXX<sup>1</sup> s’étant établi à 18,3 au lieu de 18,5 une année auparavant et le VIX<sup>2</sup> à 14,1 points après 14,2.

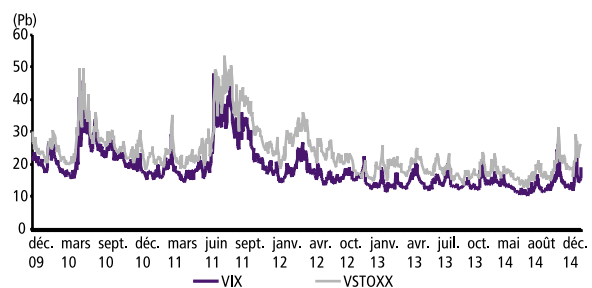
Au niveau des économies émergentes, le MSCI EM a quasiment stagné, avec notamment une diminution moyenne de 16,2% pour l’indice de la Russie, de 9,5% pour celui du Brésil et de 15,5% pour la Turquie. Par contre, il a marqué un accroissement de 15,9% pour l’Inde, de 5,6% pour l’Afrique du Sud et de 2,1% pour la Chine.

**Graphique 1.1.22 : Evolution des principaux indices boursiers**



Source : Datastream.

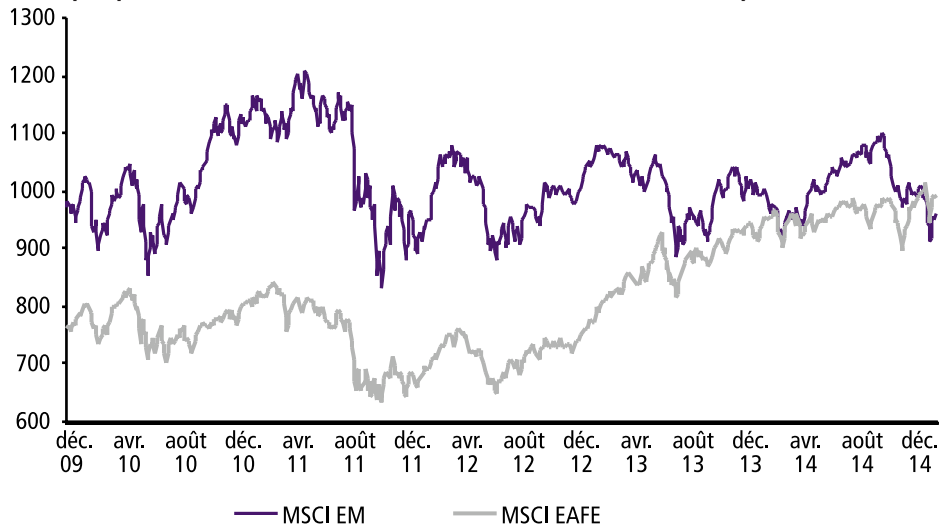
**Graphique 1.1.23 : Evolution des indicateurs de volatilité**



1 Le VSTOXX est un indicateur de référence de la volatilité des marchés boursiers européens qui mesure la volatilité de l’Eurostoxx 50.

2 Le VIX est un indicateur de référence de la volatilité du marché boursier américain qui mesure la volatilité de l’indice S&P 500.

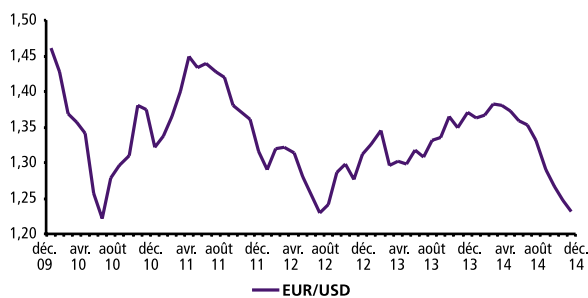
**Graphique 1.1.24 : Evolution du MSCI EM\* et MSCI EAFE\*\* (en points de base)**



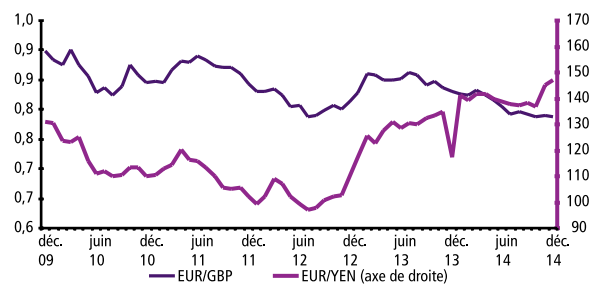
\* Le MSCI EM est un indice composite mesurant la performance des principaux marchés d'actions des pays émergents.  
 \*\* Le MSCI EAFE est un indice de capitalisation boursière conçu pour mesurer le rendement des marchés boursiers des pays avancés, à l'exclusion des Etats-Unis et du Canada. Il regroupe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

Sur le marché de change, la consolidation de la reprise économique aux Etats-Unis et le retrait progressif du programme de rachats d'actifs de la Fed se sont traduits par une dépréciation des principales devises aussi bien des économies avancées que des pays émergents vis-à-vis du dollar. C'est ainsi que l'euro s'est déprécié progressivement pour s'établir à 1,23 dollar à la fin de 2014 contre 1,37 à la fin de l'année précédente, favorisé par le renforcement de l'orientation accommodante de la politique monétaire de la BCE et la lenteur de la reprise dans la zone euro. De même, sous l'effet également de la politique ultra accommodante menée par la Banque du Japon, le yen a enregistré une dépréciation sensible de 8,5% par rapport au dollar.

**Graphique 1.1.25 : Evolution du taux de change Euro/Dollar**



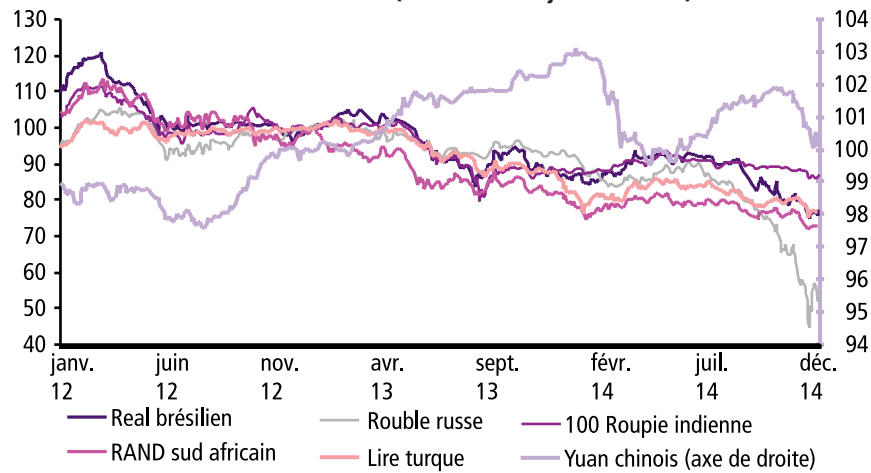
**Graphique 1.1.26 : Evolution des taux de change Euro/Livre sterling et Euro/Yen**



Source : Datastream.

Pour ce qui est des devises des principales économies émergentes, la dépréciation vis-à-vis du dollar a varié de 0,2% pour le yuan chinois à 15,7% pour le rouble russe. Elle a été de 8,4% pour le real brésilien, de 11,3% pour le rand sud-africain, de 13,1% pour la lire turque et de 4,4% pour la roupie indienne.

**Graphique 1.1.27 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (Base 100=1<sup>er</sup> janvier 2013)**



Sources : Datastream et calculs BAM.

## 1.2 Production et demande

La conjoncture économique nationale a été marquée en 2014 par la faible reprise des activités non agricoles. Cette évolution reflète un manque de dynamisme aussi bien au niveau des services que des industries manufacturières et une poursuite de l'essoufflement du BTP. Le PIB non agricole ressort ainsi en progression de 3,1% après 3% en 2013 et 4,7% en 2012. Tenant compte d'une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, après une hausse de 17,9% en 2013, la croissance économique est revenue de 4,7% à 2,4%.

Du côté de la demande, la consommation finale nationale a enregistré une décélération de sa progression qui a concerné à la fois les ménages et les administrations publiques. Son rythme a poursuivi son recul, s'établissant à 3% contre une moyenne de 5,1% sur la période 2011-2012. En outre, après avoir progressé de 6,8% en 2013, l'investissement a affiché une baisse de 4%. Par ailleurs, la contribution de la demande extérieure nette à la croissance ressort positive de 1,2 point de pourcentage, en liaison avec une croissance plus soutenue des exportations.

A prix courants, le PIB s'est élevé à 924,8 milliards de dirhams en hausse de 2,6%. Tenant compte d'une augmentation de 11,4% des transferts courants nets et de 70,6% des sorties nettes des revenus de la propriété, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est accru de 2,4% à 985,2 milliards. Cette évolution, conjuguée à un accroissement de 3,2% de la consommation finale et à une baisse de 4,8% de l'investissement, s'est traduite par une atténuation du besoin de financement de l'économie de 7,7% à 5,8% du PIB.

Tableau 1.2.1 : Evolution de la valeur ajoutée par branche en volume (en %)

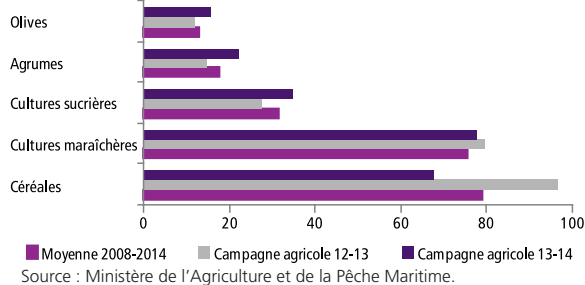
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Secteur primaire</b>	<b>23,9</b>	<b>1,1</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,8</b>	<b>18,5</b>	<b>-2,6</b>
Agriculture	26,0	2,3	5,7	-9,1	17,9	-2,5
Pêche	0,4	-15,9	24,8	9,7	26,8	-3,9
<b>Secteur secondaire</b>	<b>-6,6</b>	<b>10,2</b>	<b>6,3</b>	<b>0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
Industrie d'extraction	-28,9	42,1	5,0	-2,1	-1,5	4,2
Industrie de transformation	-3,0	8,4	6,8	1,8	-0,6	1,0
Electricité et eau	-13,5	18,2	8,3	-6,7	14,5	4,5
Bâtiment et travaux publics	4,5	2,4	4,9	2,2	1,6	1,4
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>
Commerce	-1,3	-3,3	7,4	4,1	-1,1	0,9
Hôtels et restaurants	0,4	7,7	-1,1	2,6	4,7	2,4
Transports	2,8	4,9	7,0	2,4	1,2	5,6
Postes et télécommunications	6,6	5,2	9,5	29,5	2,9	6,3
Activités financières et assurances	2,5	13,0	8,6	4,2	0,2	1,4
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	4,9	1,7	5,6	4,5	1,6	1,8
Administration publique générale et sécurité sociale	11,4	0,8	9,9	5,1	3,7	2,5
Education, santé et action sociale	1,6	4,4	1,6	7,1	5,0	1,3
Autres services non financiers	2,3	2,4	2,1	3,0	2,9	2,5
<b>Activités non agricoles</b>	<b>1,6</b>	<b>4,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>
<b>PIB</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>

Source : HCP.

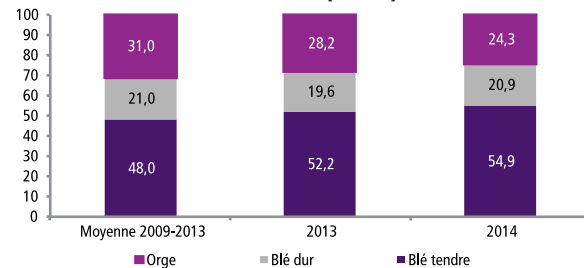
## 1.2.1 Production

Impactée par des conditions climatiques relativement défavorables avec une pluviométrie tardive, la valeur ajoutée du secteur agricole s'est contractée de 2,5%, après un accroissement de 17,9% un an auparavant. La production des trois principales céréales<sup>1</sup> s'est établie à 67,5 millions de quintaux, en recul de 30,1% par rapport à la campagne précédente. L'effet de cette diminution a été légèrement atténué par la progression enregistrée au niveau des autres cultures et de l'activité de l'élevage. En effet, à l'exception des cultures maraîchères qui ont baissé de 2,5%, la production s'est accrue de 52,2% pour les agrumes, de 26,3% pour les cultures sucrières, de 33,1% pour les olives et de 7,9% pour les légumineuses. De même, l'activité de l'élevage a connu une augmentation de 2,1% de l'effectif du cheptel à 28,6 millions de têtes<sup>2</sup>. Ce dernier reste dominé par les ovins avec une part de 67% contre 22% pour les caprins et 11% pour les bovins.

**Graphique 1.2.1 : Principales productions végétales (en millions de quintaux)**

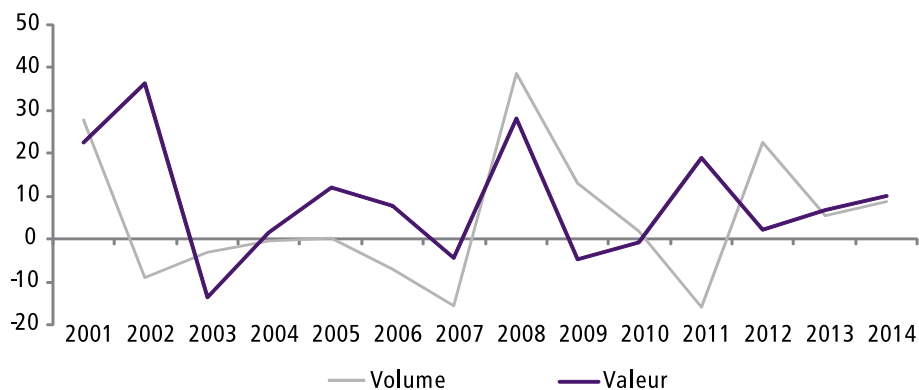


**Graphique 1.2.2 : Structure de la production céréalière (en %)**



En ce qui concerne la pêche côtière et artisanale, les débarquements ont progressé de 8,9% en volume à 1,3 million de tonnes et de 10% en valeur à 6 milliards de dirhams. La part de cette production utilisée dans la fabrication de "farine et huile de poisson" est passée de 15,3% à 26,6% et celle affectée à la conserverie de 13% à 16%. A l'inverse, celles destinées à la consommation et à la congélation sont revenues de 33,7% à 25,3% et de 37,1% à 31,6% respectivement.

**Graphique 1.2.3 : Variation des débarquements des pêches côtière et artisanale (en %)**



Source : Office National des Pêches.

1 Blé tendre, blé dur et orge.

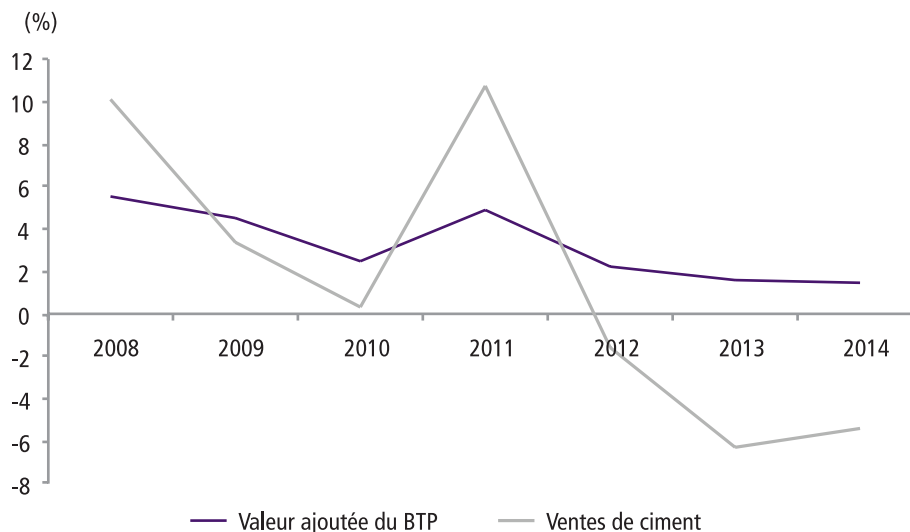
2 Selon l'enquête menée par le Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime en mars-avril 2014.

Au niveau du secteur secondaire, la valeur ajoutée s'est accrue de 1,7% au lieu de 0,6% en 2013, avec en particulier un faible redressement de l'industrie et une poursuite de l'essoufflement du BTP.

Après une baisse de 0,6% en 2013, les industries de transformation ont enregistré un léger redressement de 1%, avec des évolutions différenciées selon les branches. Les industries agroalimentaires et tabac ont marqué une accélération de 2,3% à 5,7% et celles du textile et cuir ont connu une hausse de 4,5% après un repli de 1,3%. En revanche, le rythme de l'activité est passé de -0,2% à 0,9% dans la chimie et parachimie et de -5% à 1,9% dans les industries mécaniques, métallurgiques et électriques.

Quant à l'activité du BTP, son ralentissement tendanciel s'est poursuivi en 2014 avec un taux de croissance de 1,4%, contre 1,6% un an auparavant. Cette évolution s'est reflétée au niveau des ventes de ciment qui ont affiché leur troisième baisse consécutive, enregistrant un taux de 5,4% après 6,3% en 2013 et 1,6% en 2012.

**Graphique 1.2.4 : Evolution des ventes de ciment et de la valeur ajoutée du BTP (en %)**

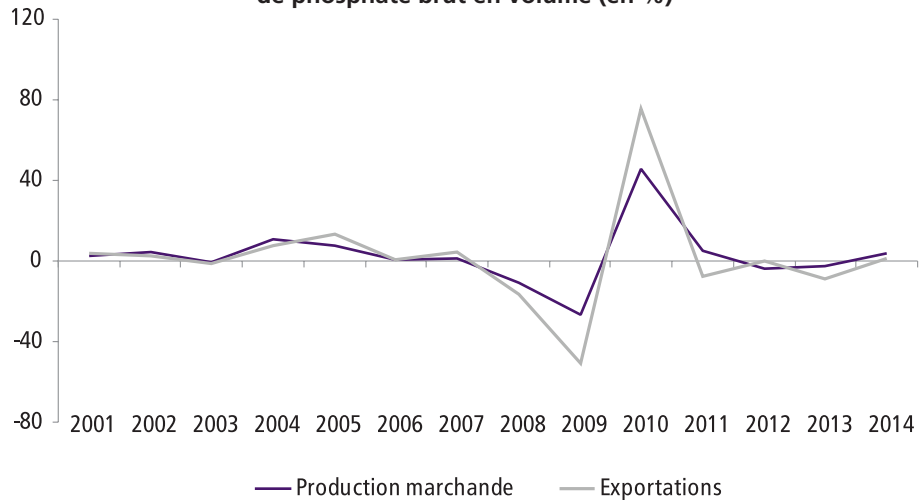


Sources : HCP et APC.

La valeur ajoutée minière a, pour sa part, augmenté de 4,2% après un repli de 1,5% en 2013. Ce relatif redressement reflète la progression de 3,6%, après deux années de recul, de la production marchande du phosphate, elle-même liée à l'amélioration de 1,5% des exportations<sup>1</sup> et de 3,8% de la demande des unités locales de transformation.

<sup>1</sup> Selon les données de l'OCP.

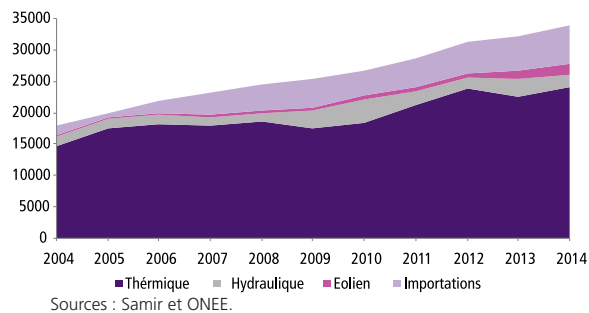
**Graphique 1.2.5 : Variation de la production et des exportations de phosphate brut en volume (en %)**



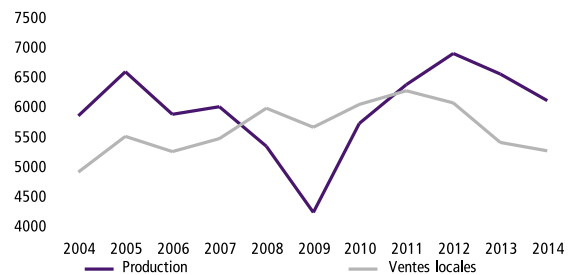
Source : OCP.

Concernant le secteur énergétique, la valeur ajoutée de la branche « électricité et eau » s'est accrue de 4,5% contre 14,5% en 2013.

**Graphique 1.2.6 : Structure de l'électricité disponible par source primaire (en GWh)**



**Graphique 1.2.7 : Production et consommation des produits pétroliers (en milliers de tonnes)**



La production nette locale d'électricité s'est accrue de 3,3% à 27,4 milliards de KWH, contre 1% en 2013. Elle reste dominée par sa composante thermique avec une part de 86,3% contre 7,3% pour l'hydraulique et 6,4% pour l'éolienne.

Pour ce qui est de l'industrie de raffinage, après une hausse de 4,9%, sa production s'est repliée de 6,8% à 6,1 millions de tonnes. Cette évolution traduit essentiellement la baisse de la production de fuel de 28% et de l'essence de 10,3% alors que celle du gasoil s'est accrue de 1,6%. Le recul sensible de la production de fuel est attribuable à la contraction de 44% de la demande de l'ONEE en relation avec la mise en service des tranches 6 et 7 de la centrale thermique de JLEC et du parc éolien de Tarfaya, avec des capacités respectives de 700 MW et 300 MW.

S'agissant des activités tertiaires, après une progression de 4,7% en moyenne entre 2007 et 2012 et de 2,1% en 2013, leur valeur ajoutée a enregistré une croissance relativement limitée de 2,2%. Cette tendance reflète en particulier un léger accroissement des activités du « Commerce » et de « l'immobilier, location et services rendus aux entreprises » ainsi qu'un ralentissement des activités non-marchandes et de celles touristiques.

La lenteur de la reprise économique dans les principaux pays émetteurs, conjuguée aux risques sécuritaires élevés dans certains pays de la région ont sensiblement impacté l'activité touristique en 2014. Ainsi, après une hausse de 7,2% en 2013, le nombre de touristes a enregistré une progression de 2,4% à 10,3 millions de visiteurs, avec une décélération de 8,2% à 2,6% pour les arrivées des MRE et de 6,2% à 2,1% pour les touristes étrangers.

**Tableau 1.2.2 : Evolution des arrivées touristiques (en milliers)**

	2011	2012	2013	2014	Variation (%)			Part de marché (%)			
					12/11	13/12	14/13	2011	2012	2013	2014
<b>Touristes Etrangers</b>	<b>4.934</b>	<b>5.012</b>	<b>5.323</b>	<b>5.437</b>	<b>1,6</b>	<b>6,2</b>	<b>2,1</b>	<b>52,8</b>	<b>53,5</b>	<b>53</b>	<b>52,9</b>
Union Européenne	3.882	3.856	3.994	4.115	-0,7	3,6	3,0	41,6	41,1	39,8	40,0
Europe hors UE	256	250	313	325	-2	25,1	3,6	2,7	2,7	3,1	3,2
Amérique	240	258	295	303	7,6	14,2	3,0	2,6	2,8	2,9	3,0
Pays Arabes	309	372	435	391	20,6	16,8	-10,1	3,3	4,0	4,3	3,8
Reste du monde	248	275	286	303	11,1	4,1	5,8	2,7	2,9	2,9	2,9
<b>MRE</b>	<b>4.408</b>	<b>4.363</b>	<b>4.723</b>	<b>4.845</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,2</b>	<b>2,6</b>	<b>47,2</b>	<b>46,5</b>	<b>47</b>	<b>47,1</b>
<b>Total</b>	<b>9.342</b>	<b>9.375</b>	<b>10.046</b>	<b>10.282</b>	<b>0,4</b>	<b>7,2</b>	<b>2,4</b>	-	-	-	-
<b>Recettes Voyage (en millions de dhs)</b>	<b>58.904</b>	<b>57.835</b>	<b>57.614</b>	<b>59.307</b>	<b>-1,8</b>	<b>-0,4</b>	<b>2,9</b>	-	-	-	-

Source : Ministère du Tourisme.

De même, l'augmentation des nuitées dans les établissements d'hébergement classés a ralenti de 9,3% à 2,7% globalement, de 11% à 2,8% pour les non-résidents et de 5% à 2,4% pour les résidents. En parallèle, la capacité litière s'est accrue de 3,9% à 215.660 lits, taux largement inférieur à la moyenne annuelle de 9,5% nécessaire pour atteindre l'objectif de 372.000 lits prévu dans le cadre de la vision 2020. Pour leur part, les recettes de voyage ont enregistré une hausse de 2,9% après deux baisses consécutives, s'établissant à 59,3 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, la valeur ajoutée de la branche « Hôtels et restaurants » a connu une décélération de son rythme d'accroissement à 2,4% contre 4,7% en 2013, ramenant sa contribution à la croissance de 0,11 point de pourcentage à 0,06 point.



### Encadré 1.2.1 : Structure du tourisme international au Maroc

Après une hausse de 9,7% en moyenne annuelle entre 2004 et 2009, les flux de touristes étrangers de séjour (TES) vers le Maroc ont connu un net ralentissement, avec une performance limitée à 2,6% en moyenne entre 2010 et 2014. Cette décélération a concerné l'ensemble des régions émettrices à l'exception du Moyen-Orient dont les arrivées ont maintenu un rythme de progression soutenu. En particulier, la croissance moyenne des flux en provenance de l'Union européenne, principale zone émettrice vers le Maroc, est revenue de 9,2% à 1,4%. Ce constat ne concerne pas toutefois certains pays, notamment l'Allemagne, dont les flux ont enregistré une accélération de 4,3% à 5,6%.

Ces évolutions se sont reflétées au niveau de la structure des arrivées de touristes étrangers, avec notamment une baisse de 5 points de pourcentage de la part de l'Union européenne à 76%. Ce recul a été particulièrement prononcé pour les touristes français qui ont représenté 33% des arrivées en 2014 contre 43% en 2004. Pour les autres régions, malgré une légère augmentation, leurs parts restent encore faibles.

Au niveau de la structure des nuitées dans les établissements d'hébergement classés, la contribution du marché français est passée de 51% en 2004 à 33% en 2014, soit une décélération plus forte que celles des arrivées. En revanche, la part du Royaume-Uni a doublé au cours de la période à 12% et celle des pays arabes s'est améliorée de 4% à 7%.

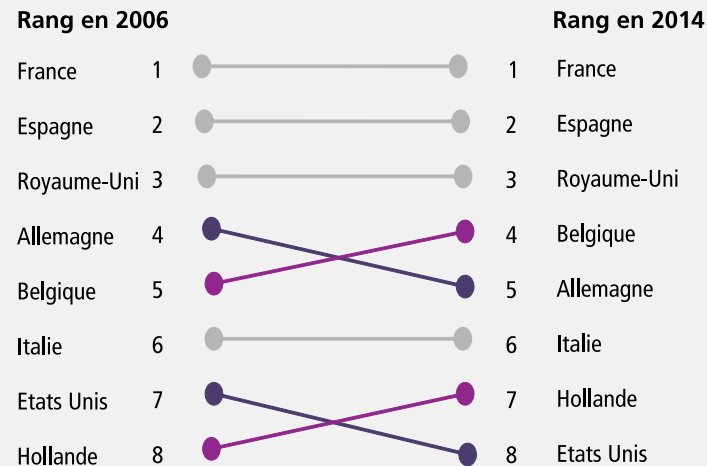
Tableau E1.2.2.1 : Evolution des parts de marché des principales régions émettrices vers le Maroc

	Parts dans le flux de TES		Evolution annuelle moyenne(%)		
	2006-2010	2011-2014	2006	2010	2014
<b>Union Européenne</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>	<b>75,7</b>	<b>79,2</b>	<b>80,7</b>
- France	0,4	5,4	33,1	37,2	41,5
- Espagne	-0,5	11,6	12,6	14,8	13,1
- Royaume-Uni	10,6	6,2	8,8	6,9	7,4
- Allemagne	5,1	7,9	4,7	4,2	4,2
<b>Europe Hors U.E</b>	<b>8,3</b>	<b>15,5</b>	<b>6,0</b>	<b>5,2</b>	<b>4,0</b>
- Russie	15,1	28,3	0,6	0,7	0,3
<b>Amérique</b>	<b>8,2</b>	<b>9,7</b>	<b>5,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,9</b>
<b>MENA</b>	<b>8,2</b>	<b>8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>5,6</b>	<b>5,6</b>
<b>Afrique Subsaharienne</b>	<b>5,4</b>	<b>14,6</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Asie</b>	<b>11,1</b>	<b>11,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>
- Chine	16,9	9,4	0,2	0,1	0,1
<b>TES</b>	<b>3,3</b>	<b>8,3</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Sources : Ministère du Tourisme.

En conclusion, malgré cette relative diversification, le tourisme international au Maroc reste fortement dépendant de la demande européenne et en particulier de ses trois principaux marchés, à savoir la France, l'Espagne et le Royaume-Uni. Ces derniers représentent à eux trois 54% des arrivées de touristes et 50% des nuitées dans les établissements classés.

**Graphique E1.2.1.1 : Structure des arrivées touristiques vers le Maroc**



Pour les transports, la valeur ajoutée a augmenté de 5,6% après 1,2%, portant ainsi leur contribution à la croissance économique de 0,05 à 0,21 point de pourcentage. Cette évolution traduit essentiellement la hausse des trafics maritime de marchandises et ferroviaire de voyageurs.

Le fret maritime de marchandises a marqué une amélioration de 14,3% après 9%, atteignant 115 millions de tonnes. En effet, le trafic lié aux échanges extérieurs a connu une progression de 11,5% après un repli de 1,8% et celui de transbordement au port de Tanger s'est accru de 20,2% après 41,1%. A l'inverse, le transport ferroviaire de marchandises s'est replié de 3,3%, conséquence de la mise en service du pipeline pour le transport du phosphate brut. Hors phosphate, ce trafic ressort en hausse de 7%.

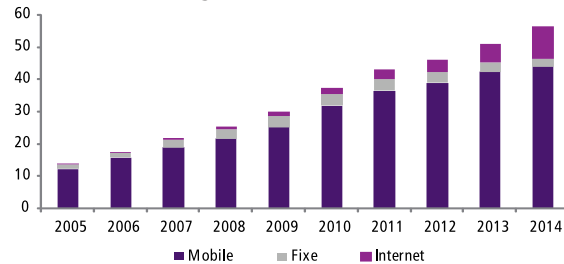
Quant au transport de voyageurs, hormis l'accélération du trafic ferroviaire de 5,8% à 6,3%, les transports aérien et maritime auraient pâti du ralentissement du tourisme international, enregistrant des décélérations de l'effectif de voyageurs de 9,2% à 4,8% et de 12,9% à 6,8% respectivement.

Au niveau des postes et télécommunications, la valeur ajoutée s'est améliorée de 6,3% contre 2,9% en 2013, sous l'effet de la baisse des prix du mobile et d'internet, conjuguée à la hausse des taux de pénétration et de l'usage moyen<sup>1</sup>.

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

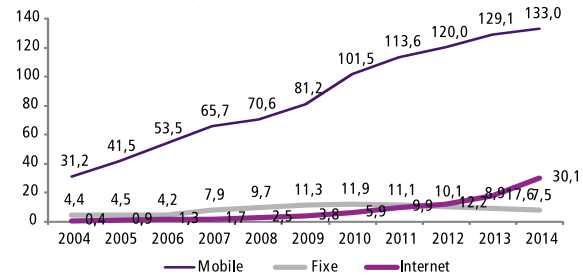
Le nombre d'abonnés à internet a enregistré la plus forte progression depuis 2005 avec un rythme de 72,6% à près de 10 millions, portant ainsi le taux de pénétration de 17,6% à 30,1%. Cette amélioration, qui a été favorisée par une baisse de 36% des prix, a concerné essentiellement le parc 3G qui a augmenté de 81,9% représentant désormais 90,1% du total contre 50,9% un an auparavant. De même pour la téléphonie mobile, la diminution de 22% des prix a contribué à l'accroissement du nombre d'abonnés de 4% à 44,1 millions, soit un taux de pénétration de 133%, et à l'allongement de l'usage moyen de 11%. En revanche, le marché de la téléphonie fixe a continué son recul entamé en 2011, avec une baisse du nombre d'abonnés de 14,9% à 2,5 millions, réduisant ainsi son taux de pénétration de 1,4 point à 7,5%.

**Graphique 1.2.8 : Evolution du parc d'abonnés par segment (en milliers)**



Source : ANRT.

**Graphique 1.2.9 : Evolution du taux de pénétration (en %)**

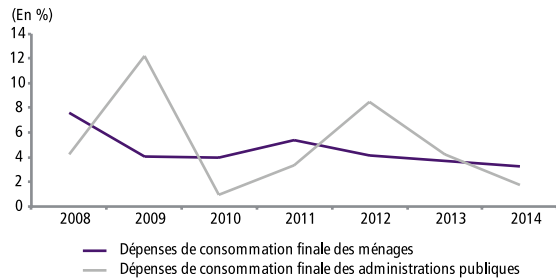


## 1.2.2 Demande

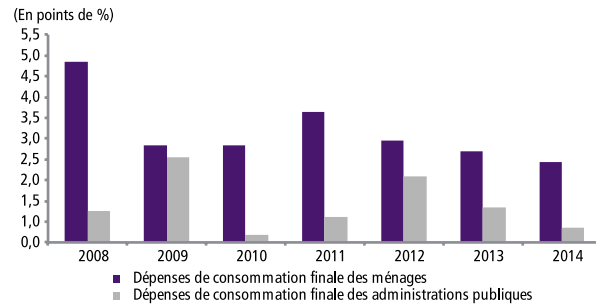
La demande intérieure a poursuivi son ralentissement, sous l'effet de la décélération de la consommation finale nationale et du recul de l'investissement. Son rythme d'accroissement est resté largement inférieur à celui de 2011, revenant ainsi de 6,7% à 4,2% en 2013 et à 1% en 2014, et sa contribution à la croissance a baissé de 7,3 en 2011 à 1,2 point de pourcentage en 2014.

En dépit d'une faible inflation, la consommation finale des ménages a ralenti de 3,7% en 2013 à 3,2% en 2014, dans un contexte marqué par une campagne agricole moyenne et une sensible détérioration de la situation sur le marché du travail. Sa contribution à la croissance est passée ainsi de 2,2 à 1,9 point de pourcentage. De même, la consommation des administrations publiques a poursuivi la baisse de son rythme, avec un taux de 1,8% après 4,2%, et sa participation à la croissance s'est réduite à 0,3 point de pourcentage après 0,8 point.

**Graphique 1.2.10 : Evolution de la consommation finale en volume (en %)**



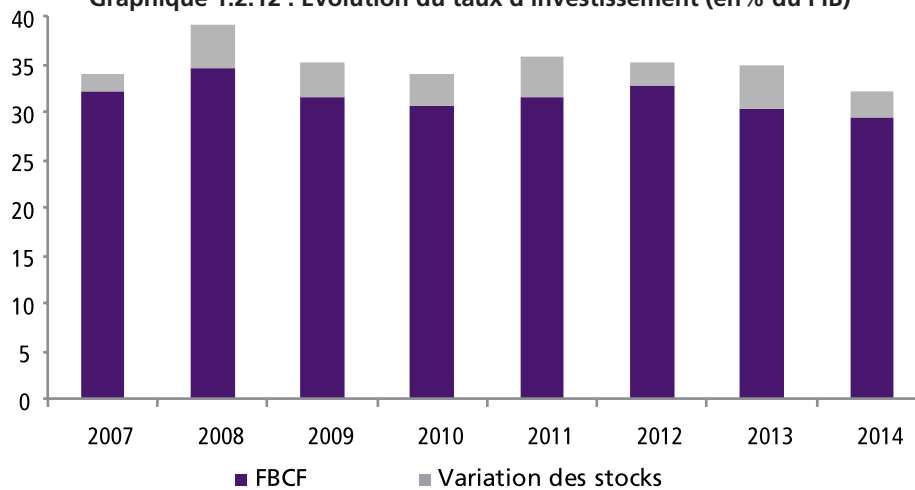
**Graphique 1.2.11 : Contribution de la consommation finale à la croissance du PIB, en points de pourcentage**



Source : HCP.

Après avoir progressé de 6,8% en 2013, l'investissement a enregistré un recul de 4%, reflétant essentiellement une baisse de 23,2% de la variation des stocks contre une hausse de 95,7% un an auparavant. Sa contribution à la croissance ressort ainsi négative de 1,1 point de pourcentage contre une participation positive de 1,8 point. La formation brute de capital fixe a, toutefois, connu une atténuation de sa baisse de 1,5% à 0,4%. Ceci s'expliquerait essentiellement par l'effort d'investissement du Trésor dont les dépenses d'équipement ont augmenté de 9%, l'investissement privé aurait continué à pâtir des incertitudes liées aux perspectives de croissance.

**Graphique 1.2.12 : Evolution du taux d'investissement (en% du PIB)**

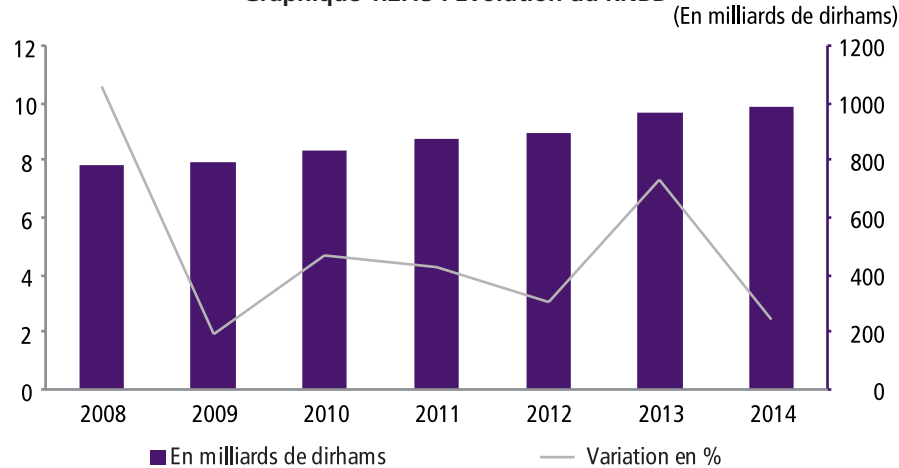


Source : HCP.

A prix courants, le PIB s'est accru de 2,6% à 924,8 milliards de dirhams, contre 6,3% un an auparavant. Les transferts courants nets ont, quant à eux, progressé à un rythme soutenu de 11,4% à 81,3 milliards, en liaison essentiellement avec un important afflux de 13,1 milliards en dons provenant des pays du CCG, l'équivalent de 1,4% du PIB. Les transferts des MRE ont, pour

leur part, totalisé 59,9 milliards, en augmentation de 3,6%. En parallèle, les sorties nettes des revenus de la propriété, composées en majorité des revenus des investissements directs, se sont élevées à 20,9 milliards. Dans ces conditions, le RNBD ressort en hausse de 2,4% à 985,2 milliards, soit 29.106 dirhams par habitant contre 28.779 dirhams un an auparavant.

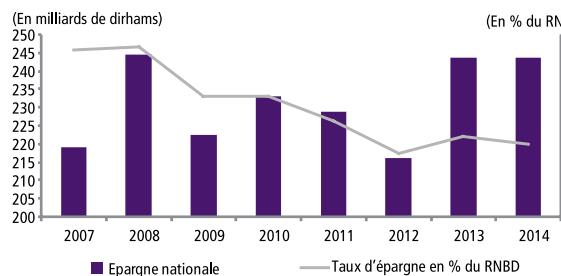
Graphique 1.2.13 : Evolution du RNBD



Source : HCP.

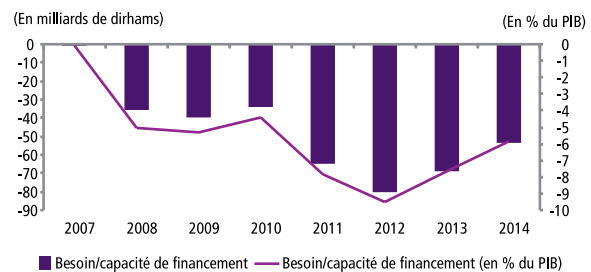
Tenant compte d'une hausse de 3,2% de la consommation finale nationale, le taux d'épargne est resté à un niveau largement inférieur à sa moyenne entre 2007 et 2008, se situant à 24,7% du RNBD contre 31,1%. En regard, les dépenses d'investissement ont diminué de 4,8% à 297,7 milliards de dirhams, représentant ainsi 32,2% du PIB contre 34,7% en 2013. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie s'est atténué à 53,9 milliards ou 5,8% du PIB, contre 7,7% en 2013.

Graphique 1.2.14 : Evolution de l'épargne nationale



Source : HCP.

Graphique 1.2.15 : Besoin/capacité de financement



## 1.3 Marché de l'emploi

Dans un contexte marqué par la lenteur de la reprise des activités non agricoles et une campagne agricole moyenne, la situation du marché du travail s'est sensiblement dégradée en 2014. C'est ainsi que malgré un recul de 0,3 point du taux d'activité, le taux de chômage a enregistré sa troisième hausse consécutive, s'établissant à 9,9% contre 9,2% en 2013. Cette augmentation a été plus marquée en milieu urbain et particulièrement parmi les jeunes de 15 à 24 ans, dont près de quatre sur dix ne trouvent pas d'emploi.

L'aggravation du chômage résulte d'une création nette d'emplois limitée à 21.000 postes, la plus faible au cours des quatorze dernières années après celle de 1.000 postes en 2012. Par secteur, l'industrie a accusé une perte de 37.000 postes, la plus importante depuis 2009, tandis que le BTP a connu une stagnation de ses effectifs après deux années de baisses significatives. Les services, qui demeurent le principal pourvoyeur d'emplois, ont créé 42.000 postes, un nombre largement inférieur à la moyenne de 108.000 enregistrée au cours des trois dernières années. De même, l'agriculture n'a généré que 16.000 postes contre 58.000 en 2013, année marquée par une récolte céréalière exceptionnelle.

Dans ces conditions et tenant compte d'un accroissement de 2% de la valeur ajoutée non agricole, la productivité apparente du travail<sup>1</sup> s'est améliorée de 1,9% après 1% en 2013. Cette hausse ressort comparable à celle de l'appréciation des coûts salariaux<sup>2</sup>, qui s'est établie en termes réels à 2% pour le secteur privé et à 1,6% pour le public.

### 1.3.1 Indicateurs d'activité

Après un accroissement de 1,4% en 2013, la population active a augmenté de 0,9% à 11,8 millions, avec une progression de 1,4% en milieu urbain et de 0,3% en zones rurales. Féminisée à hauteur de 27,2%, elle demeure peu qualifiée avec une part de non diplômés de 59,8% au niveau national et de 80,5% en milieu rural<sup>3</sup>.

Compte tenu d'une croissance de 1,5% de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité<sup>4</sup> a de nouveau reculé, revenant de 48,3% à 48%, avec un repli de 0,3 point à 42,1% dans les villes et de 0,2 point à 57,2% en zones rurales. La baisse en milieu urbain varie de 0,4 point pour la tranche d'âge 25-34 ans à 0,6 point pour celles des 15-24 ans et 35-44 ans. En zones rurales, elle a concerné particulièrement les tranches de 35 à 44 ans et de 45 ans et plus avec

<sup>1</sup> Mesurée par le rapport entre la valeur ajoutée non agricole et la population active occupée hors agriculture.

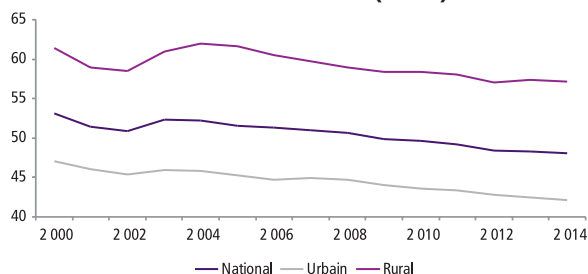
<sup>2</sup> L'évaluation des coûts salariaux se base sur les données de la CNSS pour le secteur privé et sur celles du Ministère de l'Economie et des Finances pour le secteur public.

<sup>3</sup> Les données relatives à la structure de la population active selon le diplôme sont relatives à 2013.

<sup>4</sup> Le taux d'activité est défini comme le rapport entre la population active âgée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

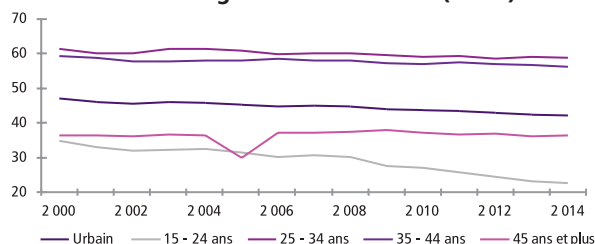
1,3 et 1,1 point respectivement. Au-delà de facteurs tel que le prolongement de la scolarité, ces diminutions importantes du taux d'activité refléteraient le découragement de certaines catégories de la population active et qui ne s'inscrivent plus dans l'effectif de demandeurs d'emploi face à la persistance du manque d'opportunités sur le marché du travail.

**Graphique 1.3.1 : Evolution du taux d'activité par milieu de résidence (en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.2 : Evolution du taux d'activité par tranche d'âge en milieu urbain (en %)**

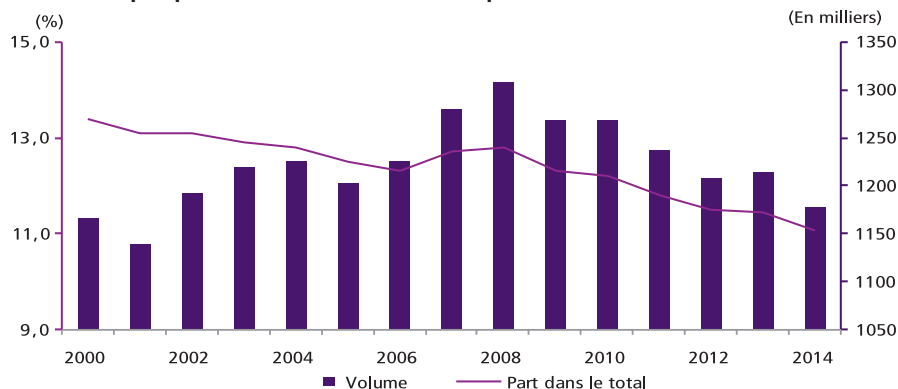


### 1.3.2 Indicateurs d'emploi

En 2014, l'économie nationale a créé 21.000 postes au lieu de 114.000 un an auparavant, soit une progression de 0,2% du volume d'emploi à 10,65 millions. En conséquence, le taux d'emploi<sup>1</sup> a reculé de 43,8% à 43,3%, avec un repli de 0,5 point aussi bien en milieu urbain qu'en zones rurales à 35,9% et 54,7% respectivement.

Par secteur, après 101.000 nouveaux postes en 2013, les services n'ont généré que 42.000 emplois, néanmoins leur part dans le volume global poursuit sa tendance haussière s'établissant à 40,1% après 39,8%. Les nouvelles créations ont été concentrées essentiellement dans les branches « commerce de détail et réparation d'articles domestiques » avec 29.000 postes et « services personnels » avec 10.000 emplois. De son côté, le secteur agricole a créé 16.000 postes contre 58.000 un an auparavant et son poids s'est quasi stabilisé à 39,4%.

**Graphique 1.3.3 : Evolution de l'emploi dans le secteur industriel**

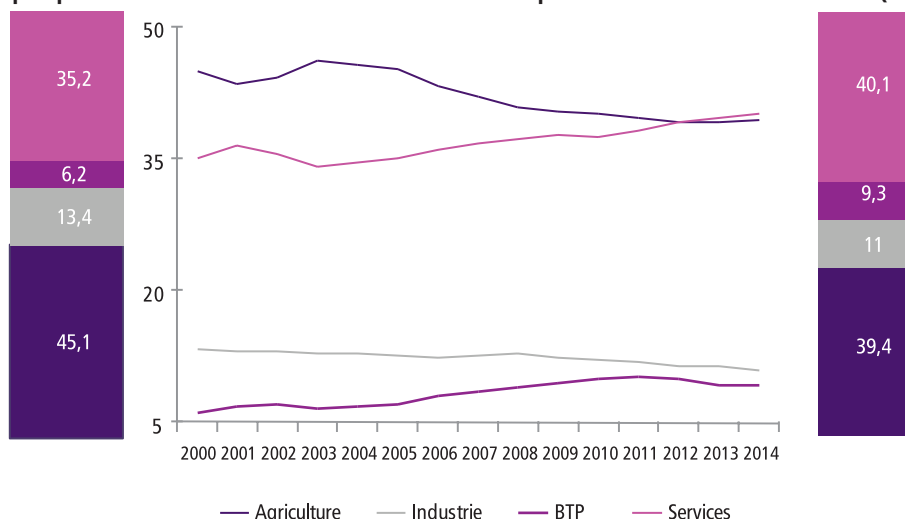


Source : HCP.

<sup>1</sup> Le taux d'emploi est défini comme le rapport entre la population active occupée âgée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

En revanche, après une légère progression de 0,4% en 2013, l'emploi dans l'industrie a repris sa tendance baissière entamée en 2009 avec une contraction de 37.000 postes, se traduisant par un recul de sa part dans la population occupée de 0,4 point à 11%. Cette contre-performance fait ressortir l'ambition des objectifs du Plan d'Accélération Industrielle 2014-2020 qui prévoit une création totale de 500.000 postes, soit l'équivalent de près de 71.500 annuellement. Le BTP a connu, quant à lui, une stagnation de ses effectifs après deux baisses sensibles totalisant 71.000 postes et son poids s'est stabilisé à 9,3%.

**Graphique 1.3.4 : Evolution de la structure de l'emploi selon le secteur d'activité (en %)**



Source : HCP.

L'analyse de l'emploi selon le statut professionnel montre que les postes créés en 2014 ont été exclusivement de type non rémunérés, l'emploi rémunéré ayant accusé une perte de 24.000 postes, la première depuis 2000, ramenant sa part d'une année à l'autre de 77,9% à 77,5%<sup>1</sup>.

Par ailleurs, en dépit de son amélioration continue au cours des dernières années, la qualification de la main-d'œuvre reste faible avec une part de 62% de non diplômés. Les détenteurs d'un diplôme de niveau moyen en représentent 26,6% et ceux ayant, un diplôme de niveau supérieur 11,4%.

<sup>1</sup> Données publiées par le HCP.



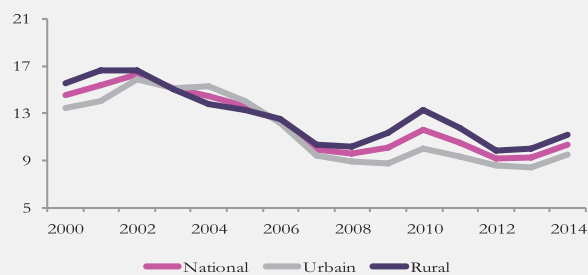
### Encadré 1.3.1 : Le sous-emploi au Maroc

Si le taux de chômage demeure l'indicateur clé pour mesurer le niveau de la non-utilisation de la force de travail, le taux de sous-emploi<sup>1</sup> permet de compléter cette mesure en appréhendant le degré de sous-utilisation de la capacité productive de la population employée. En général, il augmente en période de faible activité et recule en cas d'accélération de la croissance.

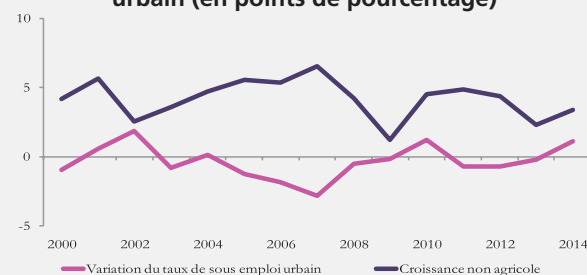
Au Maroc, au cours de la période 2003-2008 caractérisée par une croissance non agricole moyenne de 5,3%<sup>2</sup>, le taux de sous-emploi en milieu urbain a enregistré une baisse tendancielle, revenant de 15,1% à 8,9%. En revanche, entre 2009 et 2014, il a oscillé autour de 9,1% traduisant un ralentissement de la croissance non agricole à 3,9% en moyenne.

En 2014 en particulier, le sous-emploi a touché 1,1 million de personnes au niveau national, soit 10,3% de la population occupée, en hausse de 1,1 point par rapport à 2013. Cette importante augmentation aurait ainsi atténué l'aggravation du chômage.

**Graphique E1.3.1.1 : Evolution du taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**



**Graphique E1.3.1.2 : Croissance non agricole (en %) et variation du taux de sous-emploi en milieu urbain (en points de pourcentage)**



Sources : HCP et calculs BAM.

Le sous-emploi concerne pour 70,5% des cas des personnes cherchant un autre emploi pour des raisons d'inadéquation avec la qualification ou le souhait d'être mieux payé et touche plus les hommes que les femmes avec des taux respectifs de 10,9% et 4,6%. Il baisse avec l'âge, revenant de 13% pour les jeunes de 15 à 24 ans à 4,6% pour les actifs de 45 ans et plus. Selon le niveau de qualification, il varie de 7,4% pour les diplômés de niveau supérieur à 8,9% pour les non diplômés et à 10,7% pour les détenteurs d'un diplôme de niveau moyen.

Par secteur d'activité, le BTP reste le plus touché par le sous-emploi, avec un taux de 17% contre 10,3% pour le secteur agricole et 9,4% pour les services. Pour sa part, l'industrie affiche le taux le plus faible, soit 8%.

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

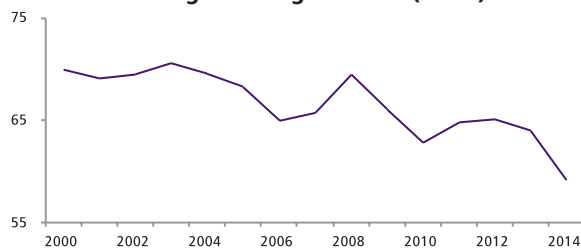
<sup>2</sup> Selon les données des comptes nationaux : base 1998.

### 1.3.3 Indicateurs du chômage

En 2014, la population au chômage a augmenté pour la troisième année consécutive pour s'établir à 1,2 million, en hausse de 8% après 4,1% en 2013. 59,2% des personnes en situation de chômage le sont depuis plus d'un an et 45,4% sont des primo-demandeurs d'emploi. Cette population, composée pour 78,6% de jeunes de moins de 35 ans, reste concentrée à hauteur de 80% en milieu urbain. Elle est également caractérisée par un taux de diplômés de près de 70,8% contre seulement 37% au niveau de la population occupée, cette proportion atteignant 85,4% parmi les primo-demandeurs.

Entre 2013 et 2014, les proportions des primo-demandeurs d'emploi et des chômeurs de longue durée ont enregistré des baisses sensibles de 5 et 4,8 points respectivement. Ces évolutions traduiraient une hausse relativement plus importante en 2014 que les années précédentes des chômeurs suite à un licenciement ou un arrêt de l'activité de l'établissement, la part de ces derniers dans la population au chômage est passée d'une année à l'autre de 26,5% à 29,2%.

**Graphique 1.3.5 : Evolution de la proportion du chômage de longue durée (en %)**



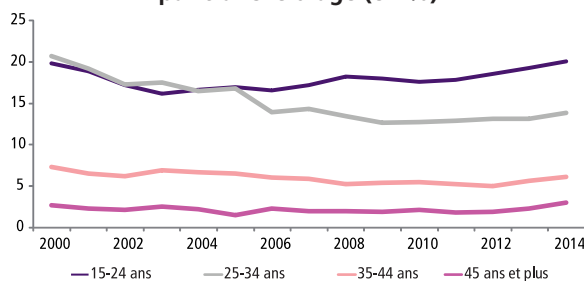
Source : HCP.

**Graphique 1.3.6 : Evolution de la proportion des primo-demandeurs (en %)**



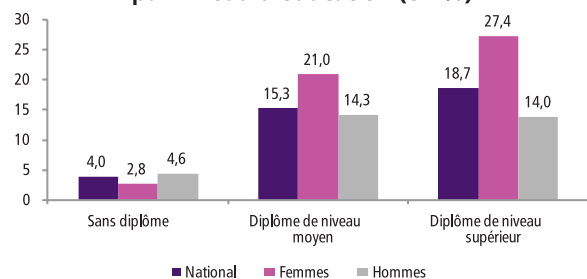
Le taux de chômage s'est aggravé de 0,7 point à 9,9%, soit le niveau le plus élevé depuis 2006. La hausse a été plus marquée en milieu urbain avec 0,8 point à 14,8% et plus particulièrement chez les jeunes de 15 à 24 ans avec 2,1 points à 38,1%. Le chômage dans les villes a également augmenté de manière sensible parmi les femmes avec 1,5 point à 21,9% et les diplômés avec 1,3 point à 19,5%.

**Graphique 1.3.7 : Evolution du taux de chômage par tranche d'âge (en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.8 : Taux de chômage par genre et par niveau d'éducation (en %)**

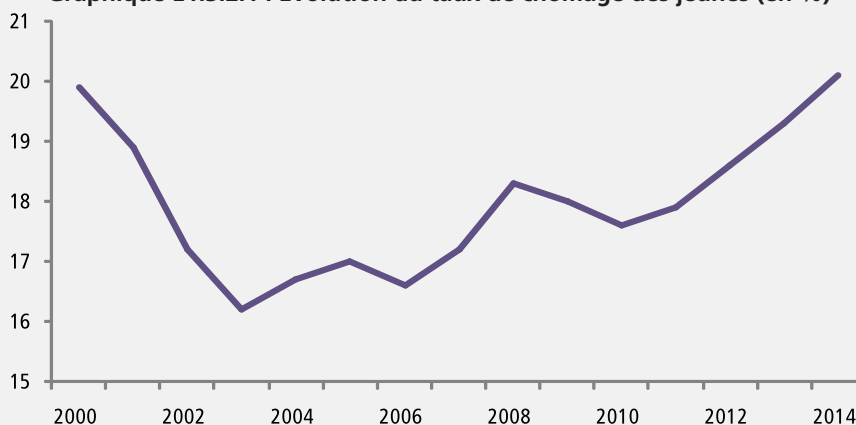


### Encadré 1.3.2 : Chômage des jeunes de 15 à 24 ans

Le chômage des jeunes est un fléau mondial qui touche aussi bien les économies avancées que celles en développement. Depuis le début de la crise économique et financière internationale, il a pris une grande ampleur ressortant comme l'une de ses séquelles majeures.

Au Maroc, ce phénomène a pris une dimension importante qui en fait un problème social et économique inquiétant. En effet, après une baisse continue entre 1999 et 2003, il s'est inscrit dans une tendance haussière atteignant en 2014, 20,1% au niveau national et culminant à 38,1% en milieu urbain.

Graphique E1.3.2.1 : Evolution du taux de chômage des jeunes (en %)

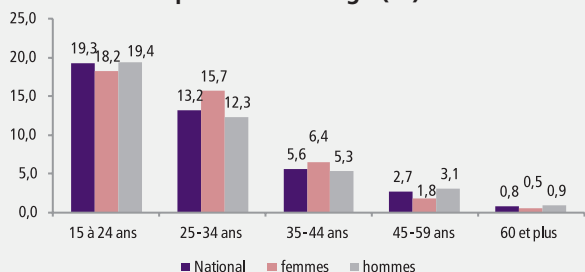


Source : HCP.

Contrairement à certains pays développés comme la France ou la Belgique, le chômage des jeunes au Maroc est plus répandu parmi les actifs qualifiés. En effet, son taux passe de 9,2% chez les sans diplômes à 24,6% parmi les détenteurs d'un diplôme de niveau moyen et à 60,5% parmi ceux ayant un diplôme de niveau supérieur.

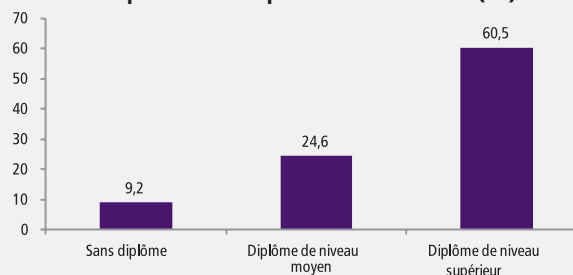
Outre le chômage, les jeunes restent également la frange de la population la plus touchée par le phénomène du sous-emploi avec un taux qui s'est élevé à 13% en 2013 contre 12,3% pour les 25-34 ans, 9,3% pour les 35-44 ans et 4,6% pour les 45 ans et plus.

Graphique E1.3.2.2 : Taux de chômage par genre et par tranche d'âge (%)



Source : HCP.

Graphique E1.3.2.3 : Taux de chômage par niveau de qualification pour les 15-24 ans (%)



Féminisée à hauteur de 24,8%, la population jeune au chômage reste concentrée à 73,2% dans les villes. Les primo-demandeurs en constituent 69% et les chômeurs de longue durée 65,1%. Selon le niveau de qualification, 58,7% de ces jeunes ont un diplôme de niveau moyen et 16,8% de niveau supérieur.

**Tableau E1.3.2.1 : Caractéristiques de la population au chômage par tranche d'âge (en %) en 2012**

	15-24 ans	25-34 ans	35-45 ans	Plus de 45 ans	National
Part dans la population au chômage*	35,8	42,8	13,8	6,9	-
Diplômés	75,5	80,1	62,0	31,4	73,0
- de niveau supérieur	16,8	36,6	26,4	12,6	26,3
- de niveau moyen	58,7	43,4	35,6	18,8	46,7
Primo-demandeurs	69,0	51,5	28,6	4,6	52,3
Part des chômeurs de longue durée	65,1	70,2	59,3	41,8	65,1

\* Données 2013

Source : HCP.

En comparaison internationale, le chômage des jeunes au Maroc ressort moins répandu que dans plusieurs pays du Sud de l'Europe tels que l'Espagne ou l'Italie, et de la région MENA comme la Tunisie ou l'Egypte, mais demeure en général supérieur au taux observé dans les pays développés.

**Tableau E1.3.2.2 : Evolution du taux de chômage des jeunes de 15-24 ans (en %)**

	2000-2007	2007	2013
Allemagne	11,2	11,6	7,8
Chine	8,8	8,0	10,1
Etats-Unis	11,3	10,8	15,8
<b>Maroc</b>	<b>17,5</b>	<b>17,2</b>	<b>19,3</b>
Turquie	18,0	19,3	20,4
Algérie	38,6	27,5	24,0
Tunisie	30,6	27,8	31,2
Egypte	29,2	26,1	38,9
Italie	25,4	20,3	39,7
Espagne	21,8	18,9	57,3

Sources : WDI, Banque mondiale et HCP pour le Maroc.

### 1.3.4 Productivité et coût du travail

Sous l'effet d'une progression de 2% de la valeur ajoutée et d'une légère hausse de 0,1% de l'emploi, la productivité apparente du travail dans les activités non agricole s'est améliorée de 1,9% en 2014 après 1% un an auparavant. Cette hausse a été de 3,5% contre 2,6% dans le secteur secondaire et de 1,2% au lieu d'une baisse de 0,3% dans le secteur tertiaire.

Concernant les coûts salariaux, suite à leur revalorisation de 5% en juillet 2014 dans le cadre du dialogue social, le SMIG et le SMAG se sont accrus en moyenne de 2,5% en termes nominaux et de 2% en termes réels. De même, l'indice des salaires moyens du secteur privé, calculé sur la base des données de la CNSS, a augmenté de 2,4% en termes nominaux et de 2% en termes réels. Pour ce qui est des salaires dans le secteur public, ils ont progressé de 2,1% en termes nominaux et de 1,6% en termes réels.

Tableau 1.3.1 : Indicateurs de coûts de main d'œuvre (Variation annuelle en %)

		2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Productivité apparente du travail</b>		-1,4	3,4	4,5	3,5	1,0	1,9
Salaires dans le secteur privé	Nominal	10,0	-0,8	2,7	3,2	2,0	2,4
	Réel	8,9	-1,8	1,8	1,9	0,2	2,0
<b>Coûts salariaux*</b> Salaires dans le secteur public	Nominal	6,8	1,5	11,8	7,3	1,2	2,1
	Réel	5,8	0,5	10,7	5,9	-0,6	1,6
SMIG / SMAG nominal		4,9	7,5	4,7	2,3	2,3	2,5
SMIG / SMAG réel		3,9	6,4	3,8	1,0	0,4	2,0

\*Les variations des coûts salariaux sont calculées en rapportant le niveau moyen de l'année à celui de l'année précédente.  
Sources : HCP, CNSS, Ministère de l'Emploi et de la Formation Professionnelle et calculs BAM.

Tableau 1.3.2 : Indicateurs annuels d'activité et de chômage par milieu de résidence

	Milieu Urbain			Milieu Rural			Ensemble		
	2013	2014	Variations absolues*	2013	2014	Variations absolues	2013	2014	Variations absolues
<b>Population totale**</b>	<b>19.513</b>	<b>19.869</b>	<b>356</b>	<b>13.437</b>	<b>13.435</b>	<b>-2,0</b>	<b>32.950</b>	<b>33.304</b>	<b>354</b>
<b>Population âgée de 15 ans et plus</b>	<b>14.672</b>	<b>14.968</b>	<b>296</b>	<b>9.558</b>	<b>9.633</b>	<b>75,0</b>	<b>24.230</b>	<b>24.601</b>	<b>371</b>
<b>Population active âgée de 15 ans et plus</b>	<b>6.218</b>	<b>6.307</b>	<b>89</b>	<b>5.488</b>	<b>5.506</b>	<b>18,0</b>	<b>11.706</b>	<b>11.813</b>	<b>107</b>
Population occupée	5.347	5.373	26	5.278	5.273	-5,0	10.625	10.646	21
Population au chômage	871	934	63	210	233	23,0	1.081	1.167	86
<b>Taux d'activité</b>	<b>42,4</b>	<b>42,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>57,4</b>	<b>57,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>48,3</b>	<b>48,0</b>	<b>-0,3</b>
<b>Selon le sexe</b>									
Homme	69,0	68,2	-0,8	79,3	78,7	-0,6	73,0	72,4	-0,6
Femme	17,5	17,8	0,3	36,8	36,9	0,1	25,1	25,2	0,1
<b>Selon l'âge</b>									
15 à 24 ans	23,1	22,5	-0,6	43,0	43,7	0,7	32,2	32,2	0,0
25 à 34 ans	59,1	58,7	-0,4	65,3	65,0	-0,3	61,6	61,2	-0,4
35 à 44 ans	56,7	56,1	-0,6	69,8	68,5	-1,3	61,4	60,5	-0,9
45 ans et plus	36,1	36,3	0,2	59,0	57,9	-1,1	44,4	44,0	-0,4
<b>Selon le diplôme</b>									
Sans diplôme	37,1	36,6	-0,5	60,0	59,4	-0,6	48,9	48,3	-0,6
Ayant un diplôme	47,2	46,9	-0,3	48,7	49,9	1,2	47,5	47,6	0,1
<b>Taux de chômage</b>	<b>14,0</b>	<b>14,8</b>	<b>0,8</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>0,4</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>0,7</b>
<b>Selon le sexe</b>									
Homme	12,3	12,8	0,5	4,9	5,4	0,5	9,1	9,7	0,6
Femme	20,4	21,9	1,5	1,6	1,8	0,2	9,6	10,4	0,8
<b>Selon l'âge</b>									
15 à 24 ans	36,0	38,1	2,1	8,4	8,9	0,5	19,3	20,1	0,8
25 à 34 ans	19,8	20,9	1,1	4,2	4,5	0,3	13,2	13,9	0,7
35 à 44 ans	7,9	8,4	0,5	2,3	2,7	0,4	5,6	6,1	0,5
45 ans et plus	3,5	4,4	0,9	1,1	1,5	0,4	2,3	3,0	0,7
<b>Selon le diplôme</b>									
Sans diplôme	8,1	8,1	0,0	2,4	2,7	0,3	4,5	4,7	0,2
Ayant un diplôme	18,2	19,5	1,3	9,8	10,0	0,2	16,3	17,2	0,9

\* Pour les taux, il s'agit d'une variation en points de pourcentage.

\*\* Calculée sur la base des chiffres communiqués lors du dernier recensement 2014.

Source : HCP.

## 1.4 Inflation

L'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, s'est établie à un niveau faible en 2014, reflétant essentiellement le recul des prix des produits alimentaires à prix volatils. Elle est ressortie à 0,4% contre 1,9% en 2013 et une moyenne de 1% entre 2009 et 2012.

Toutefois, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est située à 1,2% après 1,5% en 2013. Cette évolution, qui reste modérée, traduit le ralentissement de 1,7% à 0,9% de la progression des prix des biens non échangeables, alors que ceux des biens échangeables ont augmenté de 1,4% après 1,2%.

Pour ce qui est des « carburants et lubrifiants », en dépit du repli des cours internationaux, leurs tarifs ont progressé de 7%, sous l'effet de la réduction de la subvention à certains produits pétroliers et dans une moindre mesure de l'appréciation du dollar au cours de l'année. En revanche, la hausse des prix des autres produits réglementés a enregistré une accélération de 1,4% à 1,7%, suite essentiellement à la mise en place de la nouvelle tarification d'eau et d'électricité.

Concernant les prix à la production industrielle, ils ont accusé un repli de 2,9% après celui de 1,8% en 2013. Cette accentuation de la baisse est liée au reflux des cours internationaux des matières premières énergétiques et à l'effet de l'augmentation de la production agricole nationale destinée aux industries agroalimentaires.

Tableau 1.4.1 : Évolution des prix à la consommation

Groupes de produits	Variation annuelle en %						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>3,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Produits alimentaires à prix volatils</b>	<b>4,4</b>	<b>3,1</b>	<b>5,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>-5,6</b>
<b>Produits à prix réglementés</b>	<b>1,0</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>
- Carburants et lubrifiants	4,2	-1,7	-0,7	0,0	9,9	8,0	7,0
- Produits réglementés hors carburants et lubrifiants	0,6	1,0	0,4	0,1	0,7	1,4	1,7
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>4,4</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>1,8</b>	<b>0,8</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>
- Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	9,0	-0,1	-0,6	3,3	2,2	1,6	1,0
- Articles d'habillement et chaussures	1,8	1,0	0,5	1,6	2,1	1,6	2,1
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>(1)</sup>	1,9	1,6	0,8	1,0	1,0	2,2	1,7
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	1,5	1,9	0,8	0,8	0,1	0,2	0,8
- Santé <sup>(1)</sup>	1,1	0,8	0,0	0,3	2,0	0,9	2,6
- Transport <sup>(1)</sup>	1,3	0,3	0,3	-0,3	0,9	1,2	0,9
- Communications	-1,5	-4,5	-1,1	-5,4	-19,6	-9,2	-4,6
- Loisirs et cultures	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	0,5	0,4	-0,9
- Enseignement	3,3	5,4	4,1	4,1	3,8	5,5	3,4
- Restaurants et hôtels	2,8	1,8	2,4	1,7	2,0	3,2	2,5
- Biens et services divers	2,2	2,0	1,7	2,1	1,4	1,3	1,2

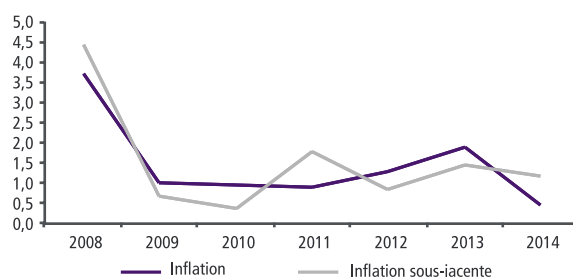
(1) hors produits réglementés.

Sources : HCP et calculs de BAM.

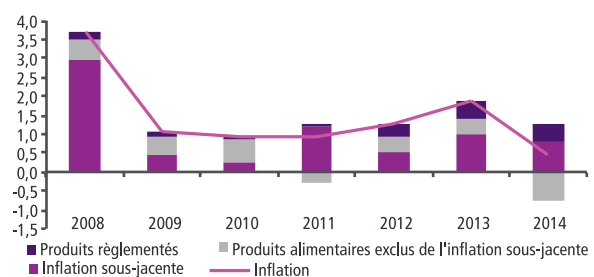
### 1.4.1. Évolution des composantes de l'indice des prix à la consommation

Après une hausse de 1,9% en 2013, l'indice des prix à la consommation a connu une forte décélération de son rythme d'accroissement, enregistrant un taux de 0,4%, soit le niveau le plus bas enregistré depuis 1968<sup>1</sup>. Cette évolution reflète principalement le repli de 5,6%, après un accroissement de 3,3%, des prix des produits alimentaires à prix volatils, ramenant ainsi leur contribution à l'inflation de 0,4 à -0,8 point de pourcentage. La baisse a concerné l'ensemble des produits à l'exception des poissons frais et a été particulièrement marquée pour les agrumes et les légumes frais dont les prix ont reculé de 37% et de 7% respectivement, sous l'effet de l'augmentation sensible de leurs productions.

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



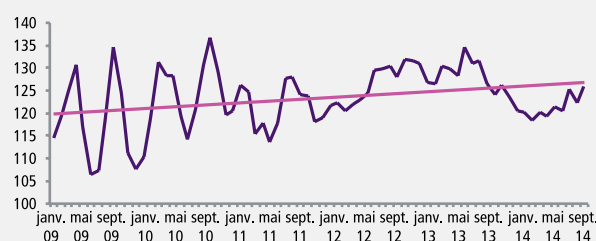
**Graphique 1.4.2 : Contributions à l'inflation (en points de %)**



#### Encadré 1.4.1 : Evolution des prix des produits alimentaires à prix volatils

Au cours des dernières années, la volatilité<sup>1</sup> des prix « des produits alimentaires à prix volatils » s'est inscrite dans une tendance baissière, passant de 9,5% en 2009 à 3,1% en 2014. Cette évolution reflète une baisse de la fréquence des chocs ponctuels d'offre notamment les grèves dans les secteurs agricole ou du transport, les difficultés d'accès aux exploitations liées aux intempéries et la hausse saisonnière de la demande. En dehors de ces facteurs conjoncturels, l'orientation des prix de ces produits reste déterminée principalement par le niveau de la production.

**Graphique E1.4.1.1 : Évolution du niveau des prix des produits alimentaires à prix volatils**



**Tableau E1.4.1.1 : Volatilité et valeurs extrêmes de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils (en %)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Volatilité	4,3	9,5	6,7	6,5	4,3	4,4	3,1
Max	13,8	15,7	16,3	9,4	11,7	10,7	1,5
Min	-0,6	-9,9	-3,8	-10,1	-3,6	-5,9	-9,9
Etendu	14,4	25,6	20,1	19,5	15,3	16,6	11,4

<sup>1</sup> Calculée par l'écart type.

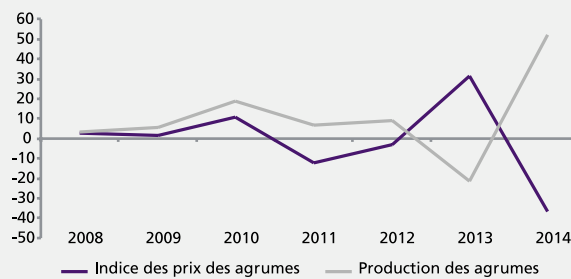
Sources : HCP et calculs BAM.

<sup>1</sup> Durant cette année, l'inflation s'est établie à 0,4% après -0,8% en 1967 et -1% en 1966.

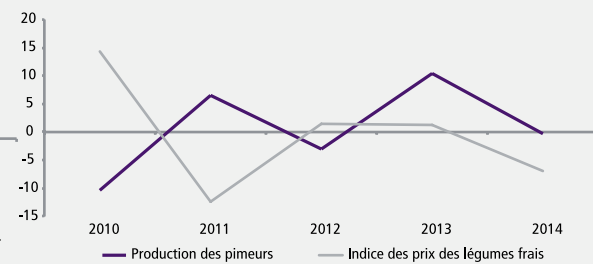
Plus particulièrement, l'année 2014 a enregistré des conditions favorables pour la production et la commercialisation des fruits et légumes. La production maraîchère s'est caractérisée, malgré le léger recul de la récolte, par une bonne régularité au cours de l'année, favorisée par des conditions climatiques propices en janvier et février. Cette évolution a induit un recul moyen des prix des légumes frais de 7% qui a été plus marqué à partir du mois de mars avec l'entrée de la production des primeurs en phase soutenue.

De même, après un recul de 21% en 2013, la récolte des agrumes de la campagne 2013-2014 a enregistré un niveau exceptionnel, en augmentation de 52%, grâce à des conditions climatiques favorables et à la disponibilité de l'eau d'irrigation. Dans ce contexte, les prix des agrumes ont baissé de 36,6% contre une hausse de 31,3% un an auparavant, contribuant ainsi à hauteur de -0,3 point de pourcentage à l'inflation contre 0,2 point en 2013.

**Graphique E1.4.1.2 : Variation du volume de la production et de l'indice des prix des agrumes (en %)**



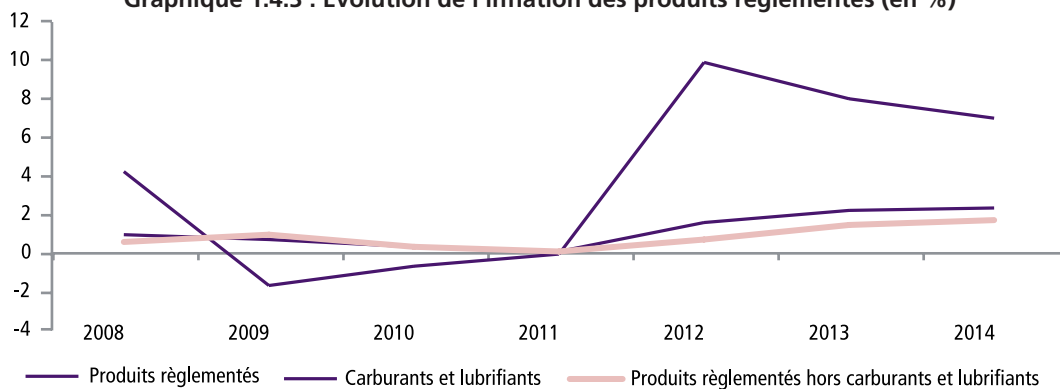
**Graphique E1.4.1.3 : Évolution du volume de la production des primeurs et de l'indice des prix des légumes frais (en %)**



Sources : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime et calculs BAM.

Concernant les produits règlementés, les prix des carburants et lubrifiants ont enregistré une hausse de 7%, après 8% en 2013. La réduction progressive de la subvention des produits pétroliers et la dépréciation du dirham par rapport au dollar ont plus que compensé le reflux des cours internationaux. La contribution de ces produits à l'inflation s'est stabilisée à 0,2 point de pourcentage.

**Graphique 1.4.3 : Évolution de l'inflation des produits règlementés (en %)**



Sources : HCP et calculs BAM.



Le gasoil en particulier a vu son prix progresser au rythme des baisses graduelles de sa subvention unitaire opérées en février, avril et juillet. À partir du mois d'août, les effets divergents sur les prix à la pompe, d'une part, du recul des cours internationaux, et d'autre part, de la diminution de la subvention en octobre et de l'appréciation du dollar, se sont neutralisés jusqu'à décembre. Cette stabilité a été favorisée par le mode de calcul basé sur la prise en compte de la moyenne des cotations internationales sur deux mois et l'application d'un seuil minimum de répercussion de 2,5%. Le prix du gasoil ressort ainsi en hausse de 11,4% au cours de l'année, soit une augmentation de 0,9 dirham/litre.

Concernant le prix de l'essence, totalement indexé à partir de février 2014, il a augmenté de 4,1%, soit 0,5 dirham/litre, sous l'effet de la suppression de la subvention, partiellement atténuée par la diminution des cours internationaux.

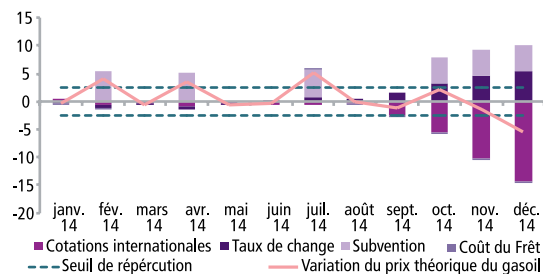
Ces évolutions ont induit une accélération graduelle de l'inflation des carburants et lubrifiants qui s'est établie à 14,2% en juillet, avant de s'inscrire dans un mouvement baissier durant les cinq derniers mois de l'année et terminer avec un taux de -3,3% en décembre 2014.

**Tableau 1.4.2 : Evolution du prix moyen à la pompe des carburants  
(en dirhams par litre)**

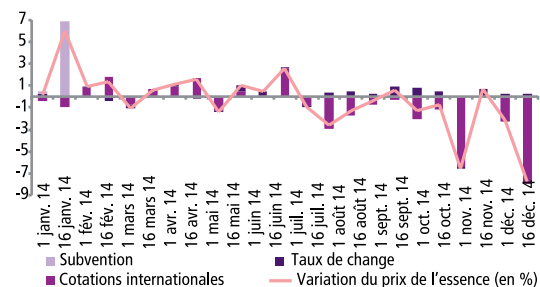
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Gasoil	7,2	7,2	7,2	7,2	7,7	8,3	9,3
Essence	10,8	10,3	10,2	10,2	11,3	12,2	12,8

Source : Caisse de compensation

**Graphique 1.4.4 : Évolution du prix du gasoil et de ses déterminants (en point de %)**



**Graphique 1.4.5 : Évolution du prix de l'essence et de ses déterminants (en point de %)**

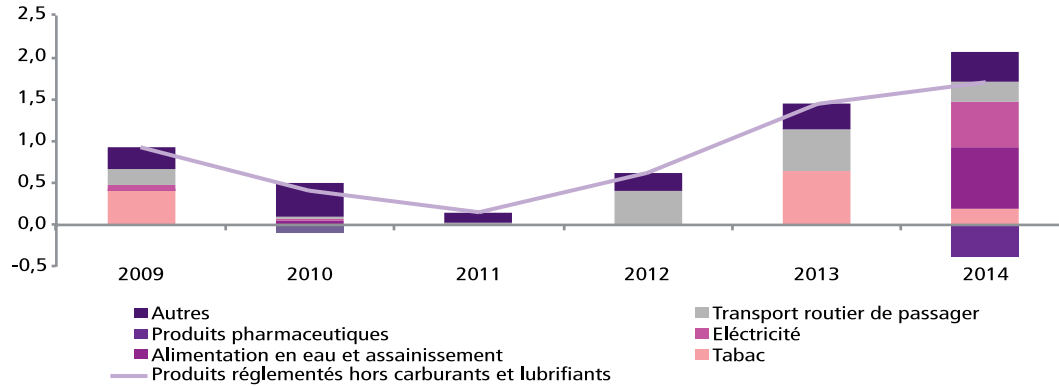


Sources : Caisse de compensation et calculs BAM.

Hors carburants et lubrifiants, les prix des produits règlementés ont connu une accélération de leur rythme de progression de 1,4% à 1,7%. En particulier, suite à la révision du système de tarification, les prix de l'électricité ont augmenté de 3% et ceux de l'alimentation en eau et assainissement de 6,3% (Encadré 1.4.2). En revanche, les tarifs des produits pharmaceutiques se sont repliés de 3%, consécutivement à la révision à la baisse des prix de certains médicaments en juin, et ceux

du tabac ont enregistré un ralentissement de leur hausse de 5,5% à 1,7%. Au total, les tarifs des produits réglementés auront connu globalement une légère accélération de 2,3% à 2,4%.

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



Sources : HCP et calculs BAM.

#### **Encadré 1.4.2 : Réforme du système de tarification des services de distribution d'eau et d'électricité**

En août 2014, le Gouvernement a instauré une réforme du mode de tarification des services de distribution d'eau et d'électricité. Cette révision, qui s'étalera sur trois ans, s'inscrit dans le cadre du contrat programme entre l'État et l'Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable. Ce dernier a pour objectifs de réduire le déficit financier de l'Office, d'améliorer sa trésorerie, d'assainir ses créances envers ses partenaires et de garantir la disponibilité de l'énergie électrique et de l'eau potable. Les nouvelles modalités de facturation mises en place devraient apporter un soutien de près de 14 milliards de dirhams à l'Office, soit 32% de l'engagement global au titre du contrat.

En comparaison avec l'ancien système, la nouvelle grille de tarification de l'électricité comporte 6 tranches de consommation au lieu de 4 et limite le calcul progressif de la redevance aux deux premières tranches (inférieure à 100 kwh et entre 100 et 150 kwh). Pour les clients dépassant ce seuil, l'ensemble de la consommation est facturée au tarif de la tranche la plus élevée atteinte. Cette tarification sélective a pour objectif de réserver le soutien aux ménages les plus pauvres.

A l'instar de l'électricité, la nouvelle tarification de l'eau potable est caractérisée également par l'augmentation du nombre de tranches de consommation de 4 à 5 et par l'application d'une tarification sélective pour les consommations supérieures à 12 m<sup>3</sup> par mois.

La réforme prévoit également des hausses des tarifs au début de chaque année de 2015 à 2017. Ces augmentations sont fixées pour l'électricité à 3,5% annuellement pour les tranches supérieures à 100 kwh et à 0,19 dirham par m<sup>3</sup> d'eau consommée pour la redevance du service d'assainissement.

En termes d'impact sur l'inflation, ces changements ont induit des hausses de 15,9% au niveau de la rubrique « alimentation en eau et assainissement » et de 7,5% pour l'« électricité », contribuant ainsi à hauteur de 0,6 point de pourcentage à la variation annuelle de l'IPC à partir du mois d'août et de 0,2 point pour l'ensemble de l'année.

L'inflation sous-jacente, qui exclut les produits à prix volatils et ceux à tarifs règlementés, a enregistré une décélération de 1,5% à 1,2%. Cette évolution reflète notamment le recul de 3%, après une progression de 4,4%, des prix des huiles, sous l'effet de la poursuite de la baisse des cours internationaux des oléagineuses. Elle traduit également la diminution de 0,9%, contre une hausse de 1,8% en 2013, des prix des « viandes fraîches » et l'atténuation de 6,9% à 3,3% de l'augmentation de ceux de « l'enseignement préélémentaire et primaire ». En revanche, la progression des prix des « produits à base de céréales » s'est accélérée de 0,1% à 1,6%, et la baisse des tarifs des communications s'est atténuée de 10,6% à 5,5%, suite à la dissipation des effets des réductions opérées en juillet 2013.

### 1.4.2. Biens échangeables et non échangeables

L'évolution de l'inflation sous-jacente peut être appréhendée à travers la distinction entre biens échangeables et non échangeables<sup>1</sup>. Ainsi, en dépit des pressions déflationnistes dans la zone euro, la progression des prix des biens échangeables s'est établie à 1,4% contre 1,2% un an auparavant. Cette accélération reflète principalement la hausse des cours de certaines matières premières agricoles notamment le blé dur, à partir de novembre, et le lait dont les prix persistent à un niveau élevé depuis août 2013.

**Tableau 1.4.3 : Evolution annuelle des prix des biens et services échangeables\* et non échangeables (en %)**

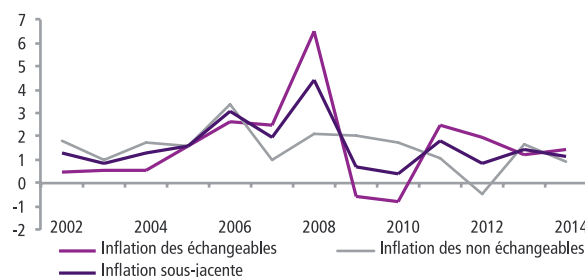
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Echangeables	6,5	-0,5	-0,8	2,5	2,0	1,2	1,4
Non échangeables	2,1	2,1	1,7	1,0	-0,5	1,7	0,9

\* Inclus dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente

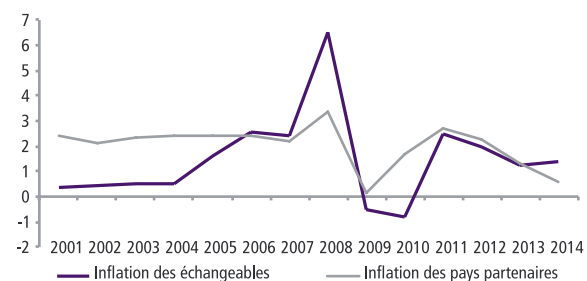
Sources : HCP et calculs BAM

Ces évolutions ont induit une accélération de l'inflation des échangeables à 1,8% en moyenne durant les deux derniers mois de l'année après une quasi-stabilité à 0,9% entre août et octobre et à 1,4% au cours des sept premiers mois de l'année.

**Graphique 1.4.7 : Évolution des prix des biens échangeables et non échangeables (en %)**



**Graphique 1.4.8 : Évolution des prix des biens échangeables et de l'inflation dans les pays partenaires (en %)**



<sup>1</sup> L'indice des échangeables contient les produits importés ou qui sont exposés à la concurrence internationale sur les marchés intérieurs et extérieurs, tandis que celui des non échangeables regroupe les produits et services dont le prix n'est pas soumis à une concurrence d'origine externe.

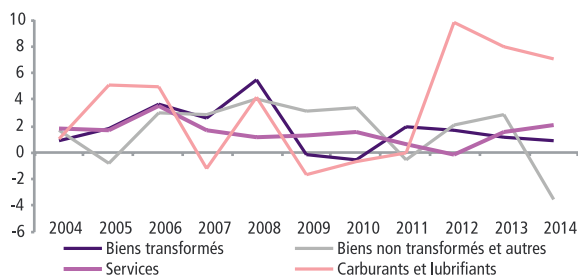
En parallèle, l'inflation des biens non échangeables est revenue de 1,7% en 2013 à 0,9% en 2014. Ce reflux est imputable principalement à la baisse de 0,9%, après une hausse de 1,8%, des « viandes fraîches » et au ralentissement de 6,9% à 3,3% de la progression des prix de l'« enseignement préélémentaire et primaire ».

### 1.4.3 Biens et services

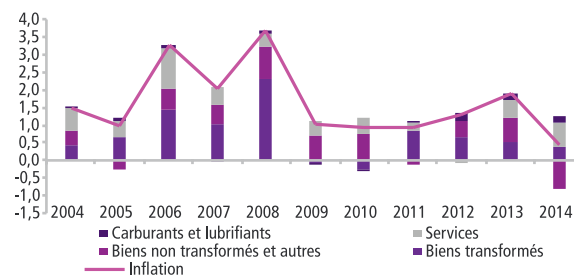
La ventilation des composantes du panier de l'IPC en biens et services indique que le ralentissement de l'inflation a principalement concerné les biens, les prix des services ayant augmenté à un rythme plus rapide que celui de l'année dernière.

En effet, l'indice des prix des biens transformés, hors carburants et lubrifiants, a enregistré une augmentation de 0,9% après celle de 1,2% une année auparavant. Pour leur part, les prix des biens non transformés, constitués principalement de produits alimentaires frais, ont accusé un repli de 3,5% contre une augmentation de 2,9% en 2013. Les prix des services ont vu, quant à eux, leur rythme de progression s'accroître de 1,5% à 2,1%, sous l'effet conjugué du relèvement des tarifs des services de distribution d'eau et d'électricité et de l'atténuation de la baisse des prix des « services de téléphonie et de télécopie ». Au total, la contribution des biens à l'inflation s'est établie à -0,4 point de pourcentage après 1,2 point en 2013, alors que celle des services est passée de 0,5 à 0,7 point de pourcentage.

**Graphique 1.4.9 : Évolution des prix des Biens et Services (en %)**



**Graphique 1.4.10 : Contribution des prix des Biens et Services à l'inflation (en point de %)**



### 1.4.4. Évolution des prix à la consommation par ville

L'analyse de l'inflation par ville montre qu'à l'exception de Tétouan, toutes les villes ont enregistré un ralentissement de l'inflation en 2014. Quatre d'entre elles ont même connu des baisses du niveau général des prix. Il s'agit en l'occurrence d'Al-Hoceima, Settât et Guelmim avec 0,2% et d'Oujda avec 0,1%. Pour les autres villes, l'inflation varie de 0% à Agadir à 1,1% à Fès. L'écart d'inflation entre les villes ressort ainsi à 1,3 point de pourcentage, en baisse de plus de moitié par rapport à 2013. En termes de niveau des prix, Casablanca reste depuis 2012 la ville la plus chère, alors que Safi continue d'afficher la valeur la plus faible de l'indice depuis 2009.

Tableau 1.4.4 : Evolution de l'IPC par ville

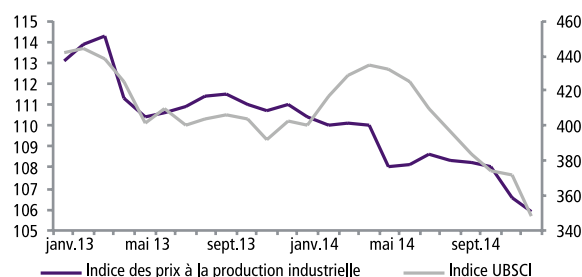
	Indices moyens annuels			Inflation (en %)	
	2012	2013	2014	2013	2014
Agadir	110,1	112,1	112,1	1,8	0,0
Casablanca	112,9	114,9	115,5	1,8	0,5
Fès	110,5	113,2	114,4	2,4	1,1
Kénitra	110,3	112,3	112,9	1,8	0,5
Marrakech	111,0	112,9	113,8	1,7	0,8
Oujda	109,6	112,6	112,5	2,7	-0,1
Rabat	108,4	110,5	111,5	1,9	0,9
Tétouan	112,0	112,0	112,4	0,0	0,4
Meknès	112,5	114,9	115,1	2,1	0,2
Tanger	111,7	114,7	115,1	2,7	0,3
Laâyoune	111,5	112,6	112,8	1,0	0,2
Dakhla	110,4	111,8	112,6	1,3	0,7
Guelmim	110,4	112,5	112,3	1,9	-0,2
Settat	111,4	112,7	112,5	1,2	-0,2
Safi	105,9	108,2	108,9	2,2	0,6
Beni-Mellal	111,1	111,7	111,9	0,5	0,2
Al-Hoceima	112,2	114,0	113,8	1,6	-0,2
<b>National</b>	<b>110,8</b>	<b>112,9</b>	<b>113,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,4</b>
<b>Etendu (en points de %)</b>				<b>2,7</b>	<b>1,3</b>

Sources : HCP et calculs de BAM.

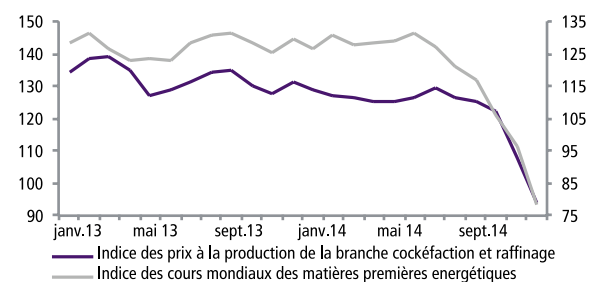
### 1.4.5. Évolution de l'indice des prix à la production industrielle

Dans un environnement caractérisé sur le plan externe par le recul des prix des matières premières, notamment énergétiques, et au niveau interne par la progression de la production des fruits et des légumes, les prix à la production des industries de transformation ont enregistré une baisse de 2,9% après celle de 1,8% en 2013.

Graphique 1.4.11 : Évolution de l'indice DJ-UBSCI<sup>1</sup> global et de l'indice des prix à la production industrielle (en niveau, base 100 en 2010)



Graphique 1.4.12 : Evolution de l'indice des cours mondiaux des produits énergétiques<sup>2</sup> et de l'indice des prix de la branche cockéfaction et raffinage (en niveau, base 100 en 2010)



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

2 Indice élaboré par la Banque mondiale.

Sources : HCP, DataStream, Banque mondiale et calculs BAM.

Par branche d'activité, cette évolution a concerné notamment l'« industrie alimentaire » dont les prix à la production ont reculé de 0,7% après une hausse de 1,5% en 2013. Cette baisse reflète l'accentuation de celle des cours internationaux de certains produits agricoles et la progression de la production locale, principalement d'agrumes, fruits et légumes frais. Au niveau de l'industrie chimique et des activités de raffinage, le reflux des cours mondiaux du phosphate et du pétrole s'est transmis aux prix à la production qui ont enregistré des diminutions respectives de 11,7% et de 8,1% après celles de 9,5% et de 7,8% en 2013.

L'impact de ces décélérations a été légèrement atténué par la progression de 0,5% des prix de l'industrie du textile, contre une baisse de 0,3%, et l'accélération de 0,1% à 2,4% du rythme de progression de ceux de l'industrie de « fabrication de produits en caoutchouc et en plastique ».

**Tableau 1.4.5 : Indice des prix à la production des industries manufacturières  
(base 100=2010)**

Variation en %	2011	2012	2013	2014
Industries alimentaires	4,5	3,2	1,5	-0,7
Industries chimiques	36,7	2,1	-9,5	-11,7
Industrie textile	2,1	0,8	-0,3	0,5
Raffinage du pétrole	29,8	10,9	-7,8	-8,1
<b>Indice général</b>	<b>10,6</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,9</b>

Sources : HCP et calculs BAM

## 1.5 Finances publiques

Après une réduction sensible en 2013, le déficit budgétaire a poursuivi son redressement, enregistrant une légère atténuation en 2014. Il est revenu à 4,9% du PIB après 5,1% en 2013 et 7,2% en 2012, en ligne avec la programmation de la loi de finances 2014 et les engagements pris par le Maroc dans le cadre de la deuxième ligne de précaution et de liquidité du FMI<sup>1</sup>.

En dépit de la baisse du produit de la TVA intérieure, les recettes ont augmenté de 3,2%, tirées essentiellement par des rentrées importantes en dons qui se sont élevées à 1,4% du PIB. En parallèle, la diminution de 21,5% de la charge de compensation a contribué à contenir la progression des dépenses ordinaires à 0,3%. Le solde ordinaire est ressorti ainsi positif, après trois années consécutives de déficit, permettant le financement d'une partie des dépenses d'investissement qui ont augmenté de 9% après un repli de 6,3% en 2013.

Tenant compte d'une réduction de 3,9 milliards de l'encours des arriérés de paiement, le déficit de caisse s'est élevé à 5,3% du PIB contre 5,8%. Ce besoin a été couvert à hauteur des trois-quarts par des financements intérieurs, le reste ayant été mobilisé de l'extérieur à travers principalement une émission obligataire d'un montant de 11,2 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de la dette du Trésor a augmenté de 0,9 point à 63,2% du PIB.

### 1.5.1 Loi de finances 2014

La loi de finances 2014 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 4,2%, un prix du baril de pétrole à 105 dollars, un taux de change de 8,5 dirhams pour un dollar et une inflation de 2%. Elle s'est fixée une cible de 46,6 milliards, ou 4,9% du PIB, pour le déficit budgétaire, avec une hausse de 0,6% des dépenses globales et une diminution de 1% des ressources ordinaires. Elle a tablé sur une augmentation de 2,3% des dépenses ordinaires à 240,2 milliards de dirhams, avec une baisse de 12,5% de la charge de compensation à 35 milliards, et sur une réduction de 7,9% de celles d'investissement à 43,7 milliards. En parallèle, les recettes fiscales étaient prévues en légère amélioration de 0,6% à 204,7 milliards, recouvrant des régressions de 6,6% des recettes de l'impôt sur les sociétés et de 15,1% des droits de douane et une hausse pour les autres impôts et taxes. S'agissant des recettes non fiscales, elle a retenu une diminution de 11,9% à 24,5 milliards, en liaison avec des replis escomptés de 1,7 milliard des rentrées des monopoles à 10,8 milliards et de 1,3 milliard des dons en provenance des pays du CCG à 8,5 milliards.

<sup>1</sup> La ligne de précaution et de liquidité (LPL) est un instrument de financement du FMI. Elle est conçue pour répondre aux besoins réels ou potentiels de balance des paiements des pays membres qui mènent de bonnes politiques économiques mais demeurant exposés à certains facteurs de vulnérabilité.

Tableau 1.5.1 : Prévisions budgétaires de 2013 et 2014

	Loi de Finances 2013	Loi de Finances 2014	Variations en %	Variations en valeurs
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>234 554</b>	<b>232 231</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2 323</b>
Recettes fiscales <sup>1</sup>	203 486	204 686	0,6	1 200
Recettes non fiscales	27 868	24 545	-11,9	-3 323
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 200	3 000	-6,3	-200
<b>Dépenses totales</b>	<b>282 198</b>	<b>283 891</b>	<b>0,6</b>	<b>1 693</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>234 726</b>	<b>240 150</b>	<b>2,3</b>	<b>5 424</b>
Biens et services	148 262	156 703	5,7	8 441
Intérêts de la dette	22 392	23 935	6,9	1 543
Compensation	40 000	35 000	-12,5	-5 000
Transferts aux collectivités territoriales	24 072	24 512	1,8	440
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-173</b>	<b>-7 919</b>		
Dépenses d'Investissement <sup>2</sup>	47 471	43 741	-7,9	-3 730
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	4 000	5 100		
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-43 644</b>	<b>-46 561</b>		
<b>En pourcentage du PIB</b>	<b>-4,8</b>	<b>-4,9</b>		
Variation des arriérés	10 000	-7 984		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-33 644</b>	<b>-54 545</b>		
Financement intérieur	10 060	32 751		
Financement extérieur	23 584	21 794		

<sup>1</sup> Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Prévisions en termes d'émission.

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

### Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2014

La loi de finances 2014 a mis en œuvre certaines recommandations issues des Assises Nationales sur la Fiscalité tenues en avril 2013. Il s'agit principalement de la taxation de l'agriculture et de réaménagements de la TVA.

Concernant la taxation de l'agriculture, un système d'imposition progressif a été instauré au titre de l'IS et de l'IR pour les exploitations ayant un chiffre d'affaires supérieur à 5 millions de dirhams (Tableau 1.5.1.1). Elles bénéficieront toutefois durant les cinq premières années d'imposition de taux réduits de 17,5% en matière d'IS et de 20% en matière d'IR.

Tableau E1.5.1.1 : Calendrier d'imposition des exploitations agricoles

Chiffre d'affaires en millions de dirhams	Date de début d'imposition
35 et plus	1 <sup>er</sup> janvier 2014
De 20 à moins de 35	1 <sup>er</sup> janvier 2016
De 10 à moins de 20	1 <sup>er</sup> janvier 2018
De 5 à moins de 10	1 <sup>er</sup> janvier 2020



En matière de TVA, la loi a retenu les taux de 10% ou de 20% pour certains biens et services auparavant exonérés ou soumis aux taux de 7% ou de 14% (Tableau 1.5.1.2). Elle a également supprimé la règle de décalage d'un mois et introduit une mesure visant le remboursement du crédit de TVA cumulé jusqu'à fin 2013.

**Tableau E1.5.1.2 : Réaménagement des taux de la TVA**

Produits ou services	Avant la LF 2014	Taux décidés par la LF 2014
Matériels à usage agricole	Exonéré	10%
Restauration fournie par l'entreprise à son personnel salarié	Exonéré	10%
Bois en grumes	Exonéré	10%
Aliments destinés à l'alimentation du bétail et des animaux de basse-cour	7%	10%
Raisins secs et figues sèches	Exonéré	20%
Engins et filets de pêche	Exonéré	20%
Acquisitions effectuées par l'Université Al Akhawayn	Exonéré	20%
Margarines et graisses alimentaires	14%	20%
Véhicules utilitaires	14%	20%

Les autres mesures concernent :

- L'institution d'un traitement fiscal simplifié en faveur des personnes physiques exerçant à titre individuel en tant qu'auto-entrepreneur. Ce régime prévoit en matière d'IR, l'application pour les activités commerciales, industrielles et artisanales d'un taux de 1% du CA lorsque ce dernier ne dépasse pas 500.000 dirhams et pour les prestataires de services d'un taux de 2% lorsqu'il ne dépasse pas 200.000 dirhams.
- La réduction de 55% à 40 % du taux d'abattement applicable aux pensions et rentes viagères en matière d'IR lorsque le montant brut dépasse 168.000 dirhams annuellement.
- L'introduction d'une cotisation minimale au titre de l'IR sur les revenus professionnels de 1.500 dirhams et révision de celle relative à l'IS de 1.500 à 3.000 dirhams.
- L'exonération totale et permanente de l'IS au profit du « Fonds Afrique 50 ». Ce fonds, domicilié à Casa Finance City, a été créé par la Banque Africaine de Développement, lors de son assemblée annuelle de mai 2013, en vue de financer les grands projets d'infrastructure en Afrique.
- L'instauration d'un droit de timbre additionnel applicable aux véhicules d'une valeur hors taxes de 400.000 dirhams et plus lors de la 1ère immatriculation, selon le barème suivant :

**Tableau E1.5.1.3 : Droit de timbre additionnel**

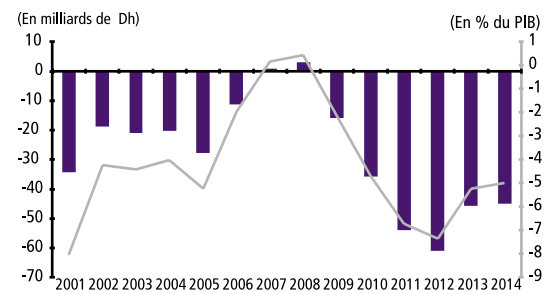
Valeur du véhicule en dirhams (hors TVA)	Taux (%)
De 400.000 à 600.000	5
De 600.001 à 800.000	10
De 800.001 à 1.000.000	15
Supérieure à 1.000.000	20

## 1.5.2 Exécution de la loi de finances 2014

Les recettes ordinaires<sup>1</sup> ont connu un accroissement de 3,2% à 236,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 101,7%. Pour leur part, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 97%, en augmentation de 0,3% à 232,9 milliards. Aussi, après trois années successives de déficits, le solde ordinaire ressort excédentaire à 3,1 milliards, contribuant ainsi au financement des dépenses d'investissement qui ont atteint 52,5 milliards, en progression de 9% par rapport à 2013. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,5 milliards, le déficit budgétaire s'est chiffré à 44,9 milliards après 45,7 milliards, représentant ainsi 4,9% du PIB contre 5,1%.

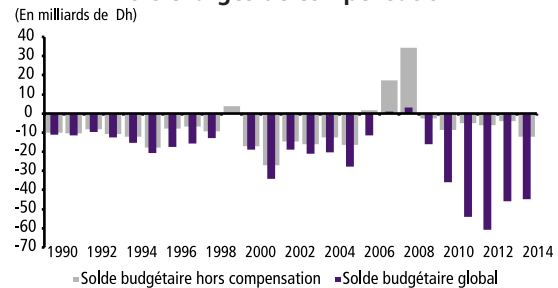
Le stock des arriérés est revenu à 13,4 milliards en réduction de 3,9 milliards d'une année à l'autre. Le déficit de caisse s'est ainsi réduit à 48,8 milliards de dirhams, soit 5,3% du PIB, au lieu de 52 milliards ou 5,8% du PIB en 2013.

**Graphique 1.5.1 : Evolution du solde budgétaire**



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

**Graphique 1.5.2 : Evolution du solde budgétaire hors charges de compensation**



### Ressources ordinaires

L'augmentation des ressources ordinaires du Trésor reflète essentiellement la hausse notable des dons provenant des pays du CCG. En revanche, en raison de la progression limitée des activités non agricoles, les recettes fiscales n'ont progressé qu'à un rythme limité de 1,6% à près de 200 milliards, ramenant la pression fiscale<sup>2</sup> à 21,6% au lieu de 21,8% en 2013 et de 23,3% en moyenne entre 2008 et 2012.

Les impôts directs se sont légèrement améliorés de 0,3% à 77,6 milliards après une baisse de 1,9% en 2013. Sous l'effet de l'opération de cession de 53% du capital de Maroc Telecom par son actionnaire principal, les recettes de l'IS se sont accrues de 2,1% à 41,3 milliards. Hormis cette opération, elles ressortent en baisse de 0,6%. Pour sa part, le produit de l'IR a totalisé 34,3 milliards, en augmentation de 0,7%, recouvrant en particulier une diminution de 7,4% des recettes au titre des profits immobiliers et un accroissement de 5,2% de celles relatives aux salaires publics<sup>3</sup>.

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

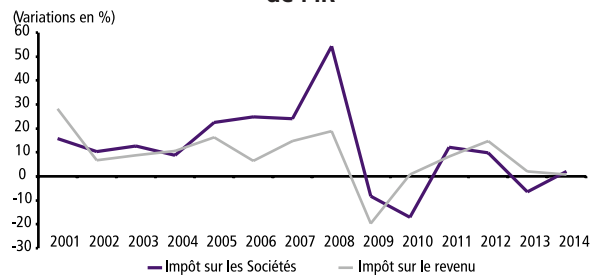
2 Ratio des recettes fiscales au PIB nominal.

3 Données de la Direction des Dépenses de Personnel relevant de la Trésorerie Générale du Royaume. Celle-ci centralise près de 89% de la masse salariale de l'administration centrale.

S'agissant des taxes indirectes, leur produit a augmenté de 0,7% à 98,8 milliards de dirhams, attribuable essentiellement à la progression des rentrées des TIC de 4,3% à 23,8 milliards, avec des hausses de 4,5% pour les produits énergétiques et de 5,9% pour les tabacs manufacturés. En revanche, les recettes de la TVA ont accusé une légère baisse de 0,4% à 75 milliards, consécutivement au recul de 1,2% de celles de la TVA intérieure à 28,6 milliards. Cette diminution s'explique en partie par la suppression de la règle de décalage d'un mois en matière de déductions et l'accélération des remboursements de la TVA au titre des logements sociaux. A l'inverse, les recettes de la TVA à l'importation se sont accrues de 0,2% à 46,4 milliards et les droits de douane de 0,7% à 7,7 milliards.

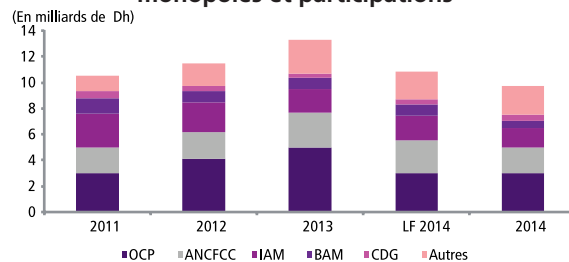
Les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 16,3% à 15,8 milliards, suite au recouvrement d'une recette de 1,4 milliard liée à la cession d'une partie du capital de Maroc Telecom, ainsi qu'à l'accroissement du produit de la Taxe spéciale annuelle sur les véhicules automobiles.

**Graphique 1.5.3 : Evolution des recettes de l'IS et de l'IR**

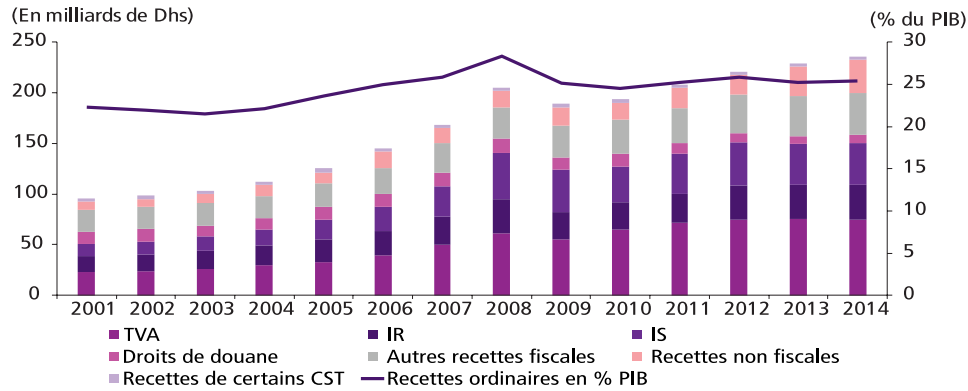


Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

**Graphique 1.5.4 : Evolution des recettes de monopoles et participations**



Après un accroissement de 52,4% en 2013, les recettes non fiscales ont progressé de 14,6% à 33,1 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 135%. Cette amélioration s'explique principalement par l'encaissement de dons du CCG pour un montant de 13,1 milliards après 5,2 milliards une année auparavant. Hors dons, ces recettes ont accusé une baisse de 15,7%, recouvrant notamment un repli de 2 milliards des fonds de concours et de 3,6 milliards des produits de monopoles et participations, ainsi qu'une augmentation de 1,2 milliard des « recettes en atténuation des dépenses ». Les principaux contributeurs sont l'OCP avec un montant de 3 milliards contre 5 milliards en 2013 et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie avec 2 milliards contre 2,7 milliards. En outre, Maroc Telecom a versé 1,4 milliard, après 1,8 milliard, et Bank Al-Maghrib 628 millions au lieu de 944 millions un an auparavant.

**Graphique 1.5.5 : Evolution des recettes ordinaires du Trésor**

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

**Tableau 1.5.2 : Situation des charges et ressources du Trésor**

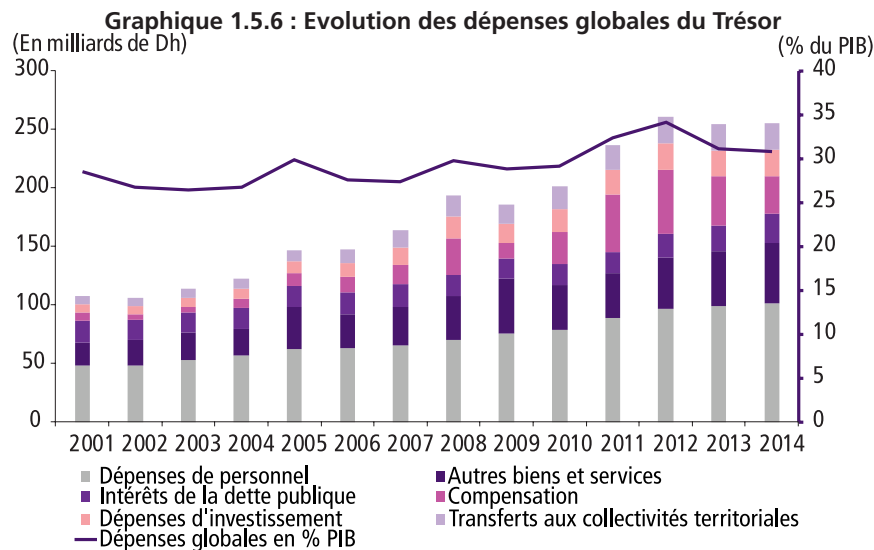
	Année 2013 <sup>1</sup>	Année 2014	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la loi de finances 2014
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>228 777</b>	<b>236 076</b>	<b>3,2</b>	<b>101,7</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>196 765</b>	<b>199 948</b>	<b>1,6</b>	<b>97,7</b>
- Impôts directs	77 390	77 600	0,3	100,6
Impôt sur les sociétés	40 417	41 260	2,1	103,9
Impôt sur le revenu	34 081	34 325	0,7	97,7
- Impôts indirects	98 135	98 843	0,7	94,0
Taxe sur la valeur ajoutée <sup>2</sup>	75 260	74 994	-0,4	91,8
Taxe intérieure de consommation	22 875	23 849	4,3	101,8
- Droits de douane	7 681	7 738	0,7	100,2
- Droits d'enregistrement et de timbre	13 559	15 767	16,3	107,6
<b>Recettes non fiscales<sup>3</sup></b>	<b>28 916</b>	<b>33 142</b>	<b>14,6</b>	<b>135,0</b>
Dons des pays du CCG	5 161	13 120	154,2	154,4
<b>Recettes de certains Comptes Spéciaux du Trésor</b>	<b>3 096</b>	<b>2 986</b>	<b>-3,6</b>	<b>99,5</b>
<b>Dépenses globales</b>	<b>280 475</b>	<b>285 442</b>	<b>1,8</b>	<b>100,5</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>232 280</b>	<b>232 934</b>	<b>0,3</b>	<b>97,0</b>
<b>Biens et services</b>	<b>145 600</b>	<b>153 004</b>	<b>5,1</b>	<b>97,6</b>
- Personnel	99 044	101 645	2,6	98,0
- Autres biens et services	46 556	51 359	10,3	96,9
<b>Intérêts de la dette publique</b>	<b>22 502</b>	<b>24 784</b>	<b>10,1</b>	<b>103,5</b>
- Intérieure	18 620	21 055	13,1	102,3
- Extérieure	3 882	3 729	-4,0	111,4
<b>Compensation</b>	<b>41 600</b>	<b>32 648</b>	<b>-21,5</b>	<b>93,3</b>
<b>Transferts aux collectivités territoriales</b>	<b>22 578</b>	<b>22 498</b>	<b>-0,4</b>	<b>91,8</b>
<b>Solde ordinaire</b>	<b>-3 503</b>	<b>3 142</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>48 195</b>	<b>52 509</b>	<b>9,0</b>	<b>120,0</b>
Solde des autres Comptes Spéciaux du Trésor	6 009	4 500		
<b>Solde primaire</b>	<b>-23 187</b>	<b>-20 083</b>		
<b>Solde budgétaire global</b>	<b>-45 689</b>	<b>-44 867</b>		
Variation des arriérés	-6 350	-3 891		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-52 039</b>	<b>-48 757</b>		
Financement intérieur	37 030	37 647		
Financement extérieur	15 009	9 064		
- Tirages	23 015	17 457		
- Amortissements	-8 006	-8 393		
Privatisation	0	2 046		

<sup>1</sup> Chiffres révisés.<sup>2</sup> Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.<sup>3</sup> Hors recettes de privatisation.

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

## Dépenses globales

Après une réduction de 3,1% en 2013, les dépenses globales ont augmenté de 1,8% en 2014 à 285,4 milliards de dirhams, reflétant une progression de 0,3% des charges ordinaires à 232,9 milliards et de 9% des investissements à 52,5 milliards.



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

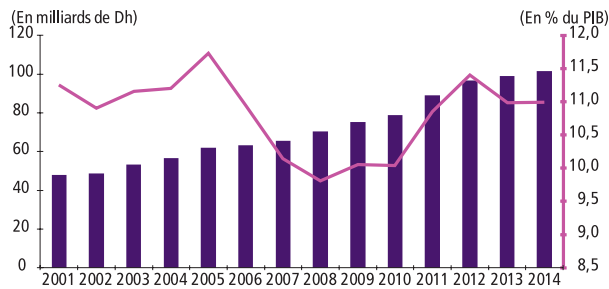
Au niveau des dépenses ordinaires, les charges de fonctionnement se sont alourdies de 5,1% à 153 milliards de dirhams. Ainsi, la masse salariale s'est accrue de 2,6% à 101,6 milliards, conséquence en particulier d'une création nette de plus de 4.600 postes d'emplois et du relèvement du salaire minimum de 2.800 à 3.000 dirhams par la suppression de l'échelle 5.

Entre 2006 et 2014, période postérieure à l'opération de départ volontaire à la retraite, la masse salariale a augmenté de 61%, résultat de la progression de 9,7% de l'effectif des fonctionnaires et de l'appréciation de 43,7% du salaire moyen net, soit une hausse de 4,7% annuellement à prix courants et de 3% en termes réels. En pourcentage du PIB, la masse salariale a évolué au cours de cette période de 10,9% en 2006 à 11,4% en 2012, niveau proche de celui de 2005, avant de se stabiliser à 11% en 2013 et 2014.

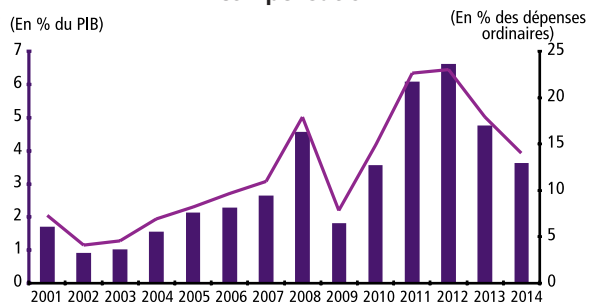
Exécutées à hauteur de 97%, les dépenses au titre des autres biens et services ont enregistré une hausse de 10,3% à 51,4 milliards, sous l'effet de l'accroissement des transferts à la Caisse Marocaine des Retraites de 15,4% et aux divers établissements publics de 22,2%.

Concernant la charge de compensation, elle s'est allégée de 21,5% à 32,6 milliards ou 3,5% du PIB, sous l'effet de la décompensation du fuel et du super sans plomb, de la réduction progressive de la subvention unitaire du gasoil, ainsi que de la diminution des cours du pétrole. Par produit,

la compensation a baissé de 44,2% à 8,9 milliards pour le gasoil, de 60,7% à 1,8 milliard pour le fuel, alors qu'elle a légèrement augmenté de 0,6% à 13,2 milliards pour le gaz butane.

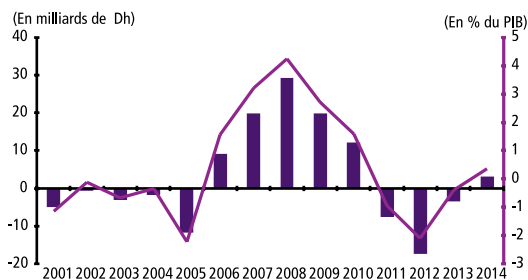
**Graphique 1.5.7 : Evolution de la masse salariale**

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

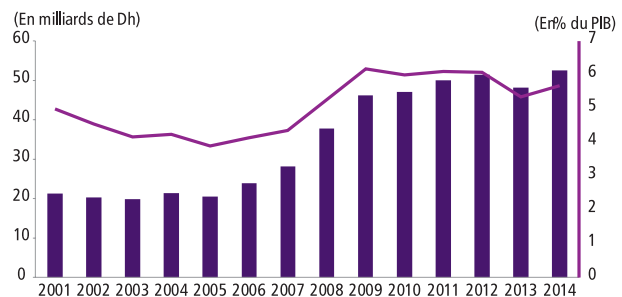
**Graphique 1.5.8 : Evolution des dépenses de compensation**

Quant aux charges des intérêts de la dette du Trésor, elles ont enregistré une hausse de 10,1% à 24,8 milliards, recouvrant un accroissement de 13,1% pour la dette intérieure et une diminution de 4% pour celle extérieure.

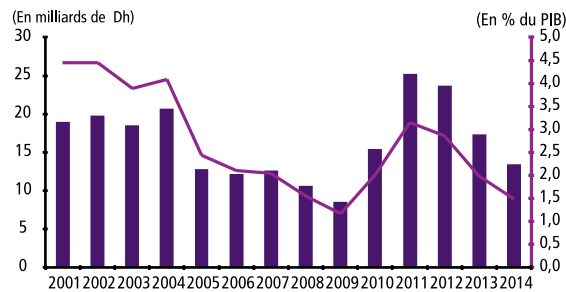
Le budget ordinaire a dégagé ainsi un excédent de 3,1 milliards, après trois années consécutives de déficit, contribuant ainsi au financement des dépenses d'investissement à hauteur de 6%. Ces dernières, après une baisse de 6,3% en 2013, ont progressé de 9% à 52,5 milliards, soit un taux d'exécution de 120% au lieu de 102% une année auparavant.

**Graphique 1.5.9 : Evolution du solde ordinaire**

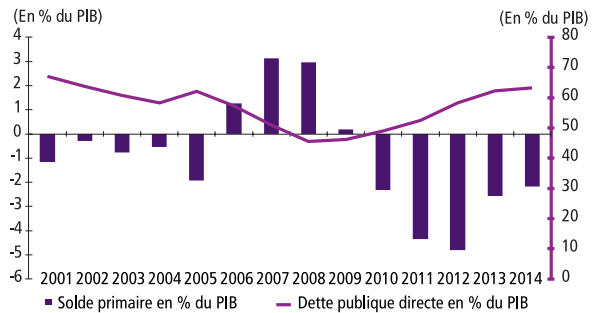
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

**Graphique 1.5.10 : Dépenses d'investissement**

Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,5 milliards, le déficit budgétaire s'est réduit à 44,9 milliards ou 4,9% du PIB au lieu de 45,7 milliards ou 5,1% du PIB en 2013. Après un pic de 25,3 milliards en 2011, les arriérés de paiement se sont inscrits en baisse, s'établissant à 13,4 milliards en 2014, en liaison principalement avec l'apurement de ceux dus au titre de la compensation. Le déficit de caisse est ressorti ainsi à 48,8 milliards de dirhams, en allègement de 3,3 milliards par rapport à 2013.

**Graphique 1.5.11 : Evolution du stock des arriérés de paiement**

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

**Graphique 1.5.12 : Evolution du solde primaire et de la dette publique directe**

### 1.5.3 Financement du Trésor

La réduction du besoin de financement du Trésor et la mobilisation d'un volume important de ressources à travers ses propres circuits financiers<sup>1</sup> ont permis de limiter considérablement son recours au marché des adjudications et d'abaisser son financement extérieur. Le Trésor a aussi bénéficié de conditions de financement favorables, comme l'indique la diminution du taux moyen pondéré des émissions malgré l'allongement de leurs maturités. En outre, il a réalisé une recette de privatisation de 2 milliards de dirhams au titre de la cession de ses parts dans le capital de la Banque Centrale Populaire.

#### Financement intérieur

Le recours du Trésor au marché intérieur a augmenté de 617 millions pour s'établir à 37,6 milliards. Les fonds mobilisés proviennent à hauteur de 26,2 milliards de ses propres circuits financiers et de 11,4 milliards des émissions nettes sur le marché des adjudications, en baisse de 76,1%. Traduisant l'effort du Trésor d'améliorer la structure de sa dette, les nouvelles émissions ont porté principalement sur des maturités longues<sup>2</sup> avec une part de 54,6% contre 14,1% en 2013. La ventilation par détenteurs indique que les souscriptions nettes ont atteint 37,2 milliards pour les assurances et les organismes de prévoyance sociale et 1,6 milliard pour la CDG. En revanche, les banques et les autres institutions financières se sont désengagées pour un montant de 8,2 milliards chacune, les OPCVM pour 4,5 milliards et les entreprises non financières, dont le Fonds Hassan II pour le développement économique et social, pour 4,1 milliards.

<sup>1</sup> Il s'agit notamment des dépôts auprès des services bancaires de la Trésorerie Générale du Royaume.

<sup>2</sup> Maturités de 5 ans et plus.

### Encadré 1.5.2 : Conditions de financement du Trésor sur le marché domestique en 2014

Dans un contexte marqué par la poursuite du redressement du déficit budgétaire et l'assouplissement des conditions monétaires, le Trésor a bénéficié de conditions favorables pour son financement sur le marché domestique.

Les nouvelles émissions ont totalisé 110,2 milliards de dirhams contre 175,2 milliards en 2013 et une moyenne de 108 milliards entre 2010 et 2012. Le recul des émissions en 2014 reflète en plus de la baisse du besoin de financement du Trésor, une importante amélioration de sa trésorerie.

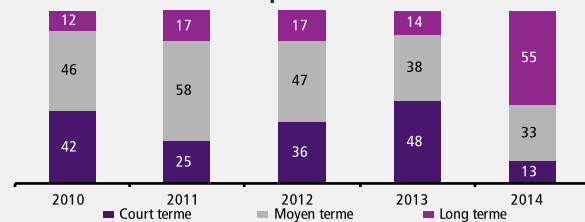
Contrairement à 2013 où elles ont porté à hauteur de 48% sur les maturités courtes, les levées du Trésor en 2014 ont été orientées vers les maturités longues. En effet, près de 55% des souscriptions ont concerné des maturités longues contre 14% en 2013 et 15% en moyenne entre 2010 et 2012. En revanche, la part des maturités moyennes a poursuivi sa tendance baissière, revenant de 46% en 2010 à 33% en 2014.

La durée moyenne des émissions s'est établie à 9,7 ans, contre 3 ans en 2013 et 4,2 ans en moyenne entre 2010 et 2012.

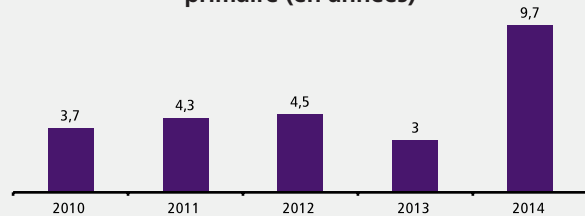
En dépit de l'allongement de la maturité, le taux moyen pondéré des émissions du Trésor a légèrement baissé revenant de 4,5% à 4,4% reflétant une baisse des taux de l'ensemble des maturités.

Cette diminution s'est accentuée après les deux décisions de la Banque Centrale d'abaisser son taux directeur de 3% à 2,75% en septembre, puis à 2,50% en décembre. En effet, les taux des bons du Trésor ont accusé, entre septembre et décembre, d'importants replis sur le marché primaire, allant de 59 points de base pour la maturité de 15 ans à 142 points pour la maturité de 10 ans. Pour les maturités de 52 semaines et 5 ans, les replis ont été de 40 points et 56 points respectivement.

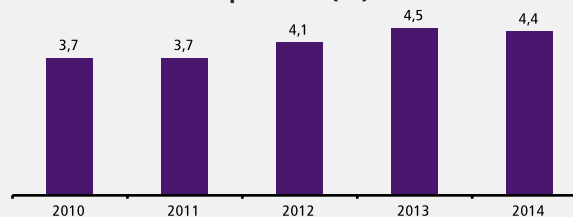
Graphique E1.5.2.1 : Ventilation des émissions du Trésor par maturité



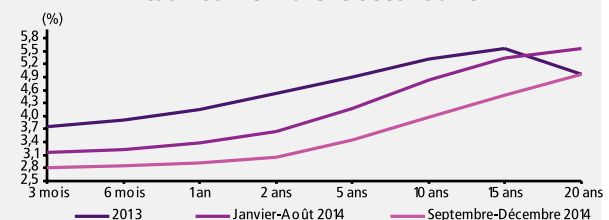
Graphique E1.5.2.2 : Evolution de la maturité moyenne des émissions du Trésor sur le marché primaire (en années)



Graphique E1.5.2.3 : Evolution du taux moyen pondéré par les émissions du Trésor sur le marché primaire (%)



Graphique E1.5.2.4 : Evolution de la courbe des taux sur le marché secondaire





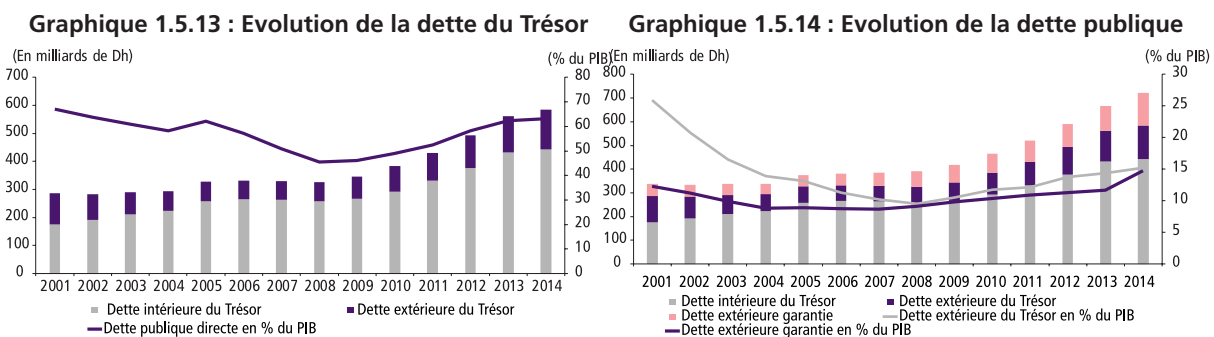
## Financement extérieur

Concernant le financement extérieur, le Trésor a mobilisé moins de ressources qu'en 2013, avec un flux net de 9,1 milliards au lieu de 15 milliards. Les tirages bruts ont accusé une baisse de 24,1% à 17,5 milliards de dirhams dont 11,2 milliards mobilisés sur le marché financier international et 5,7 milliards auprès des institutions internationales. En particulier, les tirages auprès de la Banque mondiale ont totalisé 3,4 milliards, contre 10,7 milliards en 2013, et ceux auprès de la Banque Africaine de Développement sont revenus de 2,1 milliards à 1,6 milliard. En parallèle, les remboursements du principal ont progressé de 4,8% à 8,4 milliards, réalisés au profit des institutions internationales à hauteur de 5 milliards et des créanciers bilatéraux pour 3,4 milliards, soit des niveaux proches de ceux de 2013.

### 1.5.4 Endettement public

L'endettement du Trésor a poursuivi sa tendance haussière entamée en 2010 avec toutefois une atténuation de sa progression en 2014. Son ratio au PIB s'est établi à 63,2% contre 62,3% en 2013 et 49% en 2010 et son encours à 584,2 milliards de dirhams, en hausse annuelle moyenne de 11% durant la même période. En revanche, son coût moyen<sup>1</sup> a diminué de 5,1% en 2010 à 4,6% en 2013 et à 4,4% en 2014 et sa durée de vie moyenne est passée respectivement de 5,7 ans à 5,5 ans et à 6,5 ans.

L'analyse de l'évolution de la dette publique directe en 2014 fait ressortir des contributions de même niveau de ses deux composantes interne et externe. La dette intérieure du Trésor a augmenté de 2,6% pour s'établir à 443,2 milliards, représentant ainsi 47,9% du PIB, soit le même ratio qu'en 2013. Pour sa part, la dette extérieure du Trésor a enregistré un accroissement de 8,6% de son encours à 141 milliards et de 0,8 point de pourcentage de son ratio au PIB à 15,7%. La structure de cette dernière par devise montre une prédominance de l'Euro, dont la part s'est renforcée de 77,2% à 78,8%, tandis que la part du dollar US a augmenté de 0,3 point de pourcentage à 13,6%.



1 Calculé comme le rapport entre les intérêts de la dette payés l'année en cours et le stock de la dette de l'année précédente.

Concernant la dette extérieure garantie, elle a connu une hausse de 30,3% à 136,7 milliards, représentant 14,8% du PIB contre 11,6% en 2013. Au total, l'encours de la dette publique s'est accru de 8,2% à 721 milliards<sup>1</sup>, représentant 78% du PIB au lieu de 74%.

Tableau 1.5.3 : Situation de l'endettement public

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>I- Dette intérieure du Trésor (1+2)</b>	<b>263,8</b>	<b>257,5</b>	<b>266,4</b>	<b>292,3</b>	<b>331,3</b>	<b>376,8</b>	<b>431,8</b>	<b>443,2</b>
En % du PIB	40,7	35,9	35,6	37,2	40,4	44,4	47,9	47,9
<b>1- Adjudications des bons du Trésor</b>	<b>259,6</b>	<b>252,7</b>	<b>257,9</b>	<b>277,8</b>	<b>314,2</b>	<b>356,7</b>	<b>413,0</b>	<b>426,1</b>
En % du PIB	40,1	35,2	34,5	35,4	38,3	42,1	45,8	46,1
<b>2- Autres instruments de la dette intérieure</b>	<b>4,2</b>	<b>4,9</b>	<b>8,5</b>	<b>14,4</b>	<b>17,1</b>	<b>20,1</b>	<b>18,9</b>	<b>17,2</b>
En % du PIB	1,1	1,2	2,0	3,1	3,3	3,4	2,8	2,4
<b>II- Dette extérieure du Trésor</b>	<b>65,9</b>	<b>68,3</b>	<b>78,7</b>	<b>92,4</b>	<b>99,6</b>	<b>116,9</b>	<b>129,8</b>	<b>141,0</b>
En % du PIB	10,2	9,5	10,5	11,8	12,1	13,8	14,4	15,2
<b>III- Encours de la dette directe (I+II)</b>	<b>329,8</b>	<b>325,8</b>	<b>345,2</b>	<b>384,6</b>	<b>430,9</b>	<b>493,7</b>	<b>561,6</b>	<b>584,2</b>
En % du PIB	50,9	45,4	46,1	49,0	52,5	58,2	62,3	63,2
<b>IV- Dette extérieure garantie</b>	<b>56,1</b>	<b>65,5</b>	<b>73,5</b>	<b>81,5</b>	<b>89,5</b>	<b>95,8</b>	<b>104,9</b>	<b>136,7</b>
En % du PIB	8,7	9,1	9,8	10,4	10,9	11,3	11,6	14,8
<b>Dette publique extérieure (II+IV)</b>	<b>122,1</b>	<b>133,7</b>	<b>152,3</b>	<b>173,8</b>	<b>189,1</b>	<b>212,7</b>	<b>234,7</b>	<b>277,7</b>
En % du PIB	18,9	18,7	20,3	22,2	23,1	25,1	26,0	30,0
<b>Encours de la dette publique (III+IV)</b>	<b>385,9</b>	<b>391,3</b>	<b>418,7</b>	<b>466,1</b>	<b>520,5</b>	<b>589,5</b>	<b>666,6</b>	<b>721,0</b>
En % du PIB	59,6	54,6	55,9	59,4	63,5	69,5	74,0	78,0
<b>PIB à prix courants</b>	<b>647,5</b>	<b>717,0</b>	<b>748,5</b>	<b>784,6</b>	<b>820,1</b>	<b>847,9</b>	<b>901,4</b>	<b>924,8</b>

Chiffres en milliards de dirhams, sauf indication contraire.

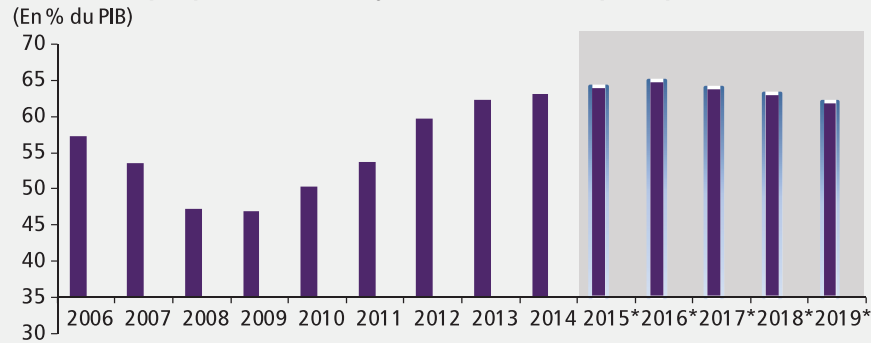
Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et HCP.

### Encadré 1.5.3 : Analyse de la soutenabilité de la dette

L'exercice de simulation de l'évolution de la dette sur la période 2015-2019 repose sur les prévisions budgétaires de la loi de finances 2015 et les perspectives macroéconomiques établies par Bank Al-Maghrib. Le scénario de base suppose notamment une croissance moyenne de 4,6%, une inflation moyenne de 1,9% et un déficit autour de 3% du PIB entre 2017 et 2019.

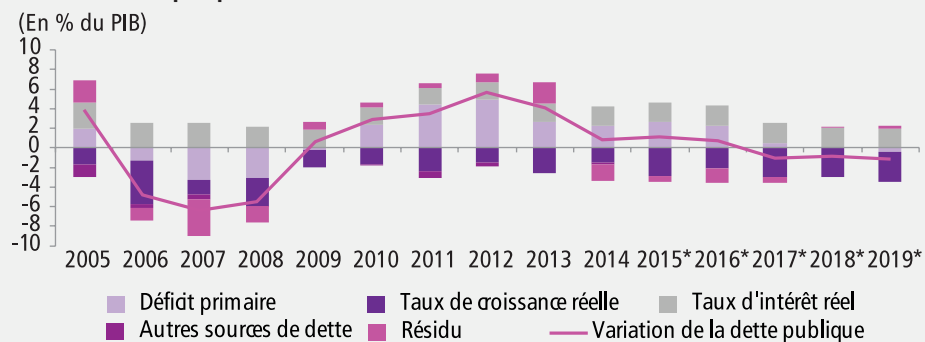
Il en ressort que la tendance à la hausse du ratio de la dette observée depuis 2010 devrait amorcer un retournement à partir de 2017 (Graphique E1.5.3.1) sous l'effet de la poursuite de la réduction entamée en 2013 du ratio du déficit au PIB. Le ratio de la dette devrait ainsi passer de 63,2% en 2014, à 65,1% en 2016 et à 62,1% en 2019. En outre, une amélioration de la croissance d'un point de pourcentage à 5,6% en moyenne, se traduirait par une réduction moyenne de la dette de 1,9 point par rapport au scénario de base sur la période 2015-2019.

<sup>1</sup> Ces données ne comprennent pas la dette intérieure garantie dont les chiffres ne seront publiés qu'en octobre 2015 (PLF 2016). Il est à noter, à titre indicatif, que l'encours de cette dette a été de 20,3 milliards de dirhams au premier semestre 2014 et de 19,6 milliards à fin 2013, représentant pour cette dernière année 4,4% du total de la dette intérieure du Trésor et 2,1% du PIB.

**Graphique E1.5.3.1 : Projections de la dette publique directe**

\* Prévisions Bank Al-Maghrib

En termes de déterminants de la dynamique de la dette publique directe, la croissance et les taux d'intérêt ont un impact important qui dépasse parfois celui du déficit primaire. Toutefois, face aux effets contrebalancés entre le taux d'intérêt et le taux de croissance, la contribution du déficit primaire reste centrale et permet de faire basculer le niveau de la dette. Entre 2015 et 2019, la croissance devrait contribuer à réduire la dette de 2,8 points de pourcentage en moyenne, alors que le taux d'intérêt et le déficit primaire devraient participer à l'alourdir de 2 points et de 1 point, respectivement.

**Graphique E1.5.3.2 : Contributions à la variation de la dette**

Sources : MEF, calculs et prévisions de Bank Al-Maghrib

**Notes :**

- Le « résidu » inclut les modifications au niveau des actifs publics et les changements au niveau du taux de change.
- Les « autres sources de dette » correspondent aux privatisations (inscrites en négatif) et la concrétisation des passifs implicites.

## 1.6 Balance des paiements

Les comptes extérieurs ont été marqués en 2014 par un redressement notable de la balance commerciale. Les exportations se sont améliorées de 7,9% traduisant la poursuite de la dynamique des ventes du secteur automobile et une reprise de celles des dérivés de phosphates. En parallèle, les importations se sont quasiment stabilisées à leur niveau de 2013, les baisses de la facture énergétique et des achats de biens d'équipement ayant été compensées par les hausses des approvisionnements en produits alimentaires et en biens de consommation.

L'année a été en outre marquée par un afflux important de dons de 12,7 milliards de dirhams. Les recettes voyages ont, pour leur part, enregistré un accroissement limité à 2,9% dans un contexte d'inquiétudes liées à la sécurité dans certains pays de la région. Les transferts des Marocains résidant à l'étranger continuent également d'afficher une résilience face à la persistance du chômage dans les principaux pays d'accueil, avec une hausse de 3,6%. Dans ces conditions, le compte courant s'est de nouveau allégé, revenant de 7,9%<sup>1</sup> à 5,6% du PIB.

S'agissant du compte financier, les entrées au titre des investissements directs étrangers ont atteint 36,5 milliards de dirhams, montant proche de leur niveau exceptionnel de l'année précédente, et les prêts aux entreprises non financières se sont fortement accrus, passant de 11,2 milliards à 28,1 milliards. Au total, les réserves de change se sont renforcées de 20,3% à 180,8 milliards, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services.

**Tableau 1.6.1 : Evolution des principales composantes des comptes extérieurs en % du PIB**

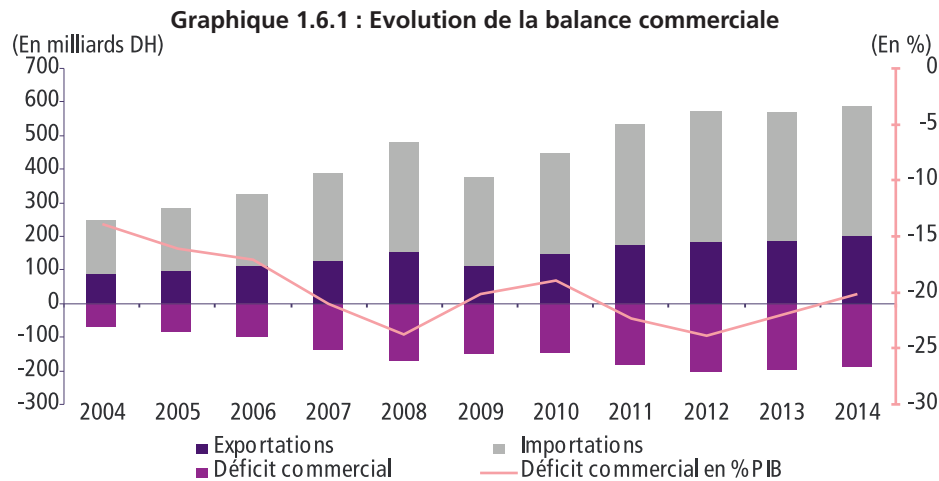
	2001-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Compte courant</b>	<b>2,4</b>	<b>-5,0</b>	<b>-5,3</b>	<b>-4,4</b>	<b>-7,9</b>	<b>-9,5</b>	<b>-7,9</b>	<b>-5,6</b>
Déficit commercial	14,3	23,8	20,2	18,9	22,3	23,8	22,0	20,1
Recettes des voyages (▲ %)	15,8	-5,3	-4,9	6,8	4,4	-1,8	-0,4	2,9
Recettes des MRE (▲ %)	15,0	-3,5	-5,4	8,3	7,4	-3,8	3,0	3,6
<b>Compte financier</b>	<b>-2,0</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>4,7</b>	<b>8,2</b>	<b>9,8</b>	<b>7,2</b>	<b>5,1</b>
Flux net des Investissements directs	3,5	2,7	2,1	1,7	2,5	2,8	3,1	3,3
Crédits commerciaux	0,6	0,1	0,3	0,6	1,1	1,2	1,6	0,8
Prêts	-1,9	1,6	3,0	3,0	1,7	2,7	3,5	4,2
<b>RIN en mois d'importations</b>	<b>8,9</b>	<b>6,1</b>	<b>7,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,2</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>5,3</b>

Sources : Office des changes et calcul BAM.

<sup>1</sup> Chiffre révisé conformément à la 6ème édition du manuel de la balance des paiements du FMI.

### 1.6.1 Evolution de la balance commerciale

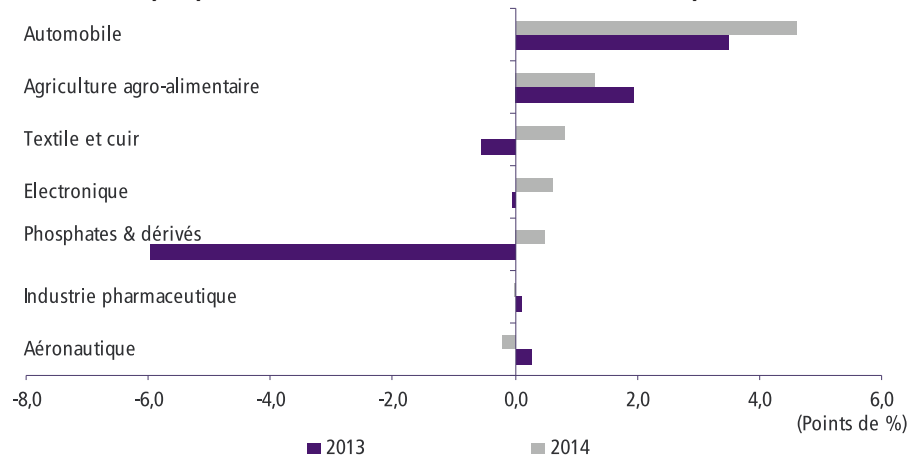
Le déficit commercial s'est de nouveau allégé en 2014, enregistrant une baisse de 6,2% à 186,1 milliards de dirhams. Toutefois, son ratio au PIB, quoiqu'en retrait, demeure élevé, ressortant à 20,1% contre 22% en 2013. Les exportations ont augmenté de 7,9% à 200 milliards, alors que les importations se sont stabilisées à 386,1 milliards, portant ainsi le taux de couverture à 51,8%.



Source : Office des changes.

La progression des exportations reflète la poursuite de la performance du secteur automobile dont les expéditions se sont accrues de 26,8% portant ainsi sa part de 17,1% à 20,1%. Cette dynamique résulte principalement de l'augmentation de 52,8% des ventes de la construction automobile et de 10,7% de celles de câblage. Le nombre de voitures exportées, principalement vers le marché européen, a atteint 192 mille unités d'une valeur de 40,1 milliards contre 144 mille ou 31,7 milliards en 2013.

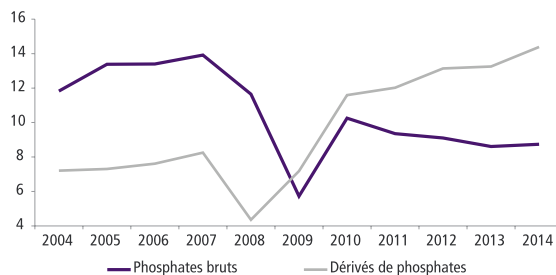
**Graphique 1.6.2 : Contributions à l'évolution des exportations**



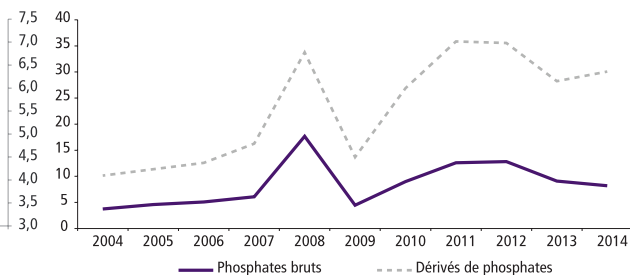
Source : Office des changes.

Après une forte baisse en 2013, les exportations de phosphates et dérivés ont affiché une hausse de 2,5% à 38,3 milliards de dirhams. Les expéditions des dérivés ont augmenté de 6,5% traduisant une amélioration de 6,6% des quantités exportées et une quasi stabilité des prix. En revanche, les ventes des phosphates bruts ont diminué de 9,8%, avec une régression de 11,2% des prix et une progression de 1,5% des quantités. La part de ces dernières dans le total des exportations de l'OCP s'est inscrite dans une tendance baissière depuis 2008, en ligne avec la stratégie d'investissement du Groupe visant à valoriser sa production en augmentant la capacité de transformation des phosphates bruts en produits dérivés.

**Graphique 1.6.3 : Evolution des exportations des phosphates et dérivés en volume (en milliards de tonne)**



**Graphique 1.6.4 : Evolution des exportations du phosphate et dérivés (en milliards dh)**



Source : Office des changes

Les expéditions du secteur de l'agriculture et de l'agro-alimentaire<sup>1</sup> ont maintenu leur contribution à l'amélioration des exportations avec un nouvel accroissement de 6,9% à 38,7 milliards, en liaison pour l'essentiel avec la hausse de 9,1% des ventes de l'industrie alimentaire à 21,9 milliards. En revanche, les exportations des produits agricoles ont accusé un recul de 4,2% qui a concerné notamment les tomates et les agrumes.

Parallèlement, après une diminution en 2013, les expéditions du secteur textile ont repris leur hausse avec un taux de 4,5% à 33,5 milliards de dirhams, les ventes de vêtements confectionnés ayant progressé de 5,8% et celles d'articles de bonneterie de 1,1%.

Pour les exportations des autres secteurs, celles de l'électronique ont enregistré une augmentation de 14,8%, contre un repli de 3,9% aussi bien pour l'aéronautique que pour l'industrie pharmaceutique.

**Tableau 1.6.2 : Structure des exportations par secteur (en %)**

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Phosphates et dérivés	17,8	33,0	16,0	24,0	27,7	26,2	20,1	19,1
Agriculture et Agro-alimentaire	20,8	18,0	24,0	19,7	17,9	17,7	19,5	19,4
Textile et Cuir	27,1	20,0	26,1	20,3	18,4	17,9	17,3	16,7
Automobile	10,1	8,8	10,6	12,3	13,3	13,6	17,1	20,1
Electronique	5,9	4,3	4,8	4,5	4,1	3,8	3,7	4,0
Aéronautique	2,5	2,3	3,7	3,5	3,3	3,6	3,9	3,5
Industrie pharmaceutique	0,3	0,3	0,5	0,4	0,3	0,5	0,6	0,5

Source : Office des changes

<sup>1</sup> Y compris la pêche.

Pour ce qui est des importations, les approvisionnements en produits alimentaires ont augmenté de 17% à 41,7 milliards de dirhams, en particulier ceux en blé se sont accrus de 54,4%, résultat de l'augmentation significative des quantités importées de 89,2%, les prix unitaires ayant baissé de 18,4% d'une année à l'autre.

Les achats de biens de consommation ont également crû de 10,1%, en liaison notamment avec la progression de 8,4% des achats de voitures de tourisme. Pour leur part, les acquisitions de produits bruts se sont inscrites en hausse de 12,4%, reflétant une augmentation tant des quantités importées que des prix du soufre brut. De même, les achats de demi-produits ont progressé de 1,9% à 81,7 milliards, avec essentiellement des accroissements de 2,7% pour les matières plastiques et de 2% pour les produits chimiques.

En revanche, la facture énergétique a enregistré une diminution de 9,5% à 92,6 milliards de dirhams, avec une baisse des prix et une hausse de 5,9% des quantités. En particulier, les achats de pétrole brut ont accusé une baisse de 22,9% et ceux de gasoil et fuel de 11,5%, alors que les acquisitions de gaz de pétrole et autres hydrocarbures ressortent en légère hausse de 0,5%.

En parallèle, reflétant la faible reprise des activités non agricoles, les acquisitions de biens d'équipement ont accusé un recul de 2,4%, avec notamment des régressions de 13,1% pour les voitures industrielles et de 16,5% pour les moteurs à piston.

**Tableau 1.6.3 : Principaux produits importés (En milliards de dirhams)**

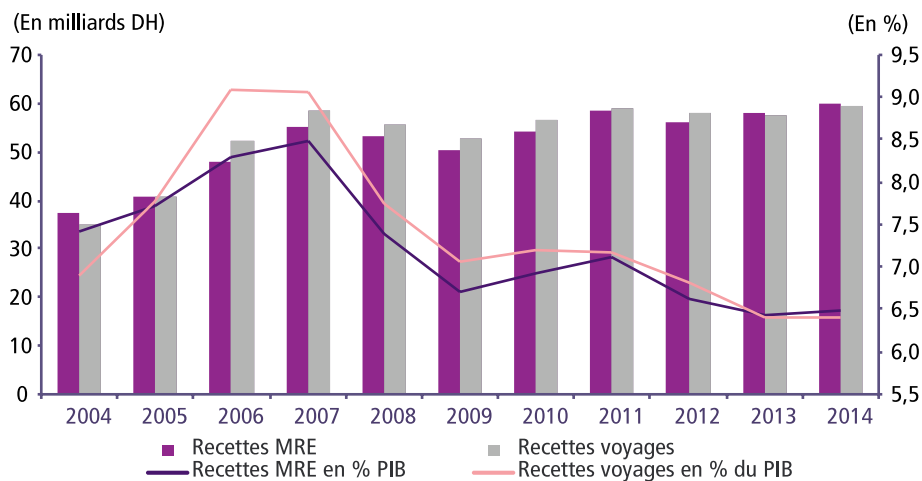
	Variation en %				
	2012	2013	2014	2013-2012	2014-2013
<b>Importations de Biens</b>	<b>386,9</b>	<b>383,7</b>	<b>386,1</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>
Produits alimentaires	41,8	35,7	41,7	-14,6	17,0
Blé	12,1	8,2	12,7	-31,9	54,4
Biens de consommation	65,3	64,3	70,8	-1,5	10,1
Voitures de tourisme	10,6	9,3	10,0	-12,4	8,4
Produits bruts	23,0	17,8	20,0	-22,4	12,4
Soufres bruts et non raffinés	6,7	4,2	5,7	-38,0	36,9
Demi produits	77,1	80,2	81,7	4,0	1,9
Matières plastiques	10,6	11,3	11,6	6,1	2,7
Produits chimiques	8,1	8,0	8,1	-2,0	2,0
Énergie et lubrifiants	106,6	102,3	92,6	-4,1	-9,5
Huile brute de pétrole	37,6	36,5	28,1	-3,1	-22,9
Gas-oils et fuel-oils	36,9	35,6	31,5	-3,6	-11,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	20,2	19,1	19,2	-5,1	0,5
Biens d'équipement	73,2	81,0	79,1	10,7	-2,4
Voitures industrielles	7,8	7,9	6,9	2,0	-13,1
Moteurs à pistons	3,2	4,9	4,1	51,1	-16,5

Source : Office des changes.

## 1.6.2 Evolution de la balance des services

L'excédent des services s'est accru de 5,7 milliards à 59,5 milliards de dirhams, reflétant notamment l'atténuation des déficits des services des administrations publiques<sup>1</sup> et des transports particulièrement maritime. Cette évolution s'explique également par la progression de 1,6% du solde des voyages, avec une hausse de 2,9% des recettes à 59,3 milliards et de 8,5% des dépenses à 12 milliards. Ces dernières se sont inscrites dans une tendance ascendante depuis 2010, avec un accroissement annuel moyen de 6,5%.

**Graphique 1.6.5 : Evolution des recettes voyages et des transferts MRE**



Source : Office des changes.

## 1.6.3 Evolution des balances des revenus et des transferts courants

Le solde déficitaire des revenus s'est aggravé de 7,5 milliards à 21,2 milliards de dirhams. Cette évolution résulte principalement de la hausse des sorties au titre des dividendes des investissements directs à 14,9 milliards et dans une moindre mesure de la diminution des revenus des placements financiers à l'étranger à 1,3 milliard.

Parallèlement, les recettes au titre des transferts courants privés se sont accrues de 4,8% à 73,7 milliards de dirhams, traduisant l'augmentation de 3,6% des transferts des Marocains résidant à l'étranger à 59,9 milliards. Les flux en provenance de la France, d'Italie et d'Espagne représentent à eux seuls 53,8%. Pour leur part, les transferts au titre des pensions ont augmenté de 11,8% à 7,6 milliards de dirhams, alors que les dons privés sont revenus de 2,3 milliards à 1,2 milliard de dirhams. Quant aux transferts publics, constitués principalement de dons perçus des pays du Golfe, ils sont passés de 7,3 milliards en 2013 à 12,7 milliards provenant à hauteur de 6,2 milliards du Qatar, de 3,5 milliards des Emirats Arabes Unis, de 2,1 milliards du Koweït et de 0,8 milliard de l'Arabie Saoudite.

<sup>1</sup> Ce poste reprend l'ensemble des biens et services fournis ou reçus par le secteur public non recensés au niveau des autres postes. Il enregistre au crédit les frais des représentations diplomatiques étrangères au Maroc et au débit les frais de représentations diplomatiques marocaines à l'étranger, marchés administratifs, etc.

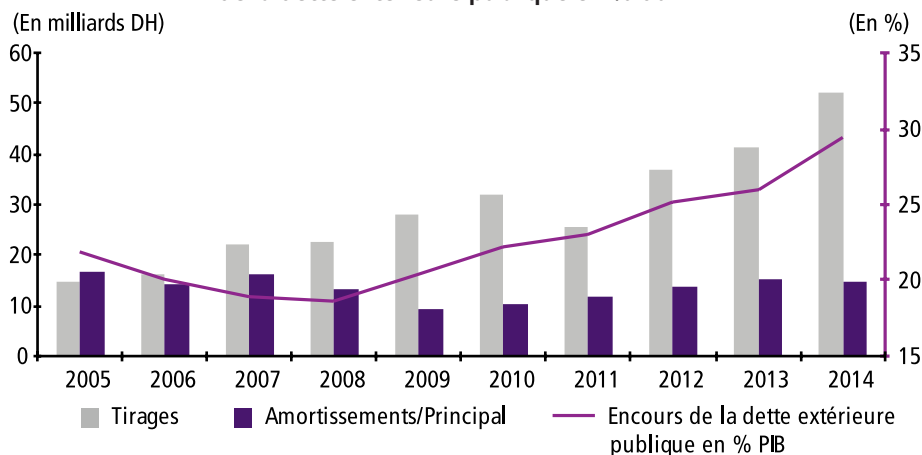


## 1.6.4 Evolution du compte financier

En 2014, l'excédent du compte financier hors réserves est revenu à 73,3 milliards de dirhams après 79,2 milliards en 2013. Ce recul recouvre notamment des diminutions de 7,2 milliards du solde des crédits commerciaux et de 2,6 milliards de celui des numéraires et dépôts, ainsi qu'une hausse de 6,7 milliards de l'endettement extérieur net. L'évolution de ce dernier résulte de l'accroissement de 16,9 milliards des prêts nets des établissements publics, atténué par les baisses de 5,8 milliards de ceux du Trésor et de 4,3 milliards des prêts privés. Les tirages des établissements publics sont passés de 18,2 milliards à 34,5 milliards, suite principalement à la levée par l'OCP d'un montant de 1,85 milliard de dollars, alors que ceux de l'Administration sont revenus de 23 milliards à 17,6 milliards de dirhams.

Compte tenu de la légère diminution des remboursements à 14,8 milliards, le flux net de la dette publique ressort à 37,2 milliards, couvrant ainsi 71,3% du déficit du compte courant au lieu de 36,7% une année auparavant.

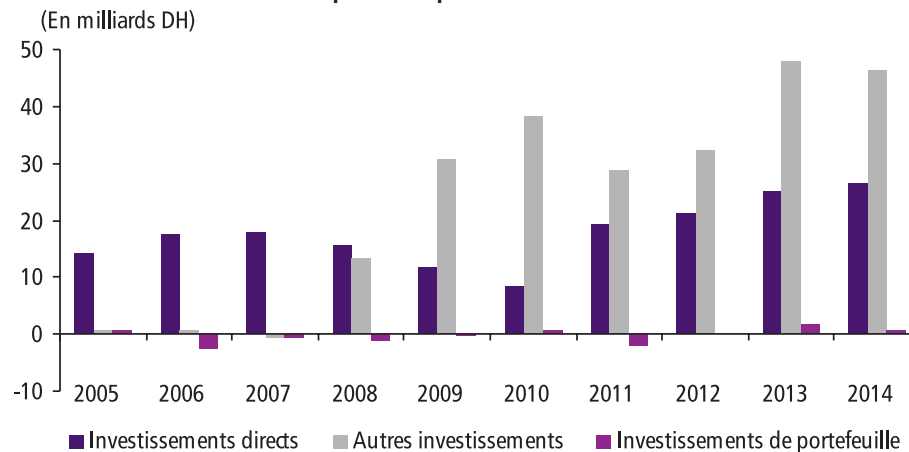
**Graphique 1.6.6 : Evolution des tirages, des amortissements et de l'encours de la dette extérieure publique en % du PIB**



Source : Ministère de l'économie et des finances

Après une année exceptionnelle, les investissements directs étrangers ont maintenu en 2014 leur niveau élevé avec un flux de 36,5 milliards de dirhams. La légère baisse de 2,6 milliards constatée par rapport à 2013 traduit la diminution de 3,1 milliards des avances en comptes courants d'associés et des prêts entre entreprises apparentées établis à 7,4 milliards de dirhams. En revanche, les prises de participation sont restées quasiment stables à 25,6 milliards et les bénéficiaires réinvestis sont passés de 3,1 milliards à 3,5 milliards. Compte tenu de la diminution de 5 milliards de dirhams des cessions d'investissements directs opérées en 2014, le flux net d'IDE ressort en augmentation de 2,4 milliards à 30,1 milliards de dirhams.

**Graphique 1.6.7 : Evolution des soldes des composantes du compte des opérations financières**

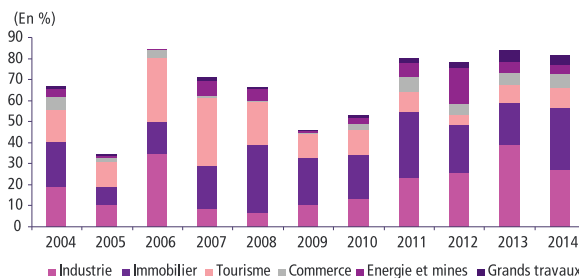


Source : Office des changes.

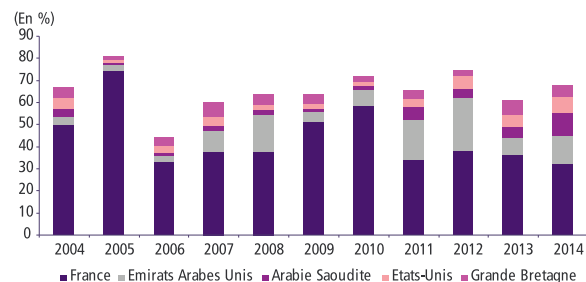
La ventilation géographique des flux d'IDE indique la prépondérance de la France qui reste le premier émetteur avec une part de 28,4%, suivie par les Emirats Arabes Unis avec 13,5% et l'Arabie Saoudite avec 12,8%.

Par secteur, les activités immobilières ont été les plus attractives en 2014, avec une part de 32,6%. Bien qu'en baisse, les investissements destinés à l'industrie manufacturière demeurent importants représentant 24,2% après 45,6% en 2013. Le recul a concerné particulièrement l'industrie alimentaire dont le montant des investissements est revenu de 10 milliards à 3,5 milliards de dirhams.

**Graphique 1.6.8: Recettes IDE par secteur**



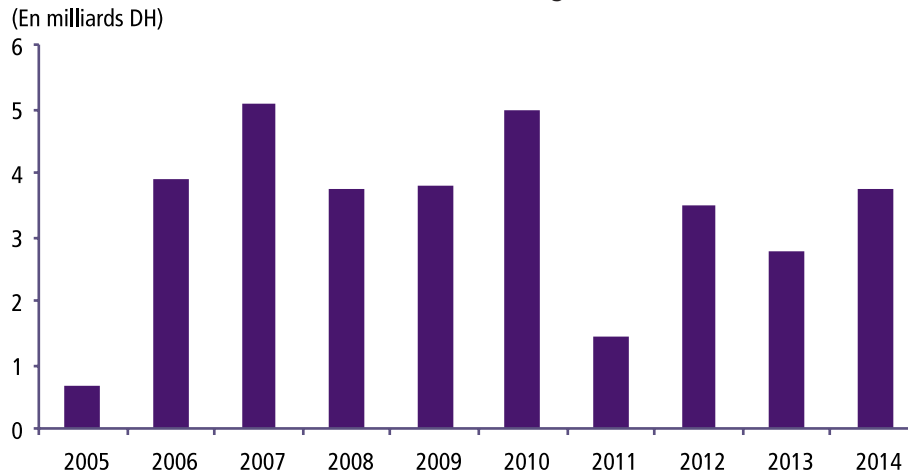
**Graphique 1.6.9: Recettes IDE par pays d'origine**



Source : Office des changes.

Pour ce qui est des investissements directs marocains à l'étranger, ils ont progressé de 0,94 milliard de dirhams à 3,7 milliards dont 35,2% vers la France. Ceux à destination de l'Afrique sont revenus de 2 milliards à 1,4 milliard d'une année à l'autre. Les activités financières et d'assurance s'accaparent 46% de ces investissements contre 66,2% un an auparavant.

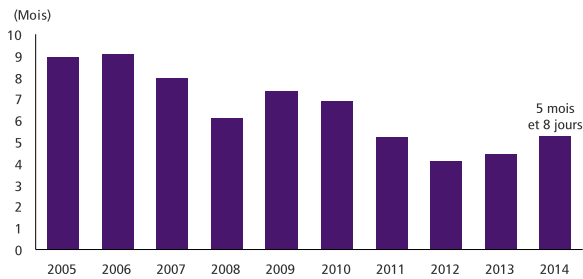
**Graphique 1.6.10: Evolution des flux nets des investissements directs du Maroc à l'étranger**



Source : Office des changes.

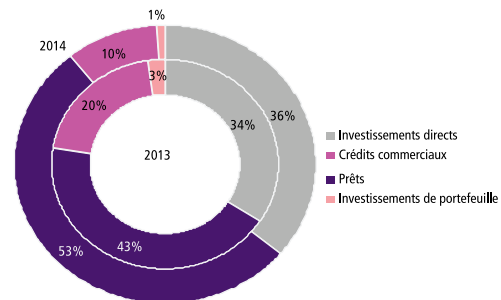
Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes a poursuivi sa hausse, s'établissant à 180,8 milliards de dirhams, en progression de 26,7 milliards. Il représente ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services, soit 26 jours de plus qu'une année auparavant.

**Graphique 1.6.11: RIN en mois d'importation de biens et services**



Sources : Office des changes et calculs de BAM.

**Graphique 1.6.12: Financement du déficit courant**



### **Encadré 1.6.1 : Nouvelle méthodologie de la balance des paiements (6ème édition du manuel de la balance des paiements du FMI)**

Depuis le premier trimestre 2014, l'Office des changes publie la balance des paiements selon la sixième édition du manuel de la balance des paiements du FMI. Cette nouvelle méthodologie prévoit plusieurs révisions :

- l'adoption du système de Commerce général pour l'enregistrement des transactions sur les biens, au lieu du régime spécial. Ce système inclut les flux de marchandises effectués dans le cadre des régimes d'entrepôts<sup>1</sup>, alors qu'auparavant, ils n'étaient enregistrés qu'une fois la mise en consommation<sup>2</sup> effectuée.
- l'exclusion de la rubrique des biens, des transactions sur marchandises réalisées dans le cadre du régime douanier de l'admission temporaire pour perfectionnement d'actif sans paiement. En conséquence, les frais de transformation (valeur ajoutée) qui en résultent sont désormais enregistrés dans une nouvelle rubrique au compte des Services, appelée « Service de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers ».
- la ventilation du compte des services en douze rubriques au lieu de sept auparavant.
- pour ce qui est du Compte financier, la nouvelle édition comporte un changement de présentation, les opérations financières sont enregistrées en termes de flux nets des avoirs et engagements : «Acquisition nette d'avoirs» et «Accroissement net des engagements» et non plus en débit et crédit. En parallèle, les emprunts obligataires émis à l'international par le Trésor public et/ou les opérateurs économiques résidents sont classés dans la rubrique « Investissements de portefeuille», tandis que précédemment, ils étaient classés au niveau des prêts dans « Autres investissements ». Enfin, pour ce qui est des dérivés financiers enregistrés dans les investissements de portefeuille selon l'ancienne présentation, ils font l'objet actuellement d'une rubrique séparée pour leur suivi.

<sup>1</sup> L'entrepôt des douanes est le régime douanier qui permet l'emmagasinage des marchandises sous contrôle douanier dans les locaux agréés par l'administration des douanes en suspension des droits et taxes et des mesures de prohibitions à caractère économique.

<sup>2</sup> Régime douanier qui implique que le paiement des taxes nationales (notamment la TVA) a été effectué, que les documents exigibles au regard de la réglementation nationale ont été produits et donc que la marchandise est totalement déchargée de ses obligations vis à vis de la fiscalité nationale. A partir de ce moment, la marchandise peut être commercialisée sur le territoire.

## **1.6.5 Evolution de la position financière extérieure globale**

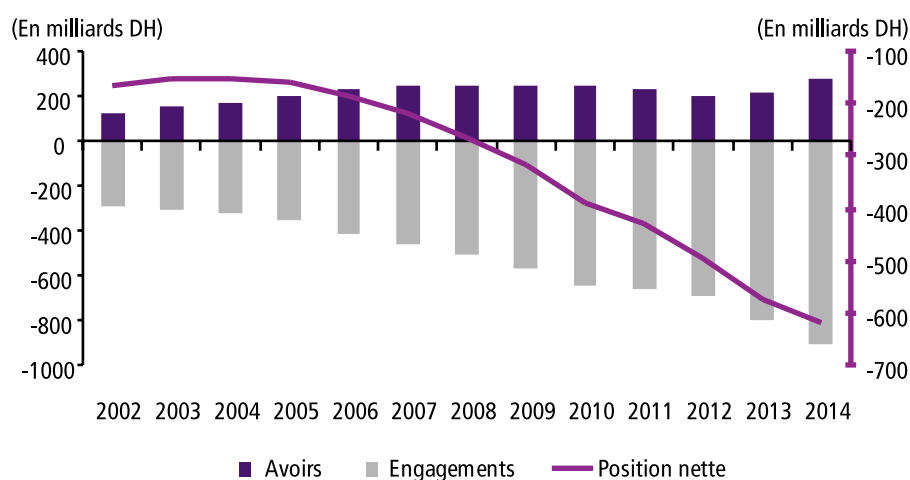
Dans le cadre de l'alignement de la production statistique marocaine sur la Norme spéciale de diffusion de données, l'Office des changes a entamé à partir de 2014 la publication de la PEG selon une fréquence trimestrielle. Auparavant, elle se faisait sur une base annuelle six mois après la date d'arrêté de l'exercice.

Tableau 1.6.4 : Evolution de la PEG

En milliards de DH	2013			2014		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	20,7	422,3	-401,7	37,9	467,2	-429,3
Investissements de portefeuille	6,2	63,3	-57,1	10,4	96,7	-86,3
- dont prêts (émissions obligataires)	0,0	33,3	-33,3	0,0	65,2	-65,2
Prêts	0,3	215,2	-214,9	0,3	228,2	-227,9
Crédit commerciaux	15,1	38,3	-23,2	22,1	52,1	-30,0
Numéraires et dépôts	20,8	49,4	-28,6	24,2	47,6	-23,4
Avoirs de réserves	156,9	0,0	156,9	184,5	0,0	184,5
Position nette	220,8	796,1	-575,4	281,2	900,4	-619,2

En 2014, la position extérieure globale s'est soldée par un creusement des engagements nets du Maroc vis-à-vis du reste du monde de 43,8 milliards de dirhams à 619,2 milliards, soit 67% du PIB.

Graphique 1.6.13 : Evolution de la position extérieure globale



Source : Office des changes.

L'encours des avoirs financiers des résidents a progressé de 60,5 milliards à 281,2 milliards de dirhams, en relation principalement avec la hausse de 27,6 milliards des avoirs de réserve, de 17,3 milliards<sup>1</sup> des investissements directs des résidents à l'étranger, compte tenu des avoirs déclarés au titre de la contribution libératoire (encadré 1.6.2) et de 10,6 milliards des « Autres investissements ».

Les engagements du Maroc vis-à-vis de l'extérieur ont augmenté de 104,2 milliards à 900,4 milliards, traduisant l'augmentation de 44,9 milliards de l'encours des prêts contractés de l'extérieur et l'accroissement de 44,8<sup>2</sup> milliards du stock des investissements directs étrangers.

1 Y compris les avoirs déclarés au titre de la contribution libératoire.

2 Compte tenu de la valorisation au prix du marché des valeurs cotées.

**Encadré 1.6.2 : Contribution libératoire au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger**

Au cours des dernières années, le Maroc s'est engagé dans un processus de mise en conformité avec les normes internationales en matière de transparence, notamment sur le plan financier. En effet, il a adhéré<sup>1</sup> au Forum mondial sur la transparence et l'échange de renseignements à des fins fiscales et a également signé la Convention d'assistance administrative mutuelle en matière fiscale<sup>2</sup> sous l'égide de l'OCDE et du Conseil de l'Europe.

Dans ce cadre et en vue de régulariser la situation des résidents au regard de la législation et de la réglementation fiscale en vigueur, la loi de finances 2014 a institué les dispositions relatives à la contribution libératoire au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger. Cette contribution libère les déclarants des amendes au titre des infractions à la réglementation des changes et du paiement des impôts y afférents. Ces derniers disposaient d'une période d'une année allant du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2014 pour faire leurs déclarations et régulariser leur situation par le paiement d'une contribution libératoire selon les modalités ci-après :

- 10% de la valeur des immeubles, de la valeur de souscription ou d'acquisition d'actifs financiers et des valeurs mobilières détenus à l'étranger ;
- 5% des avoirs liquides en devises rapatriés au Maroc et déposés dans des comptes en devises ou en dirhams convertibles ; et
- 2% pour les liquidités rapatriées au Maroc et cédées contre des dirhams.

Cette opération a connu un grand succès par rapport aux attentes et à certaines expériences internationales dans ce domaine. Le nombre de déclarations a atteint 18 973 pour un montant global de 27,85 milliards de dirhams, dont 34% sous forme de biens immeubles -déclarés sur la base des prix d'acquisition-, 35% d'actifs financiers et 30% d'avoirs liquides. Les recettes générées au Trésor se sont élevées à 2,1 milliards et ont été affectées au Fonds de Cohésion Sociale destiné au financement des programmes sociaux.

<sup>1</sup>Le 26 octobre 2011.

<sup>2</sup> Signée le 21 mai 2013. Elle prévoit notamment un échange d'information automatique, spontané et à la demande entre pays signataires.

## 1.7 Conditions monétaires

Le rythme de progression de la masse monétaire<sup>1</sup> s'est accéléré de 3,1% en 2013 à 6,2% en 2014, reflétant un renforcement notable de 20,3% des réserves internationales nettes, sous l'effet d'une atténuation sensible du déficit commercial et d'importantes entrées en dons au profit de l'Etat et en prêts aux établissements publics.

Concernant le crédit bancaire, il a enregistré une décélération de son rythme de 3,9% à 2,2%, avec une légère baisse de son ratio au PIB de 82,9% à 82,6%. Les prêts à caractère financier se sont contractés de 12,5%, alors que le crédit au secteur privé<sup>2</sup> s'est accéléré de 1,3% à 3,8%, recouvrant une amélioration des facilités allouées à certaines activités tertiaires et une diminution de celles destinées aux entreprises industrielles. Par ailleurs, après une forte augmentation en 2013, les créances nettes sur l'administration centrale ont accusé un repli de 3,9%.

Les conditions monétaires ont été également marquées en 2014 par une détente des taux d'intérêt sur les différents marchés, particulièrement ceux du marché monétaire après les décisions du Conseil de Bank Al-Maghrib de réduire le taux directeur de 3% à 2,75% en septembre, puis à 2,5% en décembre. Le taux interbancaire étant resté aligné sur le taux directeur, les taux débiteurs sont revenus en moyenne de 6,23% à 6% d'une année à l'autre. De même, sur les marchés de la dette aussi bien souveraine que privée, les taux se sont globalement inscrits dans un mouvement baissier.

S'agissant de la valeur externe de la monnaie nationale, le taux de change effectif<sup>3</sup> s'est apprécié de 0,9%, en termes nominaux, mais s'est légèrement déprécié en termes réels en raison d'un différentiel d'inflation globalement en faveur du Maroc.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs monétaires

	Encours en 2014	Variations annuelles (en %)			
		2011	2012	2013	2014
<b>Agrégats monétaires (en milliards de DH, fin d'année)</b>					
M3	1 086,2	6,4	4,5	3,1	6,2
Réserves internationales nettes	180,8	-10,7	-16,7	3,8	20,3
Créances sur l'économie	890,2	10,4	5,1	3,4	3,7
Dont : Crédit bancaire	763,4	10,6	4,6	3,9	2,2
Titres	88,9	33,8	1,1	-0,1	13,2
Créances nettes sur l'Administration Centrale	143,4	25,8	22,8	19,0	-3,9
<b>Taux d'intérêt (en %, moyenne annuelle)</b>					
Taux interbancaire	2,95	0,00	-0,10	-0,13	-0,11
Taux débiteur	6,00	-0,06	0,05	0,07	0,23
<b>Taux de change effectif réel (base 100 en 2000)</b>	<b>86,65</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>

1 Mesurée par l'agrégat M3.

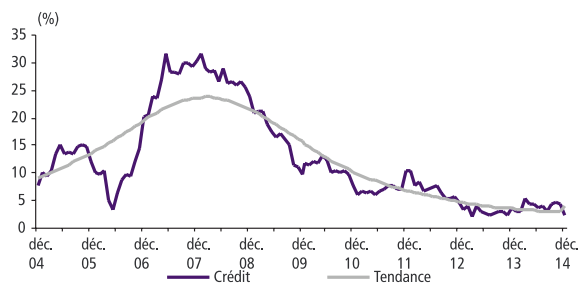
2 Ménages et entreprises non financières.

3 Calculé par référence à un panier de devises des principaux partenaires et concurrents.

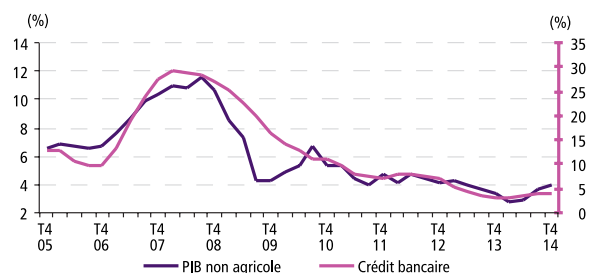
### 1.7.1 Evolution du crédit bancaire

En 2014, le crédit bancaire a enregistré une hausse limitée à 2,2%, après 3,9% en 2013, traduisant principalement une baisse de 12,5% des prêts à caractère financier après une forte augmentation de 17,1% une année auparavant. En revanche, la progression des prêts alloués au secteur non financier a enregistré une accélération de 1,7% à 4,2%, qui reflèterait une amélioration aussi bien du côté de la demande que des conditions de l'offre.

**Graphique 1.7.1 : Croissance annuelle de crédit**

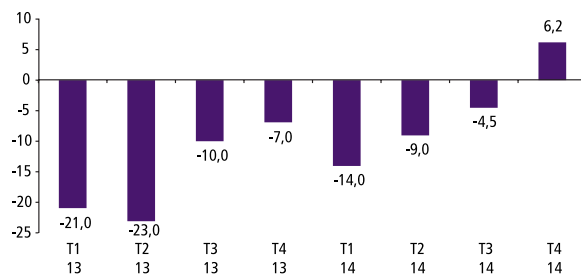


**Graphique 1.7.2: Evolutions annuelles du crédit et du PIB non agricole (moyenne mobile sur 4 trimestres)**



En effet, les résultats de l'enquête de BAM sur les conditions d'octroi du crédit auprès du secteur bancaire<sup>1</sup> indiquent un assouplissement progressif des critères d'offre au cours de l'année. Cette orientation serait attribuable notamment, selon les banques, aux perspectives favorables de l'activité économique, favorisée par le programme d'appui au financement de la TPME mis en place par Bank Al-Maghrib. Cette amélioration s'est traduite par la réduction des montants des garanties exigées et de la marge d'intermédiation. Du côté de la demande, elle aurait augmenté par rapport à l'année précédente, reflétant particulièrement l'amélioration de celle émanant des TPE et PME, alors que pour les grandes entreprises, elle aurait plutôt stagné. Pour les particuliers, la demande serait restée quasiment à son niveau de 2013, dans un contexte d'attente qui caractérise le marché immobilier.

**Graphique 1.7.3 : Evolution des critères d'octroi de crédit en 2014 (Indice\* de diffusion)**



**Graphique 1.7.4 : Evolution de la demande de crédit en 2014 (Indice de diffusion)**



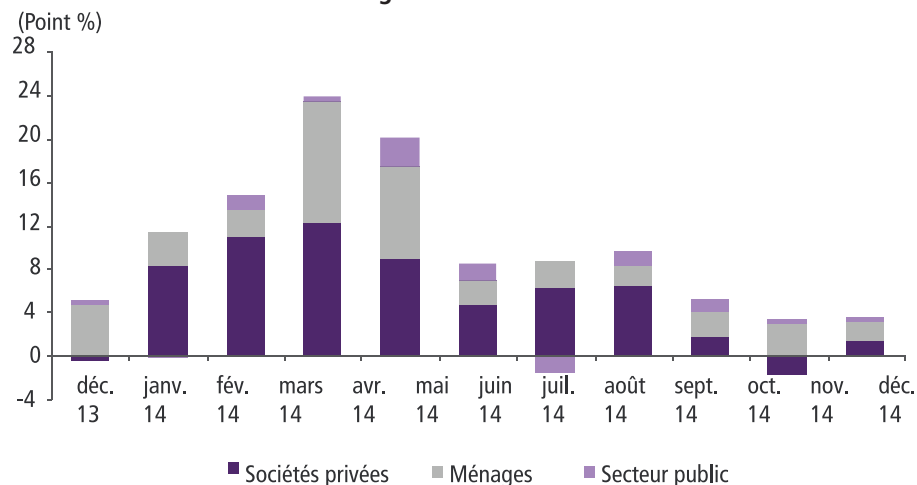
\* Ils sont calculés par la différence entre les réponses indiquant un assouplissement ou une augmentation et celle renseignant sur un durcissement ou une diminution.

<sup>1</sup> Enquête réalisée trimestriellement depuis 2013. Elle fera prochainement l'objet d'une publication régulière.



L'amélioration du crédit au secteur non financier, reflète une augmentation de 3,8% de celui destiné au secteur privé après 1,3% en 2013, marquant ainsi une rupture avec son ralentissement observé durant les trois dernières années. Les prêts alloués aux entreprises ont progressé de 3,1% contre une diminution de 3,5%, alors que le rythme de ceux accordés aux ménages est revenu de 8,7% à 4,8%. De même, les concours au secteur public se sont accrus de 9,2% au lieu de 7,6%.

**Graphique 1.7.5: Contribution des agents économiques à la croissance du crédit bancaire en glissement annuel**

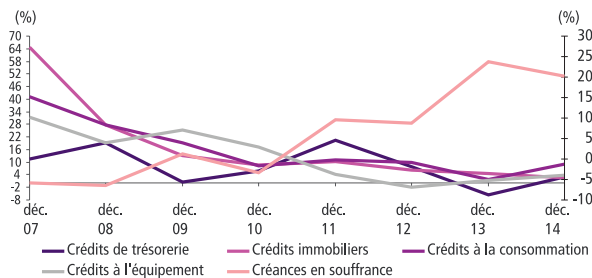


La ventilation du crédit bancaire par objet économique montre que les prêts immobiliers ont ralenti de 4,8% à 2,7%, avec une contraction de 5,6% de ceux destinés à la promotion immobilière après une progression de 0,6% en 2013, et une quasi-stabilité à 6,2% du rythme de ceux à l'habitat. En revanche, après un repli de 5,6%, les facilités de trésorerie se sont accrues de 3,1%, résultat essentiellement d'une hausse de 5,5% des crédits aux sociétés non financières privées contre une diminution de 10,7% en 2013. De même, la croissance des prêts à l'équipement s'est accélérée de 1,5% à 3,7%, recouvrant un renforcement de 1,8% à 36,4% des crédits accordés aux sociétés non financières publiques et une accentuation de la baisse de 0,9% à 2,9% de ceux alloués aux entreprises privées. Parallèlement, après une progression de 1,9%, les crédits à la consommation ont augmenté de 9,2%, résultat principalement de l'opération fusion-absorption par la BMCI de sa filiale « BMCI Crédit Conso »<sup>1</sup>.

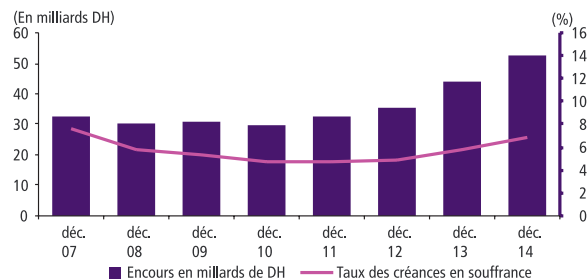
Ces évolutions ont été enregistrées dans un contexte de persistance d'un niveau élevé du risque, les créances en souffrance ayant progressé de 20,2% après 23,8% une année auparavant portant ainsi leur ratio au crédit bancaire de 5,9% à 6,9%. Elles ont décéléré de 36,4% à 13,6% pour les ménages, mais se sont accélérées de 14,8% à 25,1% pour les sociétés non financières privées.

<sup>1</sup> En dehors de cette opération, la progression aurait été de 0,8%.

**Graphique 1.7.6 : Croissance des principales catégories du crédit bancaire (en glissement annuel, en %)**

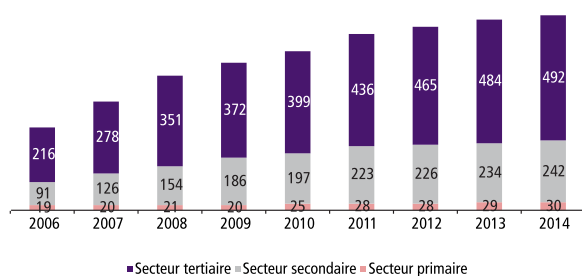


**Graphique 1.7.7 : Evolution des créances en souffrance**

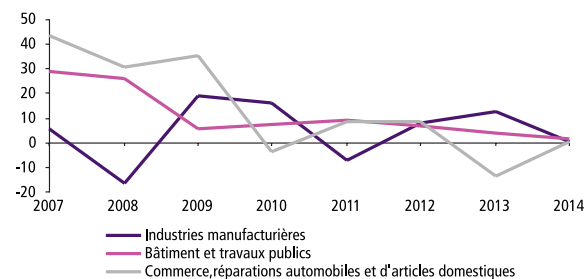


L'analyse du crédit par branche d'activité montre un léger ralentissement pour les secteurs agricole et secondaire et une reprise pour les services hors activités financières. En effet, dans le contexte d'une campagne agricole moyenne, les concours accordés aux activités agricoles ont enregistré une décélération de 3,6% à 2,9%. De même, les crédits alloués au secteur secondaire ont ralenti de 3,6% à 3,2%, traduisant principalement une décélération de 12,8% à 0,5% pour les industries alimentaires et tabac ainsi qu'une accentuation de la baisse de 8,9% à 12,3% pour les industries du textile, habillement et cuir et de 4,9% à 8% pour la chimie et parachimie. Concernant les autres branches du secteur, les crédits aux entreprises du Bâtiment et Travaux Publics ont connu un léger repli de 0,5% après une quasi-stabilité en 2013, tandis que ceux destinés à la branche Electricité, gaz et eau se sont sensiblement renforcés avec une hausse de 31,4% contre 2,2% une année auparavant.

**Graphique 1.7.8 : Répartition des crédits par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.7.9 : Croissance du crédit dans certaines branches d'activité (en glissement annuel, en %)**

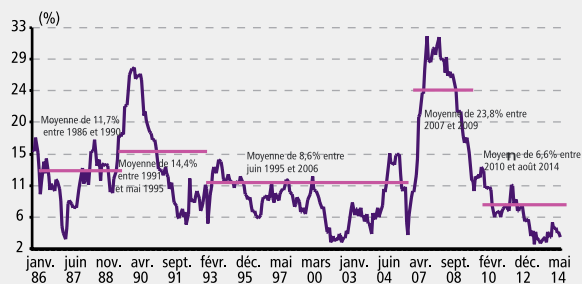


S'agissant des crédits destinés au secteur tertiaire hors activités financières, ils se sont accrus de 4,3%, après 0,5% en 2013, avec notamment un renforcement de 9,2% des prêts alloués à la branche « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques », après une diminution de 5,4%. De même, les concours ont augmenté de 0,5% pour les activités « Transports et communications » et de 0,4% pour les « Hôtels et restaurants », après des baisses respectives de 1,5% et de 13,6%.

### Encadré 1.7.1 : Les déterminants du crédit bancaire au Maroc

La poursuite du ralentissement du crédit bancaire suscite une attention particulière de la part des autorités monétaires étant donné l'importance de son rôle dans le financement de l'économie et dans la transmission de la politique monétaire. En se basant sur les données raccordées depuis 1986, l'analyse de la progression du crédit bancaire montre qu'il est globalement déterminé par la croissance économique à l'exception de deux phases.

**Graphique E.1.7.1.1: Evolution du crédit bancaire (en glissement annuel, en %)**

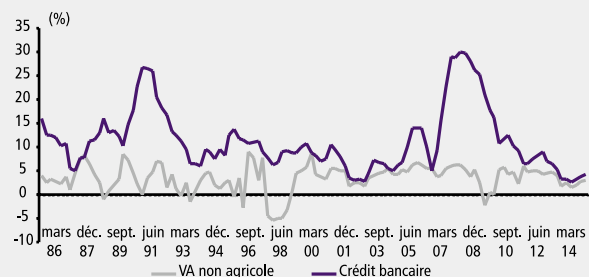


En effet, entre janvier 1991 et mai 1995, alors que la croissance annuelle de la valeur ajoutée non agricole en nominal est restée autour de 3%, le crédit bancaire a progressé de 14,4% en moyenne, avec un pic de 27,3% en juillet 1991. Cette expansion s'explique notamment par la levée de l'encadrement du crédit et la suppression des emplois obligatoires (entre 1992 et 1998).

La seconde phase de 2007 à 2009 a été marquée par une forte croissance avec un taux moyen de 24% et un maximum de 32% atteint en mai 2007 et en janvier 2008. Durant cette période, quoique la croissance du PIB non agricole nominal ait été relativement élevée, avec une moyenne de 8,4%, elle ne peut expliquer à elle seule l'accélération observée du crédit. Celle-ci serait le résultat d'un effet de rattrapage dû à plusieurs facteurs, notamment le recul progressif des créances en souffrance, le développement de la concurrence bancaire, ainsi que la forte appréciation des actifs financiers et immobiliers et ses conséquences sur la valeur du collatéral. En parallèle, l'examen des conditions débitrices indique une tendance baissière des taux, notamment ceux assortissant les crédits immobiliers qui ont contribué de manière importante lors de cette phase à la progression du crédit bancaire, avec un rythme moyen de 37,5%.

Hormis ces deux phases, la progression du crédit est restée compatible avec la croissance non agricole. Entre juin 1995 et décembre 2006, le crédit a progressé à un taux de 8,6% et la valeur ajoutée non agricole a enregistré une hausse moyenne de 6% en termes nominaux. A partir de 2008, le rythme du crédit s'est inscrit en ralentissement continu, revenant de 10,6% en 2011 à 4,6% en 2012 et à 3,9% à fin 2013. En parallèle la progression de la valeur ajoutée non agricole s'est établie à 8% en 2011 contre 4,6% en 2012 et 1,5% en 2013.

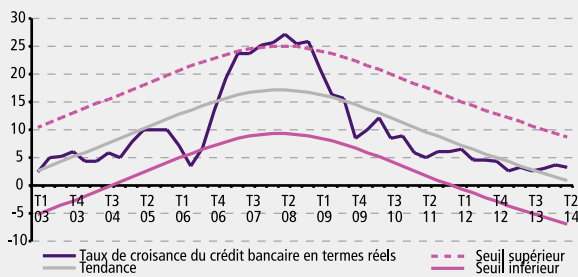
**Graphique E.1.7.1.2: Evolution du crédit bancaire et de la croissance non agricole**



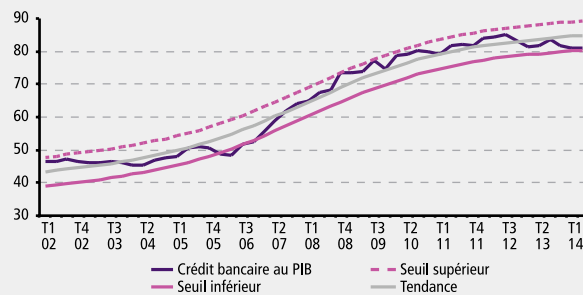
Au vu des évolutions récentes du crédit, la question se pose sur la compatibilité de son rythme de progression actuel avec son niveau d'équilibre, défini comme étant le niveau adéquat avec ses déterminants macroéconomiques notamment la croissance et le taux d'intérêt. Pour répondre à cette question, deux approches ont été utilisées, la première se réfère à une méthode statistique et la seconde se base sur une modélisation structurelle.

L'approche statistique permet de situer l'évolution du crédit par rapport à sa tendance de long terme en construisant un intervalle qui cadre son évolution. Cette méthode a été appliquée à la croissance du crédit en termes réels et au ratio du crédit au PIB, sur la base des données trimestrielles allant de 2002 à 2014.

**Graphique E.1.7.1.3 : Taux de croissance du crédit bancaire en termes réels**



**Graphique E.1.7.1.4 : Ratio du crédit bancaire au PIB**



Il en ressort globalement que la croissance réelle du crédit est restée autour de sa tendance de long terme avec, toutefois, un niveau légèrement plus élevé entre T4-2007 et T4-2008, qui s'expliquerait par les effets des hausses importantes des prix des actifs immobiliers. Une autre sortie de l'intervalle a été enregistrée en T2-2006 et correspond à une interruption de la tendance due à un effet de base lié au financement par crédit bancaire d'une opération de privatisation en T2-2005. Des résultats quasi-similaires ont été obtenus en utilisant le ratio du crédit au PIB.

L'approche structurelle se base sur l'estimation de la fonction de demande du crédit à partir d'un modèle de type VECM, avec comme variables explicative le PIB non agricole, le taux d'intérêt et l'Indice boursier du secteur immobilier, intégré pour capter l'effet des prix des actifs immobiliers.

Le niveau d'équilibre du crédit a été obtenu en utilisant le modèle estimé et en tenant compte de la croissance économique potentielle<sup>1</sup>, d'un taux d'intérêt conforme avec l'orientation de la politique monétaire et de la tendance de long terme de l'indice boursier.

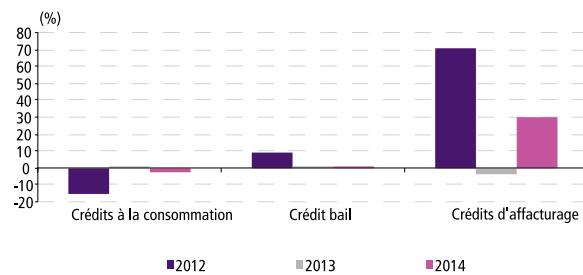
Cette approche laisse conclure que le ralentissement récent du crédit refléterait l'évolution de ses fondamentaux particulièrement celle de la croissance non agricole. Par conséquent, le rythme moyen du crédit bancaire au cours de ces dernières années ressort en dessous de son niveau d'équilibre, du fait que la progression du PIB non agricole est demeurée inférieure à son niveau potentiel.

<sup>1</sup> Estimée par sa tendance de long terme.

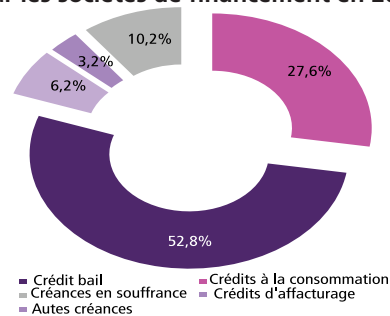
Pour ce qui est des prêts alloués par les autres sociétés financières et non inclus dans les contreparties de M3, ils ont progressé de 2,3% après 1,1%. Ils restent dominés par ceux distribués par les sociétés de financement<sup>1</sup> avec une part de 81% contre 10% pour les banques off-shore, 5% pour les associations de microcrédit et 4% pour la CDG.

Les crédits distribués par les sociétés de financement ont enregistré une hausse de 2,5% après 0,4%, reflétant principalement l'accroissement de 30,5% des prêts d'affacturage, après une baisse de 3,6% et une accélération de 0,5% à 1,3% de la progression des crédits bail. En revanche, ceux destinés à la consommation ont reculé de 3,1% après une augmentation de 0,6% en 2013.

**Graphique 1.7.10 : Evolution du crédit distribué par les sociétés de financement**

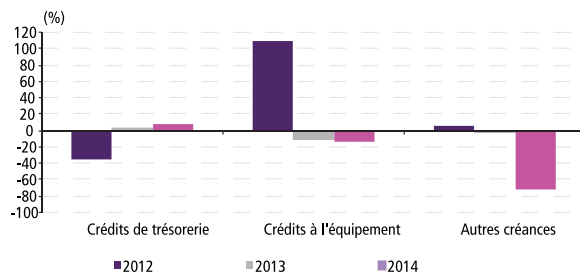


**Graphique 1.7.11 : Structure des crédits distribués par les sociétés de financement en 2014**

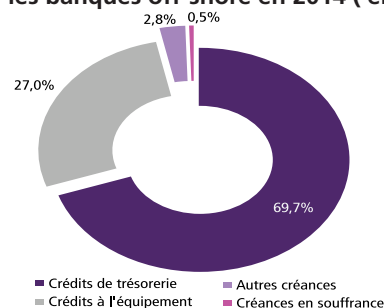


En ce qui concerne les crédits octroyés par les banques off-shore, leur diminution s'est accentuée de 2,4% à 6,5%, recouvrant une nouvelle baisse de 14,5% après 11,8% des crédits à l'équipement et une accélération de 3,3% à 6,8% des crédits de trésorerie.

**Graphique 1.7.12 : Evolution du crédit distribué par les banques off-shore**



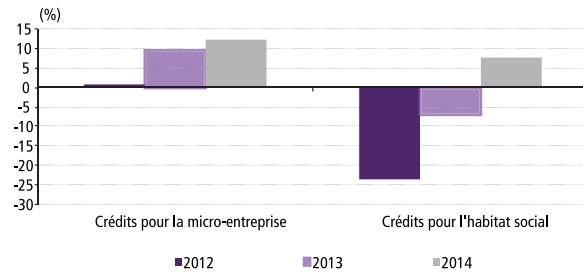
**Graphique 1.7.13 : Structure des crédits distribués par les banques off-shore en 2014 ( en % )**



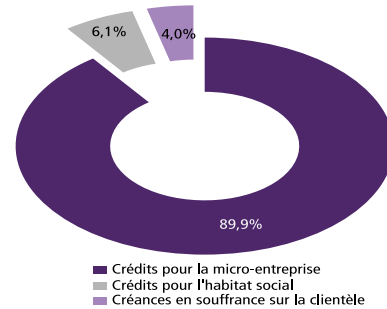
Par ailleurs, les prêts distribués par les associations de microcrédit ont progressé de 11,1% après 6% en 2013. Cette évolution résulte principalement de l'accélération de 9,3% à 12,5% des crédits en faveur de la micro-entreprise et de la hausse de 7,7% après une diminution de 7% de ceux destinés à l'habitat social. Cette amélioration s'est accompagnée d'une nouvelle baisse de 8,8% des créances en souffrance, ramenant leur ratio de 6,7% à 4,6%.

<sup>1</sup> Compte non tenu de l'opération fusion-absorption par la BMCI de sa filiale « BMCI Crédit Conso ».

**Graphique 1.7.14 : Evolution des crédits distribués par les associations de microcrédit**



**Graphique 1.7.15 : Structure des crédits distribués par les associations de microcrédit en 2014 (en %)**

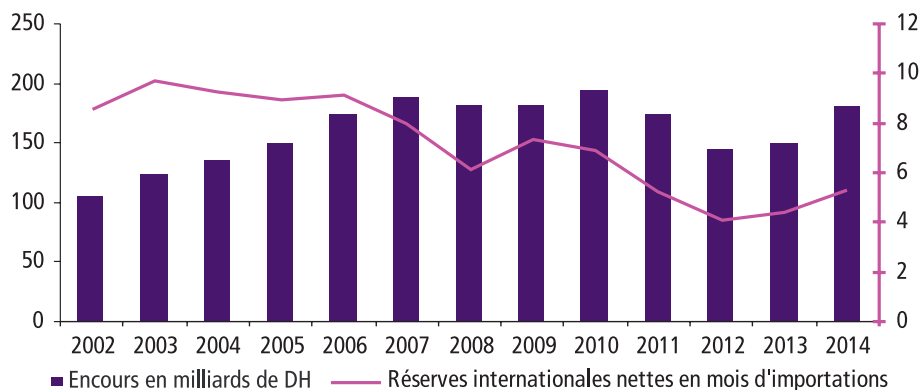


### 1.7.2 Réserves internationales nettes

Après un léger redressement en 2013, les réserves internationales nettes<sup>1</sup> ont marqué une amélioration notable en 2014. Leur encours s'est accru de 20,3% à 181 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services contre 4 mois et 12 jours une année auparavant. Cette hausse, la plus importante depuis 2006, est attribuable à une atténuation sensible du déficit du compte courant, résulterait pour l'essentiel de l'allègement du déficit commercial et dans une moindre mesure des entrées au titre de dons. Elle traduit également les entrées importantes des prêts destinés aux établissements publics.

L'analyse infra-annuelle de l'évolution de ces réserves indique un rythme mensuel soutenu de 2,9% au cours du premier semestre, culminant à 177,8 milliards à fin juin, suite notamment aux sorties<sup>2</sup> à l'international du Trésor et de l'OCP. Entre juillet et décembre, leur rythme mensuel de progression s'est atténué à 0,3% en moyenne, le déficit du compte courant ayant été plus que compensé par l'afflux d'investissements directs étrangers.

**Graphique 1.7.16 : Evolution annuelle des réserves internationales nettes**



1 Les Réserves Internationales Nettes (RIN) sont définies, selon le Manuel des Statistiques Monétaires et Financières du FMI, comme étant les avoirs de réserve sous le contrôle de l'autorité monétaire diminués des engagements envers les non-résidents à court terme :

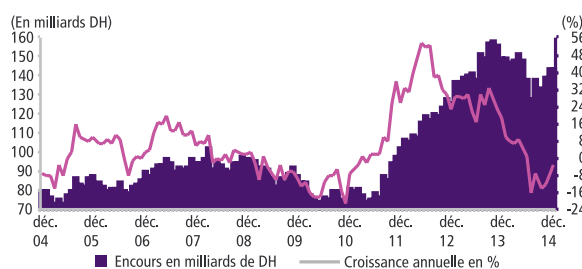
RIN = Avoirs en or monétaire + Avoirs en DTS + Avoirs en devises convertibles + Position de réserve du Maroc auprès du FMI - Engagements extérieurs en devises à court terme.

2 D'un montant d'un milliard de dollars pour le Trésor et de 1,85 milliard de dollars pour l'OCP.

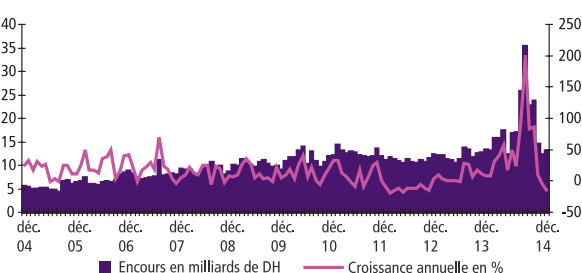
### 1.7.3 Créances nettes sur l'Administration centrale

Les créances brutes des institutions de dépôts<sup>1</sup> sur l'Administration centrale ont reculé de 4,9% à fin 2014, après un accroissement de 19,5% une année auparavant. Cette évolution est le résultat des baisses conjuguées de 0,2% du portefeuille des banques en bons du Trésor, après un accroissement de 22,9% en 2013, et de 30,8% au lieu d'une augmentation de 47,9% de celles des OPCVM monétaires. Pour ce qui est des engagements de ces institutions, ils ont enregistré une régression de 16,4% après un renforcement de 30,9% en 2013, avec toutefois une importante volatilité au cours de l'année qui reflète une gestion active par le Trésor de ses excédents de trésorerie. Au total, les créances nettes sur l'Administration centrale ont accusé une diminution de 3,9% à fin 2014, contre une hausse de 19% en 2013, marquant ainsi une rupture avec la tendance haussière entamée en 2011.

**Graphique 1.7.17: Evolution annuelle des créances nettes sur l'Administration centrale**



**Graphique 1.7.18: Evolution annuelle des engagements sur l'Administration centrale**



### 1.7.4 Composantes de M3

L'accélération de M3 en 2014 reflète essentiellement celles de la monnaie scripturale, des dépôts en devises et à terme et des titres des OPCVM monétaires. En revanche, la progression de la circulation fiduciaire et des placements à vue s'est maintenue au même rythme qu'une année auparavant.

<sup>1</sup> Banque centrale, banques commerciales et OPCVM monétaires.

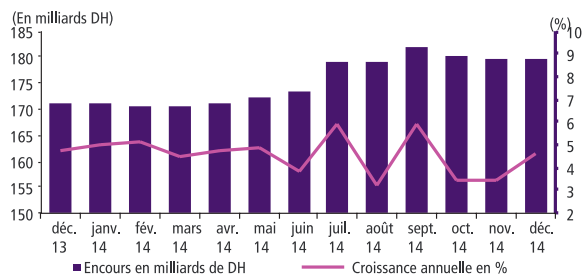
Tableau 1.7.2 : Evolution des composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Placements à vue	Autres actifs monétaires	M3
<b>Encours à fin décembre (en milliards de DH)</b>					
2012	163,6	448,5	111,4	268,7	992,2
2013	171,4	457,6	120,3	273,9	1 023,2
2014	179,4	481,2	130,0	295,6	1 086,2
<b>Part dans M3 (%)</b>					
2012	16,5	45,2	11,2	27,1	100,0
2013	16,8	44,7	11,8	26,8	100,0
2014	16,4	44,1	11,9	27,2	100,0
<b>Variation en glissement annuel (%)</b>					
2012	3,4	4,7	8,2	3,5	4,5
2013	4,7	2,0	8,1	2,0	3,1
2014	4,7	5,2	8,1	7,9	6,2

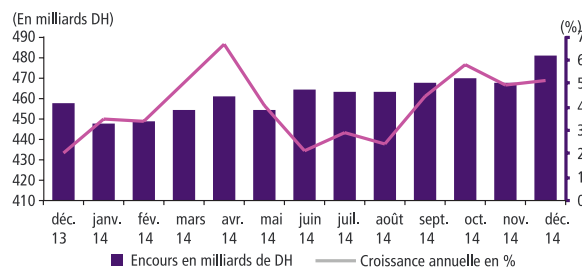
Ainsi, la croissance de la monnaie fiduciaire s’est stabilisée à 4,7% en 2014, maintenant sa contribution à la croissance de M3 à 0,8 point de pourcentage. Son évolution infra-annuelle a été marquée par les pics habituels liés au mois de Ramadan, qui a coïncidé avec la période estivale, et à Aïd Al-Adha.

En ce qui concerne la monnaie scripturale, son rythme s’est accéléré de 2% à 5,2% et sa contribution à l’accroissement de la masse monétaire est ressortie à 2,3 points après 0,9 point. Cette évolution reflète principalement une hausse de 13,2% des dépôts du Trésor après un repli de 14,9% et une légère amélioration de la progression des dépôts à vue auprès des banques de 4% à 4,4%.

Graphique 1.7.19: Evolution de la circulation fiduciaire

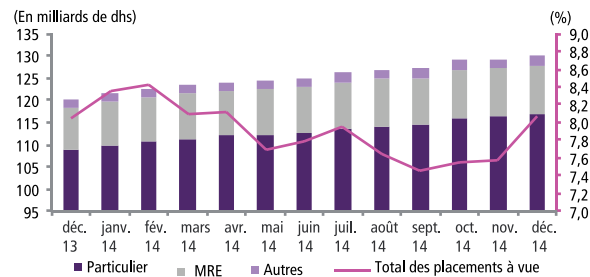
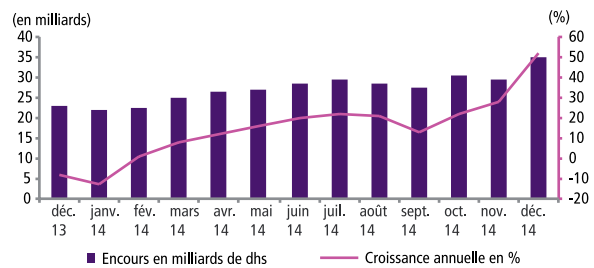


Graphique 1.7.20: Evolution de la monnaie scripturale

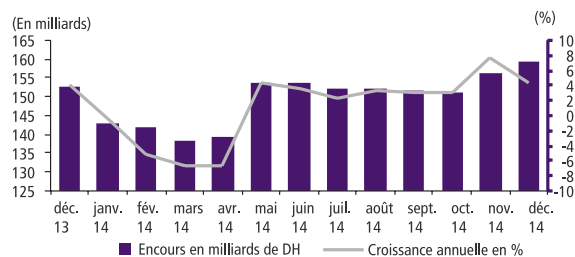
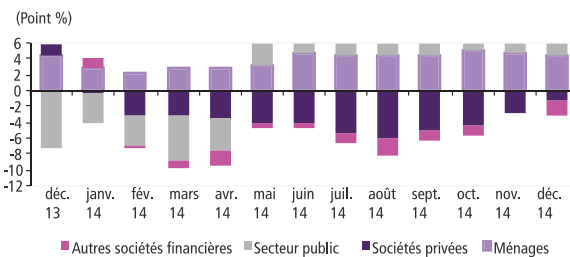


S’agissant des placements à vue, leur rythme d’accroissement s’est stabilisé à 8,1% et leur contribution à la croissance de M3 à 0,9 point de pourcentage. L’analyse par déposant indique une contribution de près de 7 points de pourcentage pour les particuliers et d’un point pour les marocains résidant à l’étranger.



**Graphique 1.7.21 : Evolution des placements à vue en 2013****Graphique 1.7.22 : Evolution des dépôts en devises**

Pour ce qui est des autres actifs monétaires<sup>1</sup>, ils se sont accrus de 7,9% après 2% en 2013 et leur contribution à la croissance de M3 est passée de 0,5 point de pourcentage à 2,1. Cette évolution reflète principalement une importante amélioration de l'encours des dépôts en devises à 35 milliards de dirhams, en liaison notamment avec l'opération de l'amnistie au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger. Dans le même sens, la progression des titres des OPCVM monétaires s'est accélérée de 4,8% à 7,3% et celle des dépôts à terme de 4,2% à 4,4%. L'évolution de ces derniers s'explique notamment par une hausse sensible de 42,3% des dépôts des entreprises non financières publiques, après un repli de 58,3%. En revanche, ceux des ménages ont vu leur progression revenir de 7,1% à 6,7%, et ceux des entreprises non financières privées se sont contractés de 7,7% après une augmentation de 17,3%. Quant aux titres des OPCVM monétaires, elles ont enregistré une diminution de 0,2%, contre un accroissement de 4,8% l'année auparavant.

**Graphique 1.7.23 : Evolution des dépôts à terme****Graphique 1.7.24 : Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel**

## 1.7.5 -Agrégats de placements liquides

Les agrégats de placements liquides<sup>2</sup>, ont marqué en 2014 une hausse de 17,5%, après 7,2% en 2013. Cette accélération a concerné l'ensemble des placements, à l'exception des bons du Trésor dont le taux de progression est revenu de 13% à 11%.

<sup>1</sup> Les autres actifs monétaires englobent les comptes à terme et les bons à échéance fixe, les dépôts en devises, les valeurs données en pension, les certificats de dépôts d'une durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans, les titres d'OPCVM monétaires, ainsi que les dépôts à terme ouverts auprès de la TGR.

<sup>2</sup> 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.

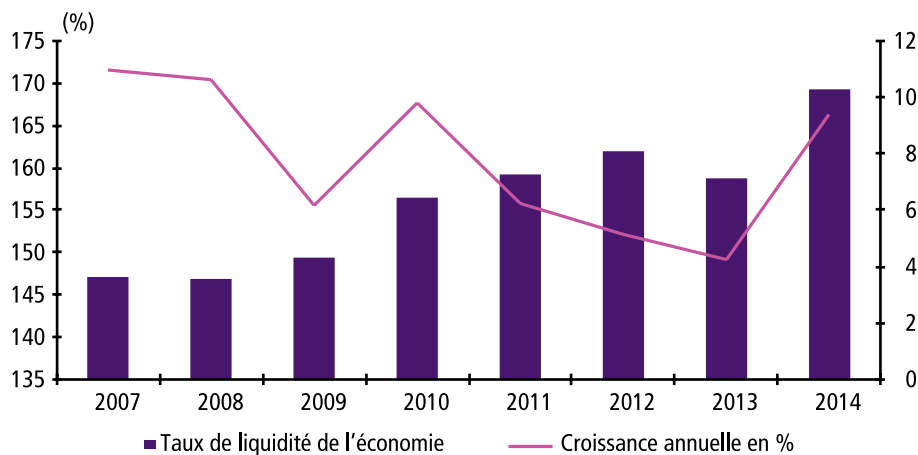
Tableau 1.7.3 : Agrégats de placements liquides

Encours en milliards de DH	Fin 2012		Fin 2013		Fin 2014	
	Encours*	Encours*	Variation en %	Encours*	Variation en %	
<b>Agrégat PL1</b>	<b>244,4</b>	<b>271,5</b>	<b>11,1</b>	<b>305,0</b>	<b>12,3</b>	
Bons du Trésor négociables	236,1	266,7	13,0	296,1	11,0	
Bons de sociétés de financement	5,9	2,4	-58,7	5,2	111,5	
Billets de trésorerie	1,4	1,7	20,6	2,8	66,8	
Titres émis par les OPCVM contractuels	1,0	0,8	-23,6	1,0	28,7	
<b>Agrégat PL2</b>	<b>110,0</b>	<b>110,1</b>	<b>4,4</b>	<b>144,5</b>	<b>31,2</b>	
Titres émis par les OPCVM obligations	110,0	114,9	4,4	144,5	31,2	
<b>Agrégat PL3</b>	<b>26,2</b>	<b>26,5</b>	<b>0,9</b>	<b>30,0</b>	<b>13,1</b>	
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	26,2	26,5	0,9	30,0	13,1	
<b>Total PL</b>	<b>380,6</b>	<b>408,1</b>	<b>7,2</b>	<b>479,4</b>	<b>17,5</b>	

\* En milliards de dirhams

Tenant compte de ces évolutions et de l'accélération de M3, la liquidité de l'économie<sup>1</sup> a enregistré une expansion de 9,4%, portant ainsi son ratio au PIB de 158,8% à 169,3%.

Graphique 1.7.25 : Liquidité de l'économie



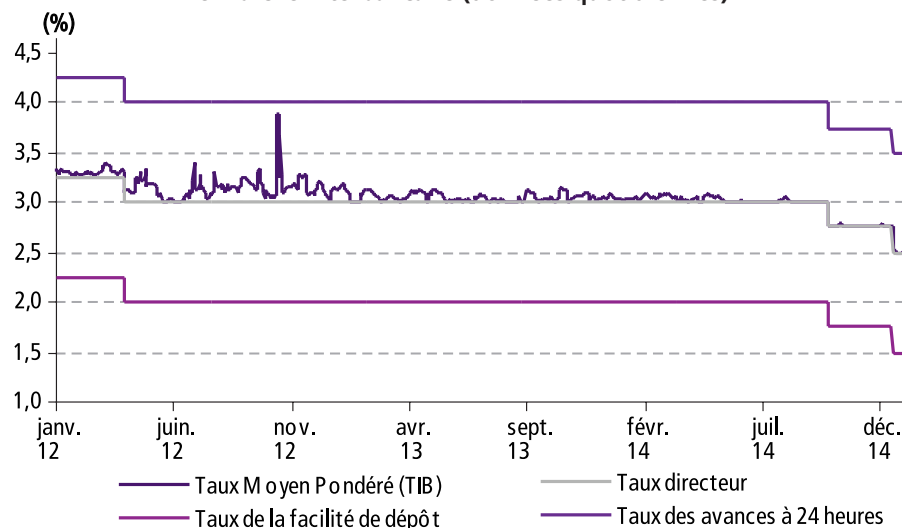
## 1.7.6 Taux d'intérêt

Les conditions monétaires se sont globalement assouplies en 2014, particulièrement après les deux décisions du Conseil de Bank Al-Maghrib d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75% le 23 septembre, puis à 2,50% le 16 décembre.

<sup>1</sup> Constituée de la masse monétaire au sens large et des agrégats de placements liquides.

Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est établi en moyenne à 3,03% sur les huit premiers mois de l'année puis à 2,78% sur le reste de 2014, demeurant ainsi aligné sur le taux directeur. Sur l'ensemble de l'année, il est revenu à 2,95% en moyenne, en repli de 11 points de base par rapport à 2013. Cette évolution s'est accompagnée d'une hausse importante du volume des échanges qui est passé de 2,8 à 3,5 milliards de dirhams en moyenne quotidienne.

**Graphique 1.7.26 : Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (données quotidiennes)**



En ce qui concerne les taux débiteurs, ils ont poursuivi leur mouvement baissier entamé en 2011, et ce en dépit de la persistance d'un niveau relativement élevé des risques dans l'économie comme en témoignent la progression des créances en souffrance. C'est ainsi que le taux débiteur global a enregistré en 2014 une nouvelle diminution de 23 points de base à 6%. Cette baisse a concerné toutes les catégories de crédit et plus particulièrement les facilités de trésorerie et les prêts à l'équipement, avec des reculs respectifs de 23 points de base et de 19 points à 5,97% et à 5,74%. Par secteur institutionnel, le recul des taux a concerné davantage les entreprises que les particuliers, avec des baisses respectives de 25 points à 5,94% et de 8 points à 6,31%. Les données du quatrième trimestre, qui intègrent en partie l'impact de la baisse du taux directeur en septembre, indiquent une stabilité du taux débiteur globalement, avec toutefois des replis de 59 points de base pour les prêts à l'équipement et de 20 points pour ceux à la consommation. En revanche, les taux assortissant les facilités de trésorerie et les crédits immobiliers ont enregistré de légères hausses de 11 points chacun.

Tableau 1.7.4: Evolution des taux débiteurs

	2013					2014				
	T1	T2	T3	T4	2013*	T1	T2	T3	T4	2014*
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,87	6,02	6,28	6,62	6,20	5,87	5,96	5,97	6,08	5,97
Crédits à l'équipement	6,10	5,99	6,12	5,49	5,93	6,08	5,44	6,01	5,42	5,74
Crédits immobiliers	6,27	6,15	6,04	6,03	6,12	6,01	5,94	5,94	6,05	5,99
Crédits à la consommation	7,39	7,42	7,37	7,34	7,38	7,41	7,35	7,37	7,17	7,33
<b>Total crédit bancaire</b>	<b>6,01</b>	<b>6,09</b>	<b>6,30</b>	<b>6,52</b>	<b>6,23</b>	<b>5,96</b>	<b>5,98</b>	<b>6,03</b>	<b>6,03</b>	<b>6,00</b>

\* Moyennes arithmétiques ;

Source : Enquête trimestrielle de BAM auprès des Banques.

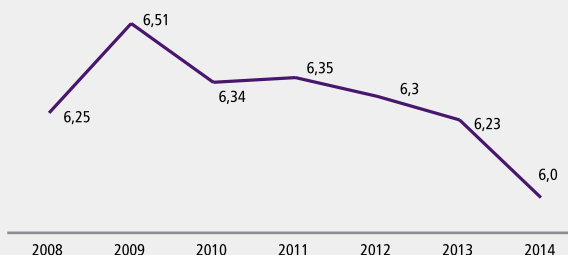
### Encadré 1.7.2: Evolution des principales composantes des taux débiteurs au Maroc

Le taux débiteur représente une variable clé, dans la mesure où il permet d'évaluer le coût de financement de l'économie et d'étudier la transmission des décisions de la politique monétaire à l'économie réelle. Son niveau est déterminé en général par l'évolution de ses composantes, à savoir le coût de financement des banques, la marge d'intérêt et la prime de risque.

Avant 1980, les taux débiteurs au Maroc étaient administrés en fonction de l'orientation de la politique économique et des différents plans de développement sectoriels. Par la suite, le processus de la modernisation de l'économie et en particulier du système financier s'est traduit par une libéralisation progressive de ces taux à partir de 1990, devenue totale en janvier 1996<sup>1</sup>.

A partir de cette date, les taux débiteurs se sont inscrits dans une tendance baissière, passant d'une tranche de [8% ; 15%] en 1996 à [7% ; 12,5%] en 2005. Depuis 2006, date à partir de laquelle les données de l'enquête de BAM auprès du système bancaire sont devenues disponibles, ce taux est revenu de 6,89% à 6% en 2014.

Graphique E1.7.2.1 : Evolution des taux débiteurs



Cette tendance ne résulte pas exclusivement de l'évolution d'une des composantes des taux débiteurs. Chacune y a contribué différemment en fonction de la conjoncture économique et des conditions monétaires.

En ce qui concerne le coût de financement, il dépend des ressources du système bancaire. celles-ci sont constituées principalement par les dépôts des résidents, avec une part de 65,8% en moyenne entre 2002 et 2014, dont 38% sous forme des dépôts à vue et 17,9% de dépôts à terme. Les émissions de titres de créances et des avances et prêts de la banque centrale, n'y représentant que 3,2% et 2,4% respectivement.

<sup>1</sup> Arrêté du Ministre des finances et des investissements extérieurs n 143-96 du 31 janvier 1996, réglementant les intérêts applicables aux opérations de crédit.

L'analyse de l'évolution du coût de financement bancaire entre 2002 et 2014, permet de distinguer trois phases distinctes :

Avant T1-2005, il s'est inscrit dans une tendance baissière revenant de 1,73% à 1,05%, en relation avec l'amélioration de la part des dépôts à vue dans les ressources des banques de 33% à 38%. Cette phase a été marquée par l'important excédent de liquidités qu'a connu le système bancaire suite aux entrées importantes de devises au titre des recettes MRE et de voyages.

Entre T1-2005 et T4-2008, le coût de financement bancaire a augmenté progressivement pour atteindre 1,46%. La phase sous revue a connu un changement de la situation de liquidités bancaires qui est devenue négative à partir de juillet 2007, ce qui s'est traduit par une hausse de la rémunération des dépôts à terme et des comptes sur carnet, qui représentaient respectivement 19,2% et 9,4% en moyenne des ressources bancaires.

A partir de 2009, le **coût du financement** des banques s'est stabilisé autour de 1,39%. La baisse de la part des dépôts à vue non rémunérés, notamment entre janvier 2009 et octobre 2012, a été compensée par les hausses qu'ont connues les taux assortissant les autres ressources des banques. En 2014, le coût de financement a enregistré une diminution passant de 1,48% au T4-2013 à 1,28% en T4-2014 sous l'effet principalement de l'assouplissement des conditions monétaires.

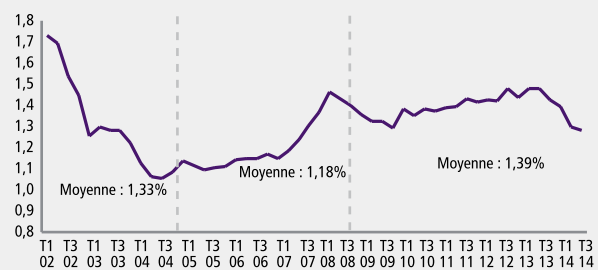
Quant aux autres composantes des taux débiteurs, la **marge d'intérêt des banques**<sup>2</sup> dépend principalement du degré de concurrence au sein du système bancaire et du développement de la finance directe, tandis que la prime de risque reflète l'appréciation des banques des perspectives économiques. En effet, dans une conjoncture difficile, les revenus des emprunteurs baissent, ce qui peut se traduire, pour les banques, par des difficultés de recouvrement de leurs créances.

L'examen des déterminants de la **marge d'intérêt**, laisse conclure que la concentration du secteur bancaire marocain reste modérée, comme l'indique l'indice Herfindahl-Hirshman<sup>3</sup>, qui s'est établi à 0,171, valeur inchangée durant les cinq dernières années. En outre, la comparaison<sup>3</sup> du niveau de cette marge avec plusieurs pays montre que celle-ci se situe à un niveau relativement moyen, dépassant des pays comme la Malaisie ou le Chili, mais restant en deçà de plusieurs autres comme l'Afrique du Sud ou la Turquie.

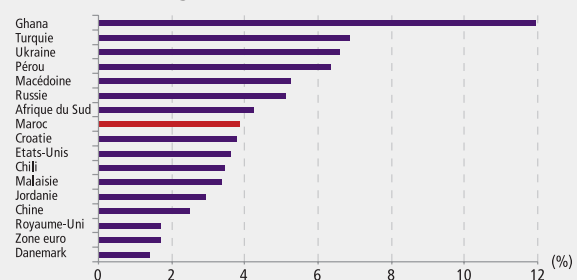
<sup>2</sup> Cet indicateur se situe dans une fourchette de 0 à 1. Un indice inférieur à 0,1 témoigne d'un marché peu concentré. Le marché est considéré modérément concentré s'il la valeur est comprise entre 0,1 et 0,18 et fortement concentré si elle est supérieure à 0,18.

<sup>3</sup> Sur la base de données de DataMarket.

**Graphique E.1.7.2.2: Evolution du crédit bancaire et de la croissance non agricole**



**Graphique E1.7.2.3 : Classement des pays selon leurs marges d'intérêt bancaire 99-2011**



De même les émissions des entreprises sur le marché des capitaux jouent un rôle non négligeable dans le financement de l'investissement. A titre d'illustration, le rapport entre l'encours des émissions obligataires et celui des financements des biens d'équipements des entreprises, s'est établi à 24% en moyenne sur les quatre dernières années et s'est inscrit dans une tendance haussière avec un maximum de 26% atteint en 2013.

Dans ce contexte, la marge d'intérêt s'est inscrite dans une tendance baissière entre 2001 et 2014. Sa comparaison par rapport à sa tendance montre qu'elle s'est située ces dernières années en-dessous de sa moyenne de long terme, résultat vraisemblablement des efforts des banques pour attirer la clientèle dans un contexte économique difficile. Quant à la prime risque<sup>4</sup>, elle aurait impacté significativement la trajectoire des taux débiteurs, notamment à partir de 2009, comme l'indique le taux de créances en souffrance, qui s'est établi à 6,9% en 2014 contre 5,9% en 2013 et 5,3% en 2009.

<sup>4</sup> estimé par l'écart entre les taux débiteurs et les taux de rendement des bons de Trésor.

Pour ce qui est de la rémunération des dépôts, les taux créditeurs sont demeurés globalement stables à 3,79% en moyenne, avec une hausse de 9 points de base pour les dépôts à 6 mois et une baisse de 2 points pour ceux à un an. L'analyse de leur évolution au cours de l'année indique un mouvement baissier à partir de juin, suivi d'une hausse importante en fin d'année. Cette augmentation observée en dépit de la détente des taux sur les marchés interbancaire et de la dette privée, refléterait l'effort des banques pour fidéliser la clientèle et attirer des ressources plus stables. En revanche, le taux minimum appliqué aux comptes sur carnets auprès des banques, indexé sur le taux moyen pondéré des bons du Trésor à 52 semaines au cours du semestre précédent diminué de 50 points de base, a accusé une baisse de 20 points de base par rapport à l'année précédente, s'établissant ainsi à 3,32% en moyenne durant l'année courante.

**Tableau 1.7.5 : Taux sur les dépôts à terme et les comptes sur carnets (en %)**

	2011	2012	2013	2014: T1	2014: T2	2014: T3	2014: T4	2014
Dépôts à 6 mois	3,32	3,49	3,56	3,51	3,68	3,69	3,71	3,65
Dépôts à 12 mois	3,76	3,83	3,91	3,86	3,91	3,86	3,94	3,89
<b>Dépôts à 6 et 12 mois</b>	<b>3,59</b>	<b>3,70</b>	<b>3,79</b>	<b>3,71</b>	<b>3,81</b>	<b>3,80</b>	<b>3,85</b>	<b>3,79</b>
<b>Comptes sur carnets auprès des Banques</b>	<b>2,97</b>	<b>3,00</b>	<b>3,51</b>	<b>3,62</b>	<b>3,62</b>	<b>3,01</b>	<b>3,01</b>	<b>3,32</b>

\*Moyennes arithmétiques.

Concernant les taux des bons du Trésor, ils ont accusé d'importantes diminutions sur le marché primaire, allant de 59 points de base pour la maturité de 15 ans à 142 points pour la maturité de 10 ans.

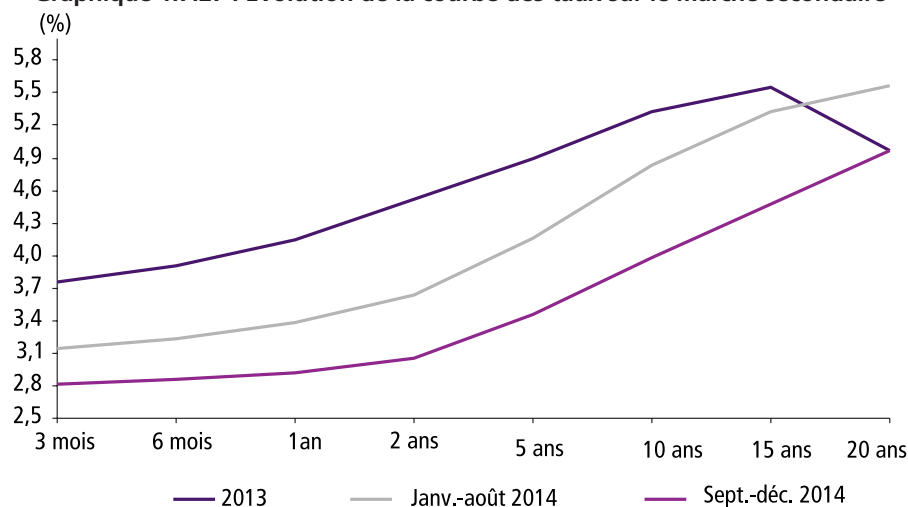
Tableau 1.7.6 : Taux des bons du Trésor sur le marché primaire\*

	2011	2012	2013	2014 : T1	2014: T2	2014: T3	2014: T4	2014
<b>Taux courts</b>								
13 semaines	3,31	3,33	3,71	3,30	3,08	2,97	2,68	3,01
26 semaines	3,33	3,48	3,94	3,45	3,15	-	2,79	3,13
52 semaines	3,47	3,69	4,16	3,63	3,25	3,14	2,84	3,22
<b>Taux moyen et long termes</b>								
2 ans	3,64	3,94	4,64	4,04	3,35	-	3,02	3,48
5 ans	3,86	4,22	4,92	4,62	3,91	3,80	3,33	3,92
10 ans	4,14	4,49	5,51	5,43	2,98	-	3,75	4,09
15 ans	4,36	4,70	5,69	5,87	5,14	-	4,30	5,10
20 ans	4,42	5,01	-	5,96	5,66	5,56	4,60	5,50
30 ans	-	5,02	-	-	-	-	5,69	5,69

\*Moyennes arithmétiques.

Sur le marché secondaire, la même tendance a été observée pour l'ensemble des maturités. Ces mouvements baissiers, qui se sont particulièrement accélérés après les décisions du Conseil de la Banque centrale d'abaisser son taux directeur, ont impacté les taux des émissions privées, que ce soit des titres de créances négociables ou obligataires.

Graphique 1.7.27 : Evolution de la courbe des taux sur le marché secondaire

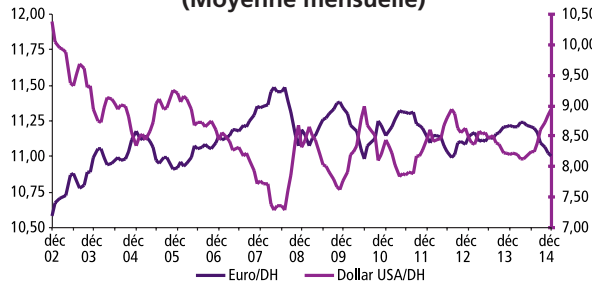


### 1.7.7 Marché des changes

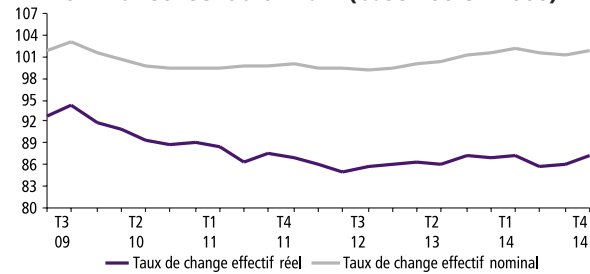
Durant l'année 2014, la valeur de la monnaie nationale a quasiment stagné par rapport à l'euro et s'est légèrement dépréciée de 0,09% face au dollar. Elle a également baissé de 5,16% vis-à-vis de la livre sterling, de 1,30% contre le franc suisse et de 0,77% à l'égard du yuan chinois. En revanche, elle s'est appréciée de 14,9% face à la livre turque, de 9% contre le real brésilien et de 4,1% par rapport à la roupie indienne.

Dans ces conditions, le taux de change effectif nominal s'est apprécié de 0,9% d'une année à l'autre, mais en termes réels, il s'est légèrement déprécié en raison d'un différentiel<sup>1</sup> d'inflation en faveur du Maroc.

**Graphique 1.7.28 : Cours de change virement (Moyenne mensuelle)**

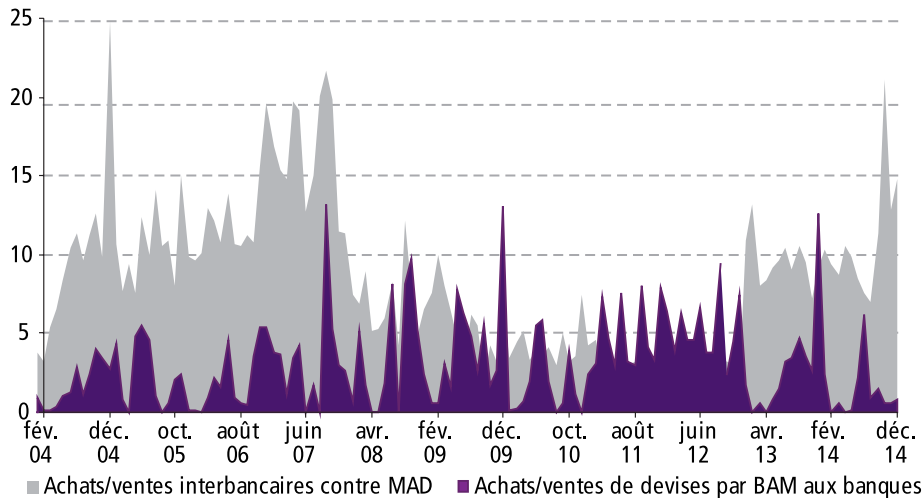


**Graphique 1.7.29 : Taux de change effectifs nominal et réel du dirham (base 100 en 2000)**



En termes de transactions, le montant des échanges interbancaires devises contre dirhams a atteint une moyenne de 11 milliards de dirhams en 2014, en hausse de 14,7% par rapport à l'année précédente. Parallèlement, les opérations de prêts et emprunts interbancaires en devises ont enregistré une augmentation de 14%, se situant autour d'une moyenne de 35,2 milliards de dirhams. Dans ces conditions, les ventes de devises par Bank Al-Maghrib aux banques ont accusé une nouvelle baisse de 50,9%, après celle de 49,5% en 2013, s'établissant ainsi à 1,3 milliard de dirhams en moyenne.

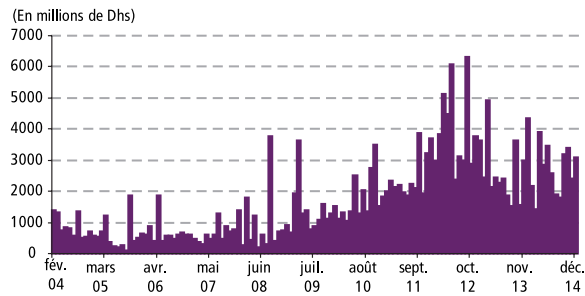
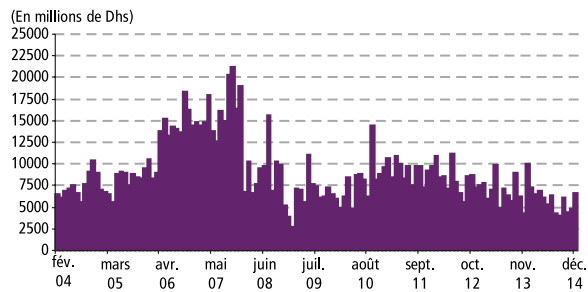
**Graphique 1.7.30 : Transactions au comptant sur le marché des changes (En milliards de Dhs)**



Quant aux achats de devises à terme par la clientèle des banques, ils ont diminué de 18,4% en 2014 à 5,7 milliards de dirhams. De même, les ventes à terme se sont inscrites en baisse de 1,3%, à 2,7 milliards de dirhams.

<sup>1</sup> Le niveau d'inflation au Maroc est inférieur à celui des pays de l'échantillon utilisé dans le calcul du taux de change effectif.



**Graphique 1.7.31 : Evolution des ventes à terme de devises****Graphique 1.7.32 : Evolution des achats à terme de devises**

Par ailleurs, les transactions en devises effectuées par les banques avec leurs correspondants étrangers ont vu leur volume moyen diminuer de 50,3% en 2014, après une augmentation de 32,4% l'année précédente, se situant ainsi à 38,2 milliards de dirhams. S'agissant des dépôts et des placements en devises des banques à l'étranger, ils se sont accrus de 44% à près de 7 milliards de dirhams. Dans ces conditions, la position nette de change des banques s'est élevée en moyenne annuelle de 5,3 milliards à 8 milliards

**Tableau 1.7.7 : Opérations sur le marché des changes (moyenne mensuelle en milliards de DH)**

	2013	2014	Variation en %
			2013/2014
Achats/ventes interbancaires contre MAD	9,6	11,0	14,7
Achats de devises par BAM aux Banques	0,2	0	-
Ventes de devises par BAM aux Banques	2,7	1,3	-50,9
Achats/ventes de devises contre devises avec les correspondants étrangers	77,2	38,2	-50,3

## 1.8 Marchés des actifs

En 2014, la situation sur le marché boursier de Casablanca a continué à se détériorer. L'indice de référence a certes enregistré une hausse de 5,6% après trois années consécutives de baisse, mais le niveau de liquidité mesuré par le rapport du volume de transactions à la capitalisation boursière s'est davantage dégradé. En outre, la contribution du marché au financement de l'économie reste très faible avec un volume d'augmentation de capital en forte baisse.

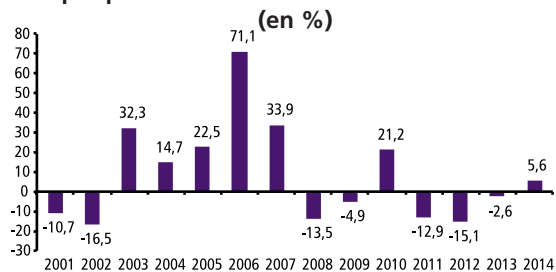
Sur le marché de la dette, le financement s'est effectué dans un contexte favorable marqué par un relatif redressement budgétaire et un assouplissement des conditions monétaires, notamment après les réductions du taux directeur. Les émissions du Trésor ont enregistré une forte diminution, avec une orientation vers le long terme et un recul des taux par rapport à 2013. Dans ce contexte, les conditions sur le marché de la dette privée se sont assouplies, dynamisant les levées qui ont connu une hausse sensible à 83 milliards contre 64 milliards en moyenne entre 2008 et 2013.

Au niveau du marché immobilier, le volume des transactions a poursuivi sa tendance haussière avec une progression de 11,9% en 2014 et de 5,5% en moyenne entre 2010 et 2013. Cette amélioration aurait été favorisée par un accroissement faible à modéré des prix dans la majorité des grandes villes, après une hausse moyenne annuelle de 2,1% durant les quatre précédentes années.

### 1.8.1 Marché boursier

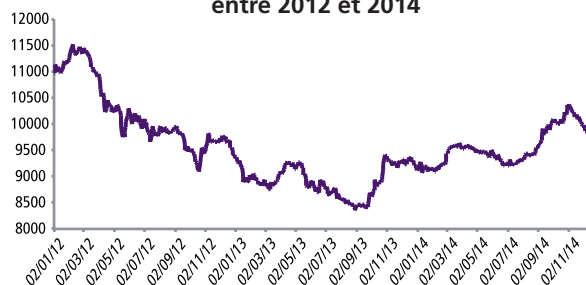
Le MASI a marqué une rupture de sa tendance baissière entamée depuis 2011, enregistrant une hausse de 5,6% en 2014. Cette performance a été portée essentiellement par les sociétés des secteurs « bâtiments et matériaux de construction » avec une appréciation de 20,6%, « télécommunications » avec 18,5% et « banques » avec 9,5%. En revanche, l'indice sectoriel « immobilier » a accusé une baisse de 28,5%.

Graphique 1.8.1 : Performance annuelle du MASI



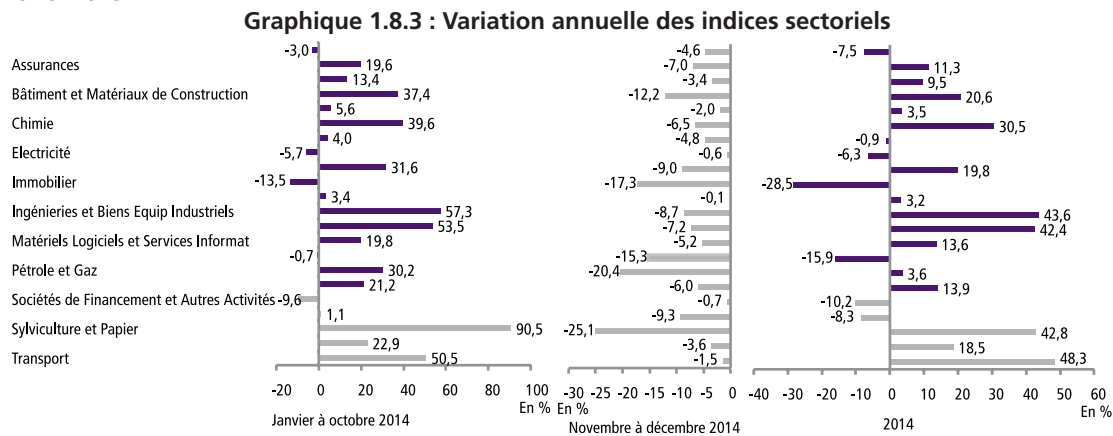
Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.2 : Evolution quotidienne du MASI entre 2012 et 2014



L'analyse infra-annuelle indique que durant les dix premiers mois de l'année le MASI a poursuivi sa tendance haussière entamée en septembre 2013, enregistrant une performance de 13,6% à fin octobre. Outre l'effet de la publication de résultats semestriels en amélioration, l'annonce du projet de fusion entre Holcim et Lafarge a eu une forte répercussion sur l'évolution des cours des deux sociétés.

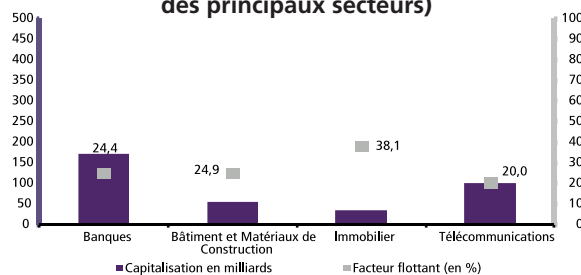
Durant les deux derniers mois de l'année, le MASI a accusé une baisse de 7,1%, ramenant ainsi sa performance annuelle à 5,6%. En plus des difficultés financières de certaines sociétés immobilières cotées, cette baisse traduirait une correction du marché, après les hausses importantes cumulées durant les dix premiers mois, et les effets des décisions de sa rétrogradation de la catégorie des marchés émergents à celle des marchés frontières par FTSE en septembre et Standard and Poor's en novembre.



Source : Bourse de Casablanca.

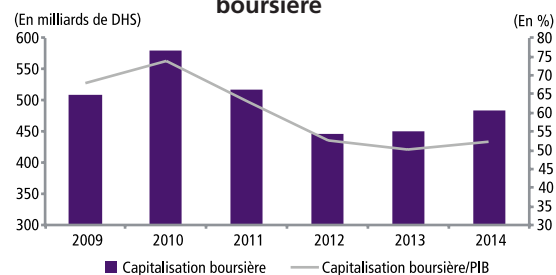
L'année a également été marquée par la radiation de deux valeurs et l'introduction du promoteur immobilier « Résidences Dar Assaada », soit 75 sociétés cotées. Tenant compte, notamment, de l'appréciation du MASI et du faible montant des augmentations de capital, la capitalisation boursière ressort en hausse de 7,4% à 484,4 milliards de dirhams et son ratio au PIB est passé de 51,7% à 53,6%, niveau largement en deçà de sa moyenne de 64,3% entre 2009 et 2012.

**Graphique 1.8.4 : Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs)**



Source : Bourse de Casablanca.

**Graphique 1.8.5 : Evolution de la capitalisation boursière**



En ce qui concerne le niveau de valorisation du marché, le PER<sup>1</sup> a connu une importante hausse par rapport à la moyenne des cinq dernières années à 18,5, s'éloignant ainsi des niveaux observés sur les marchés les plus importants de la catégorie des marchés frontières. Malgré cette cherté relative, la comparaison sur la base du « Dividend Yield<sup>2</sup> » montre un niveau de rendement relativement élevé de 4,47 contre 3,33 pour le Koweït et 4,34 pour le Nigéria, les deux principales bourses de la catégorie des marchés frontières.

**Tableau 1.8.1: PER et Dividend Yield des pays les plus représentés dans la catégorie des marchés frontières**

	PER			Dividend Yield		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Koweït	16,7	18,3	17	3,32	2,89	3,33
Nigéria	12,8	13,6	12	3,36	2,73	4,34
Argentine	8,2	4,2	11,6	1,94	1,16	1,29
Pakistan	8,7	12,1	11,8	5,62	4,15	4,32
Maroc	15,1	15,7	18,5	4,43	4,24	4,47

Source : Datastream.

La hausse des cours en 2014 s'est accompagnée d'une contraction de 20% du volume des échanges à 49,8 milliards de dirhams, soit son niveau le plus bas enregistré depuis 2005. Cette diminution reflète un recul des opérations de blocs sur les compartiments actions et obligations, les transactions au niveau du marché central ayant en revanche augmenté de 8,1%.

Pour ce qui est des opérations particulières, l'année a été marquée essentiellement par l'introduction en bourse de la société « Résidences Dar Assaada » par augmentation de capital. Cette opération a porté sur 5.241.770 actions à un coût unitaire de 215 dirhams, soit un montant de 1,1 milliard de dirhams. Quant aux augmentations de capital, leur volume s'est limité à 425,1 millions de dirhams contre 3,2 milliards en 2013 et une moyenne de 7 milliards entre 2010 et 2012.

**Tableau 1.8.2 : Evolution des volumes de transactions (en millions de DH)**

	2011	2012	2013	2014
<b>I- Actions</b>	<b>93 858</b>	<b>52 552</b>	<b>54 558</b>	<b>44 336</b>
1-Marché central	35 211	29 729	26 450	27 595
2-Marché des blocs	16 089	12 470	22 101	11 816
<b>Total du marché secondaire (1+2)</b>	<b>51 299</b>	<b>42 199</b>	<b>48 550</b>	<b>39 411</b>
3-Introductions	416	27	1 000	1 127
4-Apports de titres	33 783	2 063	644	2 493
5-Offres publiques	3	177	45	675
6-Transferts	978	617	1 116	206
7-Augmentations de capital	7 379	7 469	3 202	425
<b>Total des autres marchés (3+4+5+6+7)</b>	<b>42 559</b>	<b>10 353</b>	<b>6 008</b>	<b>4 926</b>

1 Le Price Earnings Ratio est le rapport entre le cours d'une action et son bénéfice net.

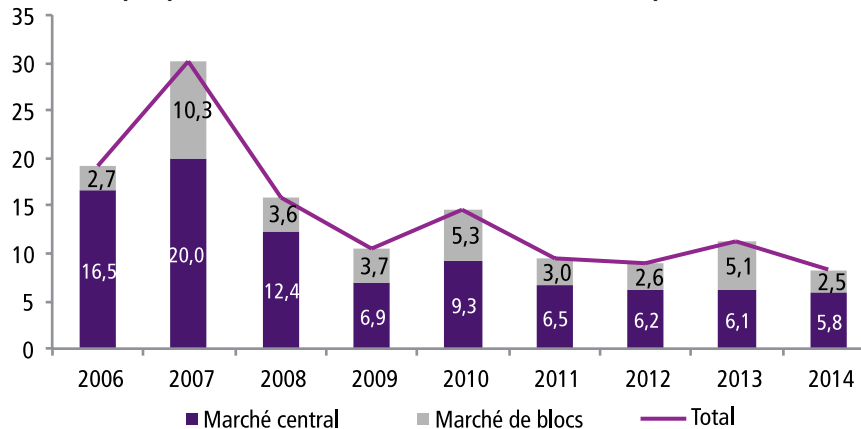
2 C'est le ratio entre le dividende distribué et le cours.

	2011	2012	2013	2014
<b>II- Obligations</b>	<b>9 510</b>	<b>8 483</b>	<b>7 584</b>	<b>5 475</b>
8- Marché central	4 932	3 205	2 171	3 355
9- Marché des blocs	3 665	4 368	4 713	1 936
<b>Total du marché secondaire (8+9)</b>	<b>8 597</b>	<b>7 572</b>	<b>6 884</b>	<b>5 291</b>
10- Introductions	889	910	700	184
11- Apports de titres	23	-	-	-
12- Transferts	-	0	0	-
<b>Total des autres marchés (10+11+12)</b>	<b>912</b>	<b>910</b>	<b>700</b>	<b>184</b>
<b>Total (I + II)</b>	<b>103 368</b>	<b>61 034</b>	<b>62 142</b>	<b>49 811</b>

Source : Bourse de Casablanca.

La faiblesse du volume des transactions s'est reflétée au niveau du ratio de liquidité qui s'est établi à 8,3% en 2014, en baisse de 2,6 points de pourcentage par rapport à 2013. Sur le marché central en particulier, ce ratio a poursuivi son recul s'établissant à 5,8% contre 6,1% en 2013 et 20% en 2007. En raison de cette tendance baissière de la liquidité, Standards and Poor's et le fournisseur d'indices FTSE ont rétrogradé la bourse de Casablanca de la catégorie des marchés émergents à celle des marchés frontières.

**Graphique 1.8.6 : Evolution annuelle du ratio de liquidité (en %)**



Sources : Bourse de Casablanca et calcul BAM.

## 1.8.2 Titres de dette

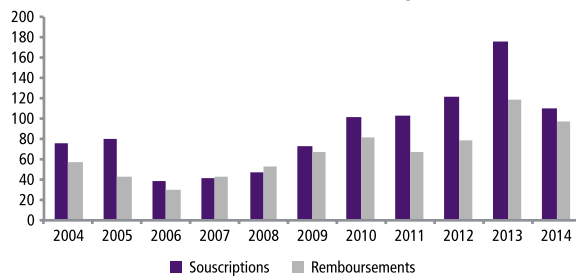
### Bons du Trésor

Après avoir atteint un niveau record en 2013, les levées du Trésor ont accusé une forte diminution de 37,1% à 110,2 milliards de dirhams, en relation notamment avec la baisse du montant de ses remboursements. Ces émissions ont été effectuées dans des conditions favorables avec une détente des taux et un allongement de la maturité moyenne. Les bons à moyen et à long termes

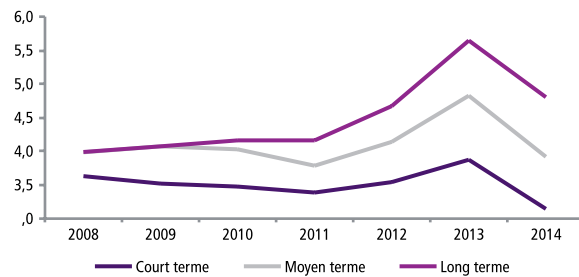
ont représenté respectivement 32,8% et 54,5% du volume des levées contre 38,1% et 14,1% un an auparavant. Ils ont été assortis de taux moyens en baisse de 90 points à 3,8% et de 40 points à 5,2% respectivement. La maturité courte a représenté 12,7% des levées contre 47,9% en 2013, avec des taux en baisse de 80 points de base à 3,2%.

Par ailleurs, l'année a été marquée par une gestion active de la dette à travers le recours du Trésor aux opérations d'échange pour un montant de 30,8 milliards de dirhams, et de rachat de titres pour 1,1 milliard dans l'objectif de lisser les remboursements et d'allonger la durée de vie moyenne de la dette intérieure.

**Graphique 1.8.7 : Evolution des souscriptions et des remboursements de bons du Trésor (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.8.8 : Evolution des taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire en (%)**

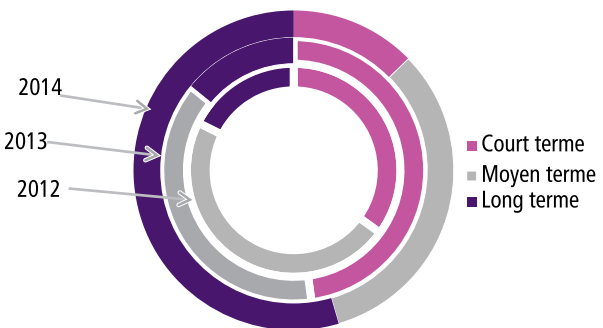


Tenant compte des remboursements d'un montant de 97,1 milliards de dirhams, les émissions nettes de bons du Trésor ressortent en recul sensible à 13,1 milliards contre 56,2 milliards en 2013 et 19,4 milliards en moyenne entre 2008 et 2012. Au total, l'encours des bons du Trésor s'est inscrit en hausse de 3,2% à 426,1 milliards et sa maturité moyenne s'est allongée de 1 an et 6 mois pour s'établir à 5 ans et 10 mois.

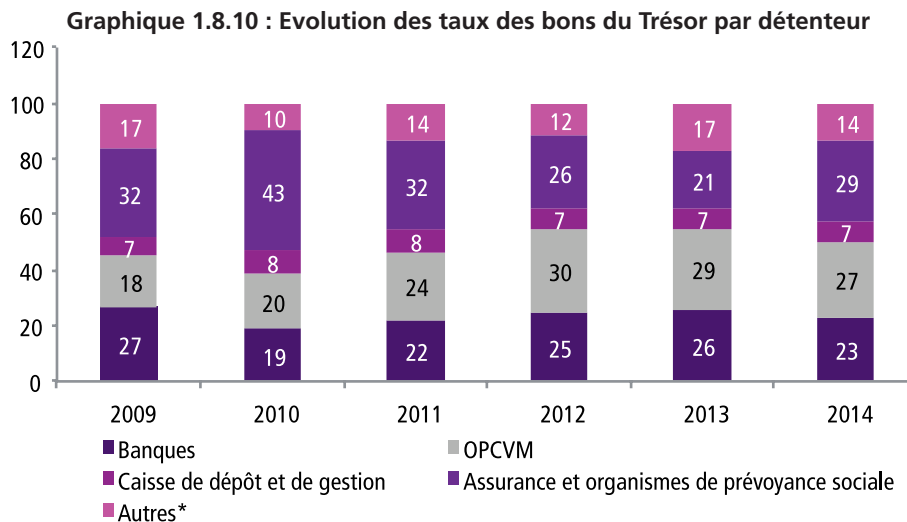
**Tableau 1.8.3: Evolution de la dette intérieure du Trésor (en milliards de dirhams)**

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Encours</b>	<b>257,9</b>	<b>277,4</b>	<b>314,2</b>	<b>356,7</b>	<b>412,97</b>	<b>426,1</b>
court terme	59,0	33,8	16,4	15,7	33,9	14,9
moyen terme	43,8	81,9	122,4	156,8	177,6	165,0
long terme	155,1	161,6	175,5	184,3	201,6	246,2
<b>Souscriptions</b>	<b>72,9</b>	<b>101,1</b>	<b>103,5</b>	<b>120,3</b>	<b>175,2</b>	<b>110,2</b>
court terme	49,9	42,3	25,4	42,1	83,9	14,0
moyen terme	23,0	47,2	60,3	57,0	66,7	36,1
long terme	0,0	11,7	17,8	21,2	24,7	60,1
<b>Remboursements</b>	<b>67,7</b>	<b>81,6</b>	<b>67,1</b>	<b>77,8</b>	<b>118,9</b>	<b>97,1</b>
court terme	25,9	67,4	43,3	42,7	65,7	32,9
moyen terme	29,8	6,6	19,8	22,6	45,9	48,6
long terme	12,0	7,6	3,9	12,4	7,4	15,5

**Graphique 1.8.9 : Structure par terme des émissions des bons du Trésor (en %)**



Par détenteur, l'analyse de la structure de l'encours des bons du Trésor indique que la part des assurances et organismes de prévoyance sociale a connu une augmentation de 8 points de pourcentage à 29%, mais reste inférieure à sa moyenne sur la période 2008-2012, soit 33%. En revanche, celle des OPCVM a poursuivi sa baisse entamée en 2012, revenant de 29% en 2013 à 27% en 2014 et celle des banques est revenue de 26% à 23%.



\* Autres : Sociétés de financement, autres institutions financières et entreprises non financières.

## Titres de dette privée

Après une forte contraction en 2013, les émissions privées ont enregistré une importante augmentation de 27,5% à 83 milliards de dirhams, un niveau jamais observé auparavant. La ventilation de ces financements par émetteur montre que les sociétés financières restent les principales bénéficiaires avec une part de 72% des levées. Pour ce qui est des entreprises non financières, leurs émissions ont atteint 33 milliards de dirhams dont 52% sur le marché obligataire et 48% sous forme de billets de trésorerie. L'accès à ce marché reste limité aux entreprises de grande taille, 46 d'entre elles y ont émis des titres entre 2010 et 2014, avec un montant moyen de 983,5 millions de dirhams et un minimum de 40 millions de dirhams.

Tableau 1.8.4 : Evolution de la dette obligataire par émetteur

Emissions (en millions de dirhams)	2010	2011	2012	2013	2014	Variation 2014/2013	
						En millions	En %
<b>Global</b>	<b>77 288</b>	<b>69 973</b>	<b>76 870</b>	<b>65 092</b>	<b>83 006</b>	<b>17 914</b>	<b>27,5</b>
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>51 550</b>	<b>57 563</b>	<b>57 194</b>	<b>60 592</b>	<b>66 322</b>	<b>5 730</b>	<b>9,5</b>
Certificats de dépôt	42 057	43 963	43 424	50 853	47 498	-3 355	-6,6
Bons de société de financement	6 050	7 649	5 043	40	7 502	7 462	-
Billet de trésorerie	3 443	5 952	8 727	9 700	11 322	1 623	16,7
<b>Obligataires</b>	<b>25336</b>	<b>12410</b>	<b>19626</b>	<b>4500</b>	<b>16684</b>	<b>12184</b>	<b>270,8</b>
Sociétés Financières	1840	1560	7376	2250	4660	2410	107,1
Dont banques	1200	1500	3250	2250	4200	1950	86,7
Sociétés non Financières	23496	10850	12250	2250	12024	9774	434,4

Source : BAM.

S'agissant des sociétés financières, les levées des banques se sont établies à 51,7 milliards de dirhams, en diminution de 2,6% par rapport à 2013. Cette baisse, qui serait attribuable à l'amélioration de leur position structurelle de liquidité et de leurs ressources, en particulier les dépôts qui ont progressé de 6%, recouvre un repli de 6,6% des émissions de certificats de dépôt à 47,5 milliards. En revanche, sur le marché obligataire, les titres émis se sont accrues passant de 2,3 milliards à 4,2 milliards. La structure de ces émissions par terme, qui reste dominée par les maturités courtes, a été marquée en 2014 par une hausse de la part des titres à moyen terme de 14% à 38%, niveau proche de sa moyenne entre 2010 et 2012.

Quant aux sociétés de financement, après une quasi-absence en 2013, leurs levées ont atteint 8 milliards de dirhams contre une moyenne de 7,8 milliards entre 2010 et 2012. Elles ont été orientées essentiellement vers le moyen terme et assorties, pour les bons de sociétés de financement, de taux allant de 3,53% à 5,05%. En revanche, le montant des émissions obligataires de ces sociétés est demeuré faible, se chiffrant à 0,46 milliard de dirhams.

Dans ces conditions, l'encours de la dette privée des sociétés financières ressort en quasi-stabilité à 97,4 milliards de dirhams, les niveaux élevés des émissions ayant été contrebalancés par d'importants remboursements.

Pour ce qui des sociétés non financières, leurs émissions ont enregistré une forte hausse à 23,3 milliards, effectuées par les entreprises privées à hauteur de 88%. Les obligations en ont constitué 52% et ont été assorties de taux variant entre 3,55% et 6,5% contre 48% pour les billets de trésorerie qui ont été émis à des taux allant de 3,1% à 6,5%. Au total et compte tenu d'un montant de remboursement de 10,1 milliards, l'encours de la dette privée des sociétés non financières a atteint 71,8 milliards, en hausse de 4,9% par rapport à 2013.



Tableau 1.8.5 : Evolution de l'encours sur le marché de la dette privée

Emissions (en millions de dirhams)	2010	2011	2012	2013	2014	Variation 2014/2013	
						En millions	En %
<b>Global</b>	<b>123 876</b>	<b>152 037</b>	<b>169 163</b>	<b>165 934</b>	<b>169 430</b>	<b>3 496</b>	<b>2,1</b>
<b>Titres de créances négociables</b>	<b>59 935</b>	<b>77 884</b>	<b>80 743</b>	<b>74 843</b>	<b>73 668</b>	<b>-1 175</b>	<b>-1,6</b>
Certificats de dépôt	44 500	57 798	59 068	58 574	55 088	-3 486	-6,0
Bons de société de financement	13 640	17 189	18 209	12 848	13 744	896	7,0
Billets de trésorerie	1 795	2 897	3 467	3 422	4 836	1 415	41,3
<b>Obligataires</b>	<b>63941</b>	<b>74153</b>	<b>88420</b>	<b>91091</b>	<b>95762</b>	<b>4671</b>	<b>5,1</b>
Sociétés Financières	19821	20790	26195	26074	28799	2725	10,5
Sociétés non Financières	44120	53364	62226	65017	66964	1947	3,0

Source : BAM.

### 1.8.3 Titres d'OPCVM

Les souscriptions aux titres d'OPCVM ont connu un fort engouement en 2014 notamment pour les fonds obligataires. Elles ont atteint un niveau record de 621,2 milliards de dirhams, en hausse de 20%. Tenant compte d'une progression des rachats de 12,7% à 586,9 milliards, la collecte nette ressort exceptionnellement à 34,5 milliards contre une décollecte de 2,8 milliards en 2013 et une moyenne de 8,5 milliards entre 2010 et 2012. La ventilation des souscriptions nettes par catégorie montre la prédominance des OPCVM obligataires avec une part de 87% dont plus de la moitié à moyen et long termes.

L'évolution infra-annuelle indique que d'importantes souscriptions nettes ont été enregistrées entre février et avril, qui seraient attribuables à l'anticipation par les investisseurs d'une baisse des taux. Durant le quatrième trimestre, avec les décisions de Bank Al-Maghrib de réduire le taux directeur, le marché a connu également une forte dynamique avec des souscriptions nettes d'un montant de 19 milliards.

Tableau 1.8.6 : Evolution de l'actif net, des souscriptions et des remboursements des OPCVM

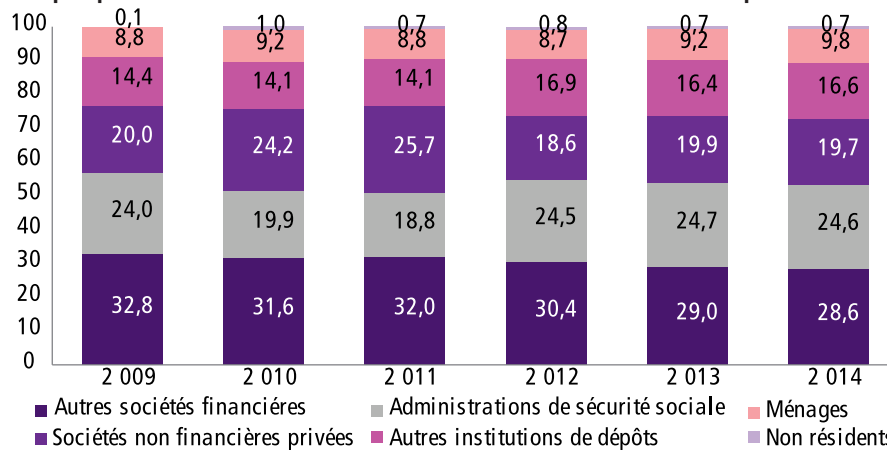
(En milliards de DH)		2010	2011	2012	2013	2014
Actif net	<b>OPCVM monétaires</b>	<b>59,5</b>	<b>60,6</b>	<b>71,4</b>	<b>68</b>	<b>73,7</b>
	<b>OPCVM autres que monétaires</b>	<b>165,4</b>	<b>168,9</b>	<b>170,4</b>	<b>177,5</b>	<b>226,9</b>
	Obligataires	128,1	135,8	140,7	147,8	193,4
	Actions	22,2	22,2	20,7	20	21,1
	<b>Total</b>	<b>224,9</b>	<b>229,5</b>	<b>241,8</b>	<b>245,5</b>	<b>300,6</b>
Souscriptions	<b>OPCVM monétaires</b>	<b>365,1</b>	<b>388,1</b>	<b>428,1</b>	<b>373,8</b>	<b>428,6</b>
	<b>OPCVM autres que monétaires</b>	<b>141,9</b>	<b>126,8</b>	<b>152,6</b>	<b>144,3</b>	<b>192,9</b>
	Obligataires	131,7	117,8	135,8	137,6	181,9
	Actions	7,4	4,5	3,8	2,3	4,3
	<b>Total</b>	<b>507</b>	<b>514,9</b>	<b>580,7</b>	<b>518,1</b>	<b>621,5</b>

		(En milliards de DH)				
		2010	2011	2012	2013	2014
Rachats	<b>OPCVM monétaires</b>	<b>362,6</b>	<b>389</b>	<b>396,5</b>	<b>379,6</b>	<b>425,6</b>
	<b>OPCVM autres que monétaires</b>	<b>120,3</b>	<b>123,3</b>	<b>185,4</b>	<b>141,3</b>	<b>161,3</b>
	Obligataires	112	113,5	174,1	134,4	152,2
	Actions	5,3	5,1	2,7	2,2	4,0
	<b>Total</b>	<b>482,9</b>	<b>512,3</b>	<b>581,9</b>	<b>520,9</b>	<b>586,9</b>

Source : CDVM.

Ces évolutions, conjuguées à un rendement moyen de 8,4% des OPCVM, ont porté l'actif net à 300,5 milliards, en hausse de 22,4% contre 11,2% en moyenne entre 2008 et 2013. Les détentions des sociétés financières en ont représenté 43% contre 24% pour les organismes de prévoyance et de retraite et 19% pour les sociétés non financières privées. Pour ce qui est de la part des ménages, elle s'est légèrement renforcée passant de 9,2% à 9,8%.

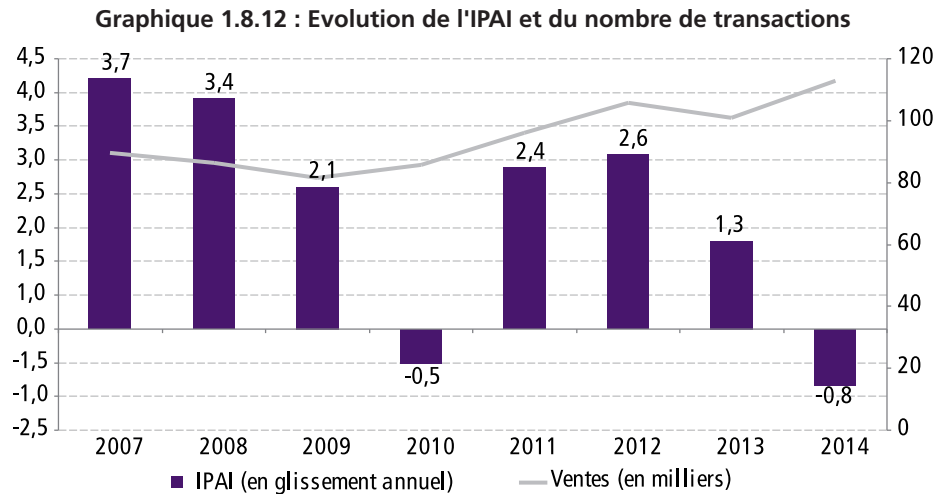
Graphique 1.8.11 : Evolution de la structure de l'actif net des OPCVM par détenteur



Source : CDVM.

## 1.8.4 Actifs immobiliers

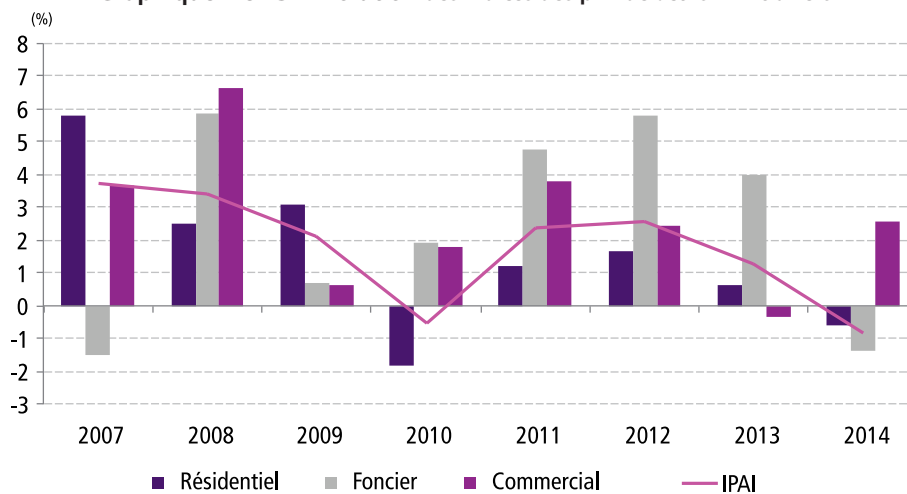
L'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré en 2014 une légère baisse, traduisant principalement le repli des prix à Marrakech, alors que les autres grandes villes ont connu des progressions faibles à modérées. Ces évolutions auraient relativement dynamisé les ventes qui ont connu des hausses importantes pour toutes les catégories d'actifs.



## Evolution au niveau national

Après une hausse de 1,3% en 2013, l'indice des prix des actifs immobiliers s'est inscrit en légère baisse de 0,8%, reflétant des replis de 1,4% pour le foncier et de 0,6% pour les biens résidentiels après des hausses respectives de 4% et 0,6%. Pour ces derniers, les prix ont affiché des diminutions de 0,5% pour les appartements, de 0,9% pour les maisons et de 1,7% pour les villas. En revanche, les prix des biens à usage commercial ont progressé de 2,5% contre une baisse de 0,3% en 2013, avec une augmentation de 2,8% pour les bureaux et de 2,6% pour les locaux commerciaux.

**Graphique 1.8.13 : Evolution des indices des prix de actifs immobiliers**



Concernant les transactions, après un recul de 4,7%, leur volume a enregistré une progression de 11,9%. Cette amélioration a concerné tous les biens à l'exception des maisons de type marocain dont les ventes ont baissé de 9,7%. Pour ce qui est des acquisitions d'appartements, qui représentent 68% des transactions, elles ont augmenté de 17% après un recul de 1,2%. Pour les autres catégories, les transactions sur le foncier ont progressé de 1,1%, tandis que celles portant sur les biens à usage professionnel se sont accrues de 13,8%, reflétant une amélioration des ventes aussi bien pour les locaux commerciaux que pour les bureaux.

**Tableau 1.8.7 : Evolution de l'IPAI par catégorie d'actifs (en %)**

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Global</b>	<b>3,4</b>	<b>2,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>2,4</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,8</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,7</b>	<b>0,6</b>	<b>-0,6</b>
Appartement	1,5	3,8	-2,9	0,3	1,5	0,3	-0,5
Villa	7,3	0,2	2,2	6,2	1,8	-1,9	-1,7
Maison	5,7	2,0	2,4	3,5	2,1	1,5	-0,9
<b>Foncier</b>	<b>5,9</b>	<b>0,7</b>	<b>2,0</b>	<b>4,8</b>	<b>5,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-1,4</b>
<b>Professionnel</b>	<b>6,7</b>	<b>0,6</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,3</b>	<b>2,5</b>
Local Commercial	6,0	1,3	2,3	4,3	1,7	-0,1	2,6
Bureau	10,2	-2,2	-1,1	1,0	5,8	-1,3	2,8

Sources : ANCFCC et calcul BAM.

## Analyse des grandes villes

L'analyse de l'évolution par ville montre qu'à l'exception de Marrakech où il a enregistré une baisse de 2,9%, l'IPAI a connu des hausses faibles à modérées dans toutes les autres grandes villes. Pour ce qui est des transactions, excepté Agadir qui a enregistré une baisse importante et Tanger où les ventes se sont stabilisées, toutes les autres grandes villes ont connu une amélioration par rapport à 2013.

**Tableau 1.8.8 : Variation de l'IPAI et du nombre de transactions pour les principales villes (en %)**

	IPAI			Transactions		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Agadir	1,1	1,3	2,7	56,1	-2,5	-11,9
Kenitra	2,6	0,5	0,2	17,2	-2,9	10,1
Marrakech	-0,5	3,3	-2,9	1,5	-20,6	15,7
Oujda	5,5	6,2	1,0	9,7	-6,5	14,2
Casablanca	-0,3	1,5	0,1	5,5	1,2	30,3
Rabat	0,0	-0,4	0,4	-8,7	-10,3	3,1
Meknès	4,2	-1,5	1,1	14,1	-32,1	27,3
Fès	1,7	0,6	0,6	7,5	-3,2	3,3
Tanger	3,6	2,3	0,6	21,1	15,6	-0,2
<b>Global</b>	<b>2,6</b>	<b>1,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>10,0</b>	<b>-4,7</b>	<b>11,9</b>

Sources : ANCFCC et calcul BAM.

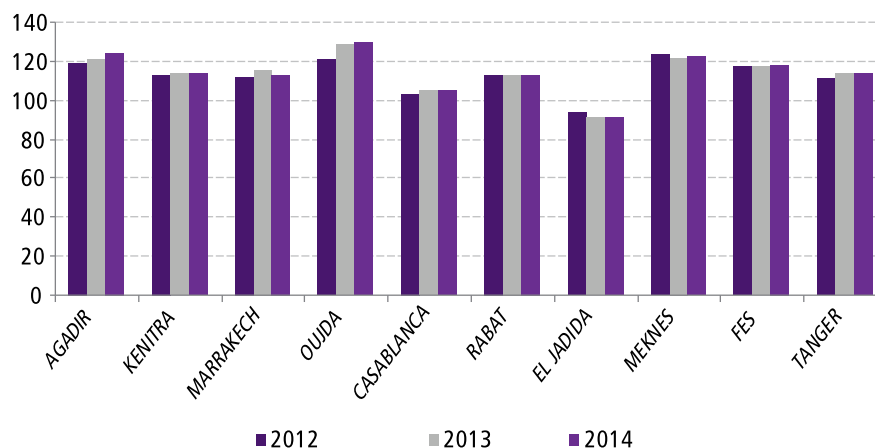
Au niveau de Casablanca, après une appréciation de 1,5%, les prix des actifs immobiliers se sont quasiment stabilisés et le nombre de transactions a atteint 27.774 unités contre une moyenne de 20.777 entre 2008 et 2013. Les ventes d'appartements, en particulier, ont connu une hausse de 33,4% qui serait liée à l'achèvement d'un nombre important de projets en 2014.

Dans la ville de Rabat, en dépit de la persistance des prix à des niveaux élevés, les ventes ont connu une amélioration de 6,4% pour les appartements. En revanche, la rareté des terrains s'est reflétée aussi bien sur leur prix qui se sont accrus de 10,8% que sur le nombre de ventes qui a accusé une nouvelle baisse de 13,8%.

En parallèle, la diminution des prix à Marrakech est imputable à la baisse de 7,1% de ceux des terrains et dans une moindre mesure au repli de 0,3% des prix des appartements. Quant aux transactions, elles ont enregistré une hausse sensible de 24% pour les appartements, alors que celles portant sur les terrains ont reculé de 2,5%.

Concernant la ville de Tanger, les transactions se sont maintenues au niveau relativement élevé enregistré en 2013. Les ventes d'appartements ont affiché une augmentation de 1%, accompagnée d'une baisse de 0,4% des prix et celles concernant les terrains urbains se sont contractées de 9% avec une hausse de 2% des prix.

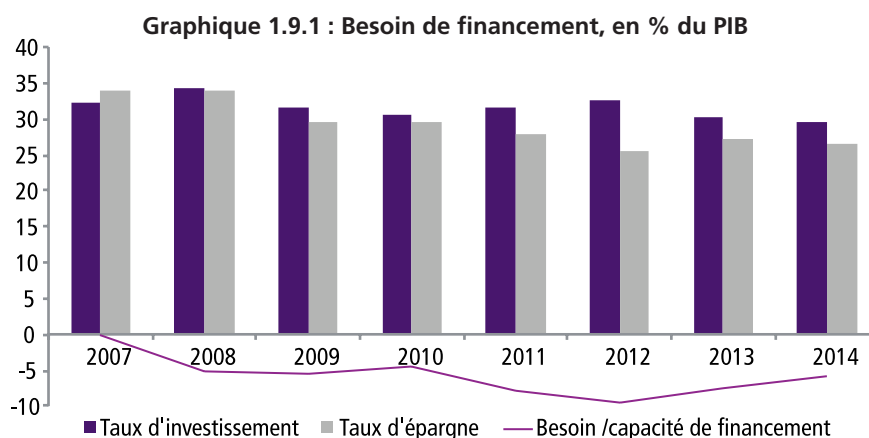
**Graphique 1.8.14 : Evolution des prix de actifs immobiliers dans les principales villes du Royaume**



Sources : ANCFCC et calcul BAM.

## 1.9 Financement de l'économie

Le revenu national brut disponible s'est établi à 985,2 milliards de dirhams en 2014, en hausse de 2,4% par rapport à 2013. Tenant compte d'une augmentation de la consommation de 3,2% à 741,4 milliards, l'épargne nationale brute a enregistré une progression limitée de 0,1% à 243,8 milliards. Au regard d'une baisse de l'investissement de 4,8% à 297,7 milliards, le besoin de financement de l'économie s'est allégé pour la deuxième année consécutive à 53,9 milliards.



Sources : HCP et calculs BAM.

Par secteur institutionnel, le besoin de financement des administrations publiques<sup>1</sup> aurait légèrement baissé, reflétant notamment une atténuation du déficit du Trésor de 5,1% en 2013 à 4,9% du PIB. Le besoin de ce secteur a été financé à hauteur de 59% sur le marché domestique et le reste a été couvert en grande partie par l'émission de titres sur le marché international.

Le besoin de financement des sociétés non financières se serait également allégé, reflétant principalement une légère hausse qu'aurait connue leur revenu<sup>2</sup>, alors que leurs dépenses d'investissement se seraient inscrites en baisse. Pour couvrir ce besoin, ces sociétés ont eu recours au marché domestique du crédit pour un montant net de 15,7 milliards de dirhams et ont bénéficié de prises de participation de non-résidents pour un flux net de 30,5 milliards.

Pour ce qui est des ménages, leur situation financière se serait améliorée, comme l'indique l'importante augmentation de leurs placements. En particulier, les dépôts nets ont augmenté de 27,9% à 47,2 milliards et les détentions en titres d'OPCVM ont plus que doublé à 5,1 milliards dans un contexte marqué par une importante hausse des rendements de ces titres notamment ceux obligataires.

<sup>1</sup> Les administrations publiques incluent l'Administration centrale, les collectivités locales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

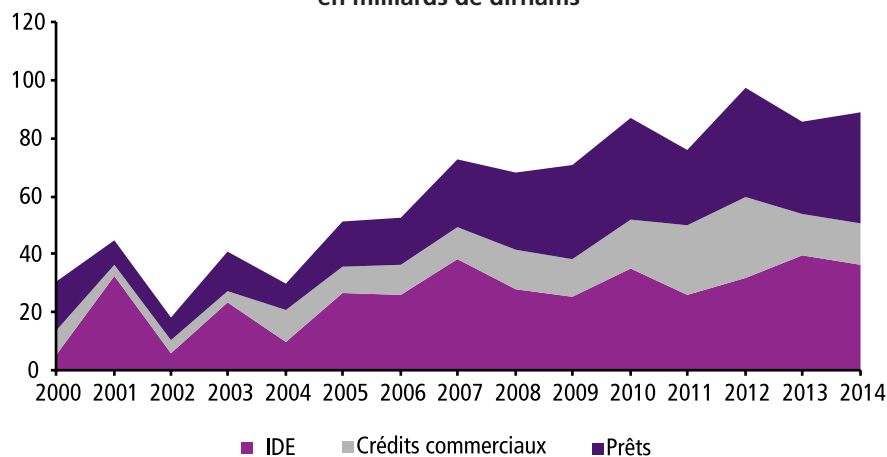
<sup>2</sup> Revenu national brut disponible des sociétés non financières.

### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le financement extérieur de l'économie nationale en 2014 a été assuré en grande partie par le biais de prises de participations des non-résidents dans les entreprises nationales qui se sont établies à 32,8 milliards de dirhams, après 31,3 milliards, et d'émissions sur le marché international avec un flux net de 26 milliards contre 8,8 milliards en 2013. En revanche, les entrées nettes au titre des prêts se sont inscrites en baisse de 8,8 milliards à 16,8 milliards et les crédits commerciaux sont revenus de 14,5 milliards à 14 milliards.

La ventilation par secteur institutionnel fait ressortir que la plus grande part de ces financements a bénéficié aux sociétés non financières, notamment sous forme de prises de participation. Les flux nets au titre de ces investissements ont atteint 30,5 milliards de dirhams contre 14,9 milliards pour les émissions sur le marché international et 14,6 milliards pour les prêts. Concernant les administrations publiques, leur endettement extérieur s'est effectué principalement à travers une émission de titres souverains à hauteur de 1,3 milliard de dollars<sup>1</sup>, l'encours des prêts ayant baissé de 2 milliards de dirhams après une hausse de 8,5 milliards en 2013.

**Graphique 1.9.2 : Structure des financements extérieurs des entreprises non financières en milliards de dirhams**



Par ailleurs, les flux des avoirs financiers des résidents vers le reste du monde ont totalisé 43,5 milliards de dirhams, en hausse de 26,1 milliards par rapport à 2013. Cette évolution s'explique notamment par la hausse des détentions de Bank Al-Maghrib en titres souverains, qui ont atteint 30,8 milliards de dirhams contre 19,9 milliards. De même, les prises de participations des résidents se sont établies à 6 milliards de dirhams contre 4 milliards en 2013 et ont été effectuées principalement par les sociétés non financières à hauteur de 4,3 milliards. La part des

<sup>1</sup> Emission obligataire du Trésor a été encaissée le 19 juin 2014, dont une part de 3% ou l'équivalent de 316,6 millions de dirhams a été souscrite par des résidents et par conséquent non intégrée au niveau du tableau des flux financiers avec le reste du monde.

investissements destinés à la France s'est située à 35,2% contre 16,8% pour les Etats-Unis. En revanche, les investissements à destination de l'Afrique ont représenté 36,8% au lieu de 73,2% et ont bénéficié principalement au Sénégal et à la Côte d'Ivoire. Quant aux dépôts à l'étranger des banques résidentes, leur encours a enregistré une baisse de 9 milliards de dirhams.

Au total, les flux nets de financement mobilisés auprès du reste du monde ont permis la couverture de 41% des besoins de financements des secteurs résidents.

**Tableau 1.9.1 : Principaux flux financiers de l'économie nationale\* avec le reste du monde, en milliards de dirhams**

	2013				2014			
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
<b>Solde</b>	<b>-68,8</b>	<b>-14,9</b>	<b>-58,1</b>	<b>4,9</b>	<b>-42,7</b>	<b>-9,0</b>	<b>-63</b>	<b>29,3</b>
<b>Avoirs des résidents sur le reste du monde</b>	<b>17,4</b>	<b>0</b>	<b>2,2</b>	<b>15,8</b>	<b>43,5</b>	<b>0</b>	<b>10,9</b>	<b>32,6</b>
Or et DTS	-0,6	-	-	-0,6	4,2	-	-	4,2
Numéraire et dépôts	-7,4	-	-	-7,4	-7,5	-	-	-7,5
<b>Titres</b>								
Actions et autres participations	4	-	2,2	1,8	6	-	4,3	1,7
Bons de Trésor	19,9	-	-	19,9	30,8	-	-	30,8
Prêts	2,7	-	-	2,7	3,3	-	-	3,3
Crédits commerciaux	-	-	-	-	6,6	-	6,6	-
Autres comptes à payer	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde</b>	<b>86,2</b>	<b>14,9</b>	<b>60,3</b>	<b>10,9</b>	<b>86,2</b>	<b>9,0</b>	<b>73,9</b>	<b>3,2</b>
Numéraire et dépôts	6,9	-	-	6,9	-3,1	-	-	-3,1
<b>Titres</b>								
Actions et autres participations	31,3	-	28,7	2,6	32,8	-	30,5	2,3
Titres autres qu'actions	2,4	-	-	2,4	15	-	14,9	0,1
Bons de Trésor	6,4	6,4	-	-	11	11	-	-
Prêts	25,5	8,5	17,1	-0,1	16,8	-2,0	14,6	4,2
Crédits commerciaux	14,5	-	14,5	-	14	-	14	-

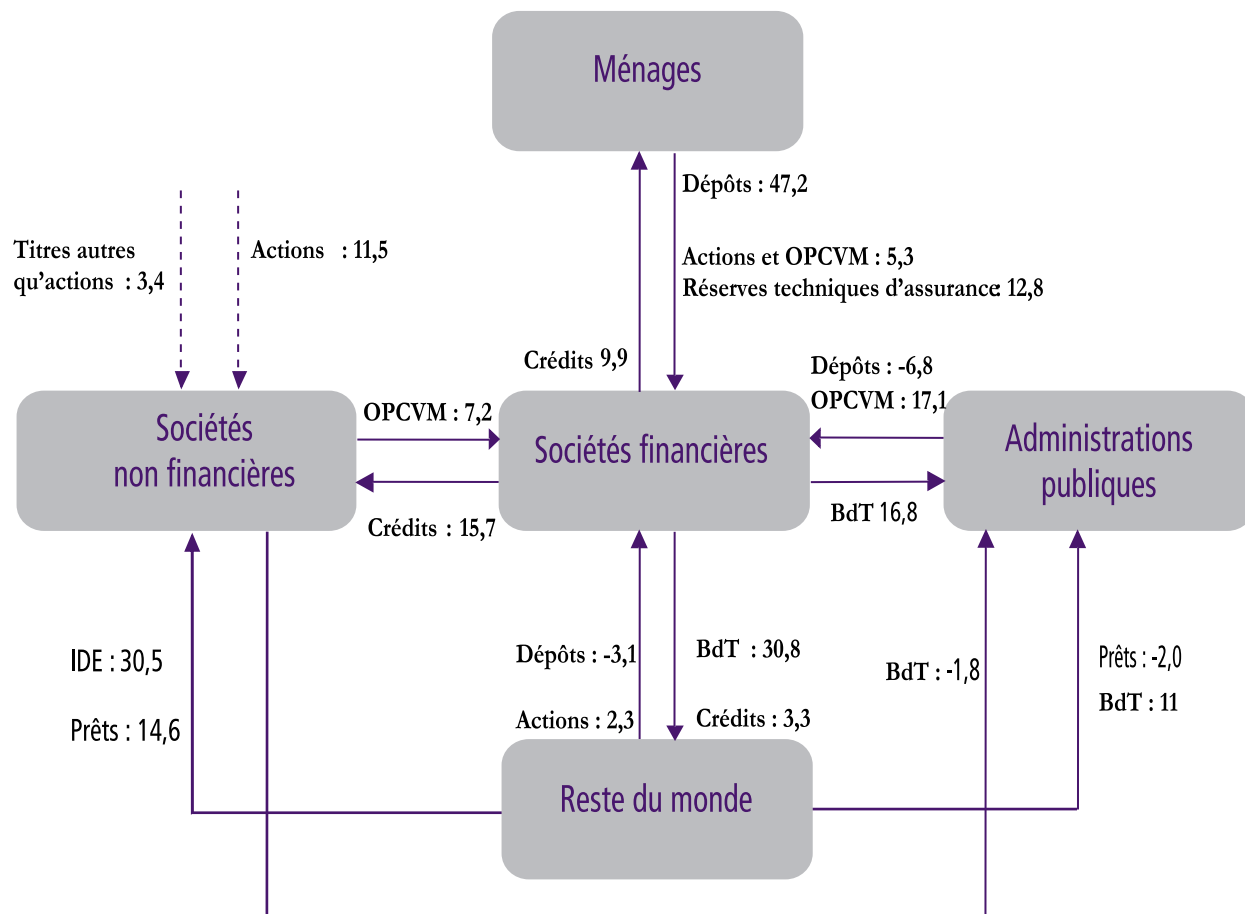
\* APU : Administrations publiques, SNF : Sociétés Non Financières, SF : Sociétés Financières

## 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2014 par une importante hausse des crédits destinés aux sociétés non financières et une baisse des engagements des administrations publiques, reflétant notamment une diminution des émissions nettes du Trésor sur le marché de la dette souveraine. En parallèle, les placements des ménages ont enregistré une hausse et ont été effectués notamment sous forme de dépôts et de souscriptions au titre d'OPCVM.



**Graphique 1.9.3 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2014**  
en milliards de dirhams



### 1.9.3 Flux financiers des administrations publiques

En 2014, l'analyse des opérations financières effectuées par les administrations publiques indique une baisse sensible des financements mobilisés sur le marché domestique, les flux nets d'engagements étant revenus de 56,2 milliards de dirhams à 23,4 milliards. Cette évolution est attribuable en grande partie à la baisse des émissions nettes de bons du Trésor qui se sont établies à 14,1 milliards contre 55,5 milliards en 2013. En plus de l'allègement du besoin de financement du Trésor, cette situation reflète une amélioration des autres sources de financement notamment les dépôts, dont le flux net s'est établi à 7,3 milliards après un niveau négatif en 2013.

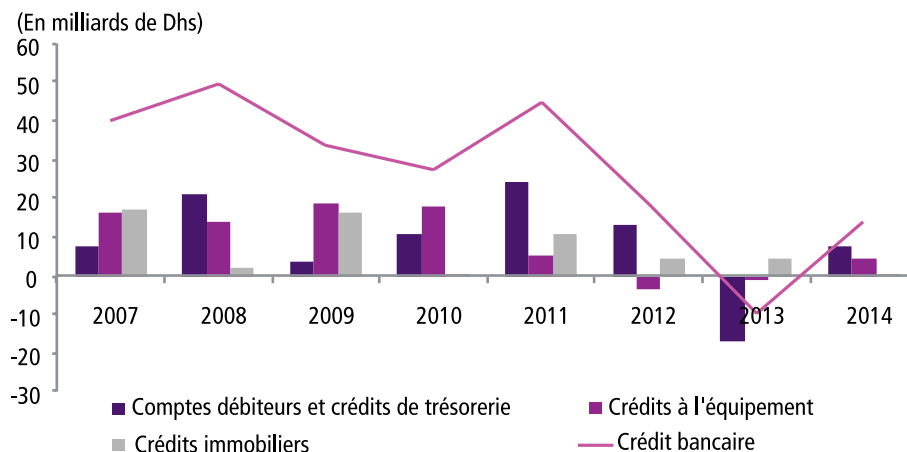
**Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des administrations publiques  
en milliards de dirhams**

	2013	2014
<b>Solde</b>	<b>-50,3</b>	<b>-12,9</b>
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers</b>	<b>5,9</b>	<b>10,1</b>
<b>Dépôts</b>	9,5	-6,8
<b>Titres</b>		
Actions et autres participations	4,0	2,8
OPCVM	2,2	17,1
Bons du Trésor	-11,9	-0,9
Obligations	0,6	0,6
TCN	1,3	-2,8
<b>Flux nets d'engagement</b>	<b>56,2</b>	<b>23,0</b>
Dépôts auprès du Trésor	-6,5	7,3
Bons du Trésor	55,5	14,1
Crédits	1,0	-2,3
Autres comptes à payer/ à recevoir	6,4	3,9

Parallèlement, les flux nets d'acquisition d'actifs financiers de ce secteur, qui comptent principalement les placements des organismes de prévoyance à régime obligatoire, a plus que doublé à 10,1 milliards, recouvrant essentiellement une hausse de 14,9 milliards des flux de placements en titres d'OPCVM et une baisse du flux net au titre des dépôts de ce secteur de 16 milliards de dirhams. Les détentions en actions et autres titres de participation ont enregistré une augmentation de 2,8 milliards après 4 milliards en 2013, alors que les flux nets des placements en TCN ressortent négatifs à 2,8 milliards contre un montant positif de 1,3 milliard un an auparavant. Par ailleurs, l'encours des bons de Trésor a enregistré une nouvelle baisse de 0,9 milliard de dirhams.

#### 1.9.4 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements hors crédits commerciaux des sociétés non financières ont connu une importante hausse en 2014. Les crédits ont constitué la principale source de financement interne de ce secteur, avec un flux net de 15,7 milliards de dirhams. Particulièrement, ceux octroyés par les banques se sont établis à 13,6 milliards, dont 7,6 milliards de dirhams destinés à couvrir les besoins de trésorerie et 4,1 milliards au financement de l'équipement. Pour ce qui est des prêts distribués par les autres sociétés financières, leurs flux ont enregistré une hausse de 2 milliards sous l'effet essentiellement de l'augmentation des crédits accordés par les sociétés de financement. En ce qui concerne le financement de marché, en dépit de l'importante hausse de 17 milliards des émissions des entreprises sur le marché des titres de dette, les flux nets ressortent en légère hausse à 3,3 milliards contre 2,8 milliards en 2013.

**Graphique 1.9.4 : Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières**

Concernant les placements hors crédits commerciaux de ces sociétés, leurs flux se sont élevés à 15,8 milliards après un niveau négatif de 6,7 milliards en 2013. Cette évolution est attribuable essentiellement à l'importante hausse de l'encours de leurs dépôts de 13 milliards, après une baisse de 13,9 milliards. De même, leurs détentions en titres d'OPCVM ont enregistré une augmentation sensible de 7,2 milliards de dirhams contre 5,4 milliards un an auparavant.

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

	2013	2014
<b>Solde</b>	-13,9	-14,7
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)</b>	7,2	30,5
<b>Titres</b>		
Titres de créances négociables et assimilés	-	1,4
Obligations et assimilés	2,8	1,9
Actions et autres participations	13,2	11,5
Crédits des institutions financières	-8,8	15,7
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)</b>	-6,7	15,8
Numéraire et dépôts	-13,9	13
<b>Titres</b>		
Titres autres qu'actions	1,1	-5,2
Titres d'OPCVM	5,4	7,2
Actions et autres participations	0,5	0,3
Réserves techniques d'assurance	0,3	0,5

### 1.9.5 Flux financiers des ménages

Pour les ménages, l'année 2014 a été marquée par l'amélioration de leur position financière établie hors crédits commerciaux. Leurs placements ont atteint 72,5 milliards de dirhams en hausse de

17,6 milliards par rapport à 2013 et leurs engagements, constitués exclusivement de crédits, sont revenus de 20,1 milliards à 9,9 milliards.

Par type d'actifs, les dépôts continuent de constituer le principal placement des ménages, avec un flux net en hausse de 10,4 milliards de dirhams à 47,2 milliards. Cette évolution est le résultat notamment d'une hausse importante de 5,1 milliards de l'encours des dépôts en devises auprès du système bancaire et de 3,5 milliards des dépôts à terme auprès du Trésor. Il est à noter que les flux nets des dépôts à vue auprès des banques ont accusé une baisse de 6,1 milliards qui serait attribuable à la mesure législative incarnée dans la loi 32-09 relative à l'organisation de la profession notariale, entrée en vigueur en juillet 2014, comme en témoigne la hausse des dépôts des ménages auprès de la CDG.

Concernant les flux nets d'acquisitions d'actifs des ménages, leur portefeuille en titres d'OPCVM s'est renforcé de 5,1 milliards en 2014 contre 2,1 milliards un an auparavant et leurs provisions techniques d'assurance-vie se sont améliorées de 2,1 milliards à 8,2 milliards. Les flux nets des autres actifs se sont quasiment stabilisés à 7,8 milliards pour les encaisses détenues et à 0,2 milliard pour les actions.

Quant aux engagements, l'encours des crédits aux entrepreneurs individuels a accusé une baisse de 3 milliards après une hausse de 9,8 milliards, alors que ceux destinés aux particuliers se sont inscrits en hausse de 4,3 milliards à 15,8 milliards.

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

	2013	2014
<b>Solde</b>	34,7	62,5
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)</b>	20,1	9,9
Crédits	20,1	9,9
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux)</b>	54,8	72,4
Numéraire	7,5	7,8
Dépôts	36,9	47,2
<b>Titres</b>		
Titres autres qu'actions	-0,1	-0,7
Titres d'OPCVM	2,1	5,1
Actions	0,2	0,2
Réserves techniques d'assurance	8,2	12,8

## **PARTIE 2**

### **RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## FAITS MARQUANTS DE L'ANNÉE

L'année 2014 a été marquée, au niveau du cadre légal, par l'adoption de la loi relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, mais également par la finalisation du projet de refonte de la loi portant statut de la Banque. Ces deux textes qui tiennent compte des enseignements de la récente crise mondiale visent à redéfinir les responsabilités et les missions de la Banque. La nouvelle loi bancaire a prévu l'élargissement du périmètre de la supervision bancaire, l'introduction de la finance participative ainsi que le renforcement des règles relatives à la gouvernance bancaire. Les nouveaux statuts de la Banque ont pour vocation, pour leur part, de renforcer l'autonomie de la Banque et d'intégrer la responsabilité de l'institution en matière de stabilité financière.

Sur le plan de la politique monétaire, Bank Al-Maghrib a renforcé l'orientation accommodante de sa politique monétaire, son Conseil ayant décidé d'abaisser à deux reprises le taux directeur, le ramenant à 2,5%, soit son plus bas niveau historique. Il a, en outre, réduit lors de sa réunion de mars le ratio de la réserve obligatoire, le ramenant à 2%. L'année a été également caractérisée par la mise en œuvre du nouveau programme destiné à encourager davantage encore le financement bancaire des TPME, notamment celles opérant dans l'industrie ou tournées vers l'export.

En ce qui concerne l'activité de supervision bancaire, la Banque a revu son approche pour la faire évoluer vers un contrôle bancaire davantage axé sur la dimension groupe. De même, pour mieux assurer la surveillance des risques émanant des activités bancaires réalisées à l'étranger, elle a adopté une politique de supervision transfrontalière. Elle a continué également d'œuvrer au développement de l'inclusion financière et à l'amélioration des relations entre les établissements de crédit et la clientèle.

Pour ce qui est de la stabilité financière, les différents travaux menés courant 2014 ont permis notamment la finalisation de la cartographie des risques afférents au secteur des assurances et au marché des capitaux, le renforcement des outils de suivi des risques systémiques et la publication du premier rapport sur la stabilité financière. Par ailleurs, un deuxième exercice de simulation de crise systémique mené avec les autres régulateurs du système financier a été organisé avec succès en collaboration avec la Banque Mondiale.

Dans le cadre de sa mission de surveillance des infrastructures des marchés financiers, la Banque a continué de veiller à l'alignement des systèmes de paiement sur les standards internationaux en vigueur et entamé un projet de création d'une Chambre de Compensation Contrepartie Centrale.

S'agissant de l'émission monétaire, l'année sous revue a été caractérisée par la conclusion d'un partenariat stratégique sur 5 ans avec le Groupe américain « Crane Currency » en vue d'assurer

par la Banque la fabrication de billets de banque pour le marché international. C'est ainsi qu'une première émission a été réalisée pour le compte d'un pays étranger. Dans le même temps, Dar As-Sikkah a élaboré un document de référence « Clean Note Policy » qui détaille sa stratégie de surveillance et d'amélioration de la qualité des billets en circulation. Ces réalisations, conjuguées à la poursuite des efforts en matière de recherche et développement, ont été couronnées à l'échelle internationale par la désignation du nouveau billet de 100 dirhams comme « billet du mois » par un magazine international spécialisé.

La mise en oeuvre des missions de la Banque s'appuie de manière directe ou indirecte sur un ensemble d'entités support. Sur le plan de l'audit, la Banque a poursuivi sa convergence vers les meilleures normes internationales. En matière de déontologie, les progrès enregistrés ont concerné l'intégration de la dimension éthique dans le cadre du processus d'évaluation professionnelle et le renforcement des dispositions éthiques concernant le processus des achats. Au niveau de la planification stratégique, les efforts ont porté aussi bien sur l'affinement de la démarche que le suivi de l'état d'avancement des actions du plan stratégique. Par rapport à la conformité juridique, la Banque a poursuivi l'alignement de son dispositif interne de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme sur les exigences internationales et sur la réglementation nationale en vigueur tout en oeuvrant à la mise en conformité de ses fichiers avec les exigences de la loi sur la protection des personnes physiques à l'égard du traitement des données à caractère personnel.

La gestion des ressources humaines est demeurée, pour sa part, au centre des préoccupations de la Banque à travers la promotion des bonnes pratiques managériales, le développement des compétences et l'amélioration continue de la situation de son personnel. Elle a également continué à promouvoir le développement de ses systèmes d'information pour atteindre un plus grand niveau de maturité. La préservation du patrimoine immobilier et foncier a fait l'objet d'une attention particulière avec le renforcement de l'externalisation maîtrisée, la mise en place d'une charte et d'un comité dédiés ainsi que la finalisation du processus de gestion des archives historiques. Les actions de communication se sont également multipliées aussi bien en interne qu'en faveur de la presse et du public.

Dans le cadre de son activité culturelle, le Musée de la Monnaie de la Banque a mis en exergue la richesse de sa collection en organisant ou en prenant part à plusieurs événements à portée citoyenne, à des expositions et à des conférences. Plus globalement, la Banque a travaillé au renforcement de sa politique de proximité avec les différents opérateurs économiques nationaux et de sa présence à l'échelle régionale et internationale, à travers notamment l'organisation et la participation à de nombreux événements. Au niveau de la coopération internationale, elle a continué à partager son expérience et son expertise avec ses partenaires, notamment en Afrique et dans le monde arabe.

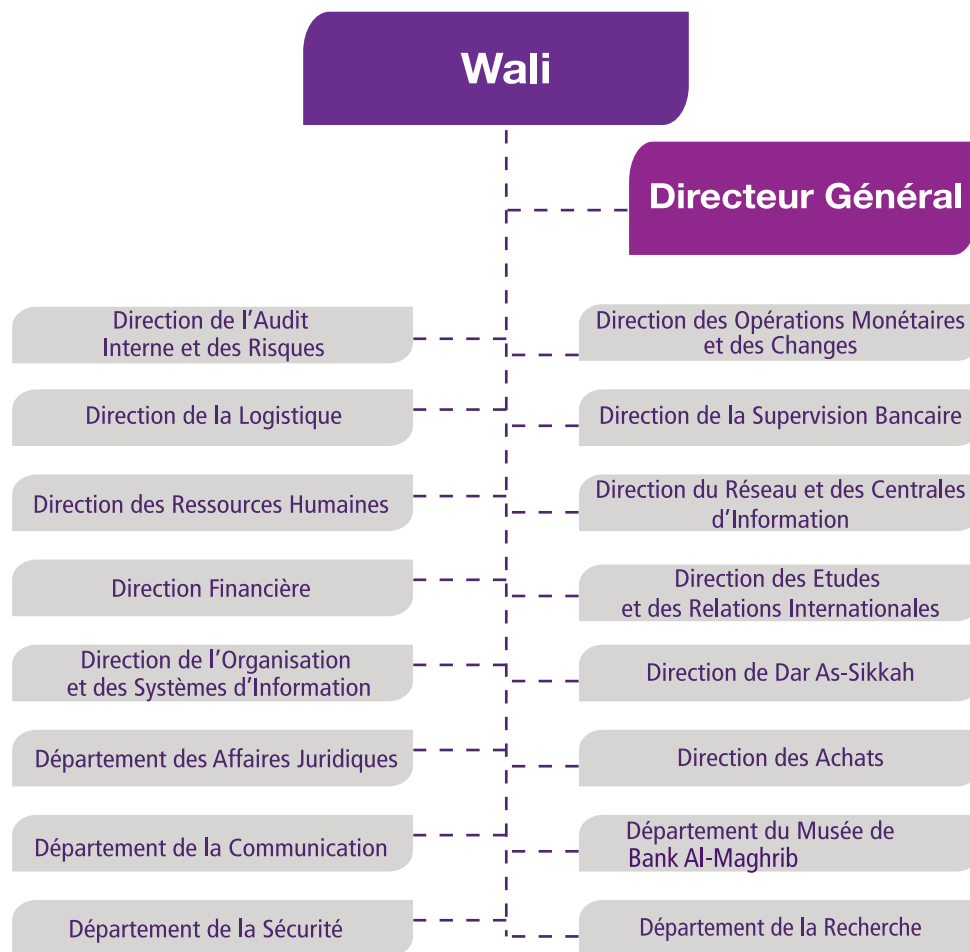


## 2.1 Gouvernance et stratégie

### 2.1.1 Structure organisationnelle

La structure organisationnelle de la Banque repose sur 16 entités, réparties entre entités métiers et entités supports

Organigramme de Bank Al-Maghrib



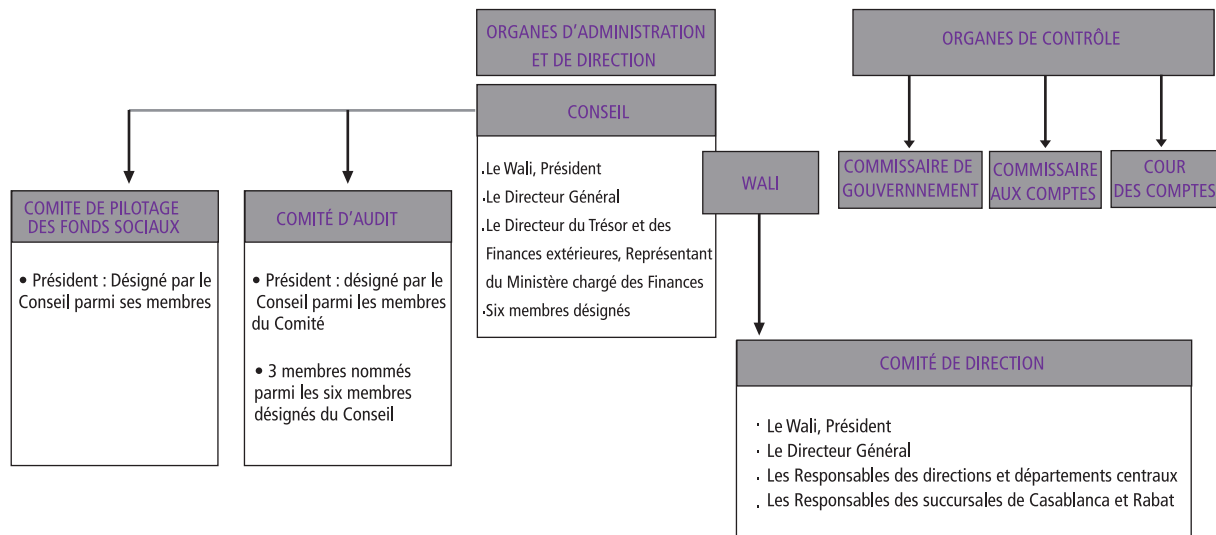
Le pilotage des activités est assuré par plusieurs Instances de Gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans des domaines d'activité précis.

#### INSTANCES INTERNES DE GOUVERNANCE

– Comité Monétaire et Financier ;
– Comité de la Stabilité Financière ;
– Comité des Systèmes de Paiement ;
– Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques ;
– Comité du Marché Monétaire ;
– Comité de Publication ;
– Comité d’examen des Demandes d’autorisation des Gestionnaires des Systèmes de paiement ;
– Comité de la Monnaie Fiduciaire ;
– Comité de Prévention du Blanchiment de Capitaux ;
– Comité de Stratégie Informatique ;
– Comité Technique Informatique ;
– Comité de Gestion de Crise ;
– Comité des Risques Opérationnels ;
– Comité d’Ethique ;
– Comité de Stratégie et des Grands Projets ;
– Comité des Investissements ;
– Conseil Consultatif de la Communication ;
– Comité de Sécurité ;
– Comité des Archives ;
– Conseil Consultatif de la Formation ;
– Comité d’Externalisation ;
– Comité de Coordination de la Sécurité de l’Information.

### 2.1.2 Structure de gouvernance

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.



### 2.1.2.1 Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali comme Président, du Directeur Général ainsi que de 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 trois le sont 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 en début d'année, détermine les objectifs quantitatifs de la politique monétaire. Il a compétence en matière de définition des caractéristiques des billets et des monnaies émis par la Banque et de leur mise en circulation ou retrait. Il est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent les politiques internes, la gestion financière et la comptabilité, ainsi que l'organisation et la politique générale de l'institution. Un Comité d'audit émanant du Conseil 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. Un Comité de pilotage des fonds sociaux, constitué par le Conseil, est chargé, pour sa part, de piloter les régimes de retraite et de couverture médicale de la Banque.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque a adopté en 2013 un règlement intérieur formalisant ses propres modalités d'organisation et de fonctionnement avec l'instauration du principe d'autoévaluation régulière. Un premier exercice a été réalisé en 2014 à l'issue duquel le fonctionnement du Conseil a été jugé satisfaisant, même si quelques mesures de perfectionnement ont été identifiées et mises en œuvre.

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

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Wali, du Directeur Général et des responsables des Directions et Départements de l'Administration Centrale et des succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient des réunions mensuelles.

### **2.1.2.2 Organes de contrôle**

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

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un Commissaire aux comptes, désigné pour un mandat de 6 ans non renouvelable. Ce dernier certifie les états de synthèse de la Banque, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le Commissariat aux comptes est assuré au titre de 2014 par le cabinet Deloitte dont le mandat arrive à échéance à la fin de l'exercice sous revue.

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

### **2.1.2.3 Comité d'audit**

En 2014, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2013 ainsi que le plan d'intervention du Commissaire aux comptes au titre de l'exercice 2014.

Il a, en outre, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2013, 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, stratégiques et financiers pour l'année 2014 et a donné son avis sur le programme d'audit interne au titre de l'année 2015, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

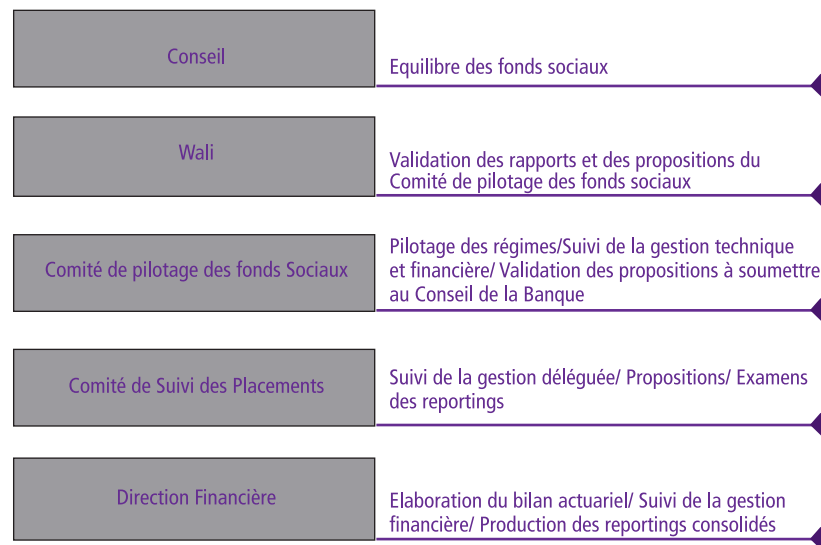
Par ailleurs, et dans le cadre de la dynamique d'amélioration, le Comité d'audit a renforcé son rôle par l'augmentation de la fréquence de ses réunions (au moins quatre réunions par an, en ligne avec les réunions du Conseil, au lieu de deux initialement prévues), la revue semestrielle des indicateurs de l'activité d'audit interne ainsi que le suivi de l'état d'avancement du programme d'audit. Son règlement intérieur a été amendé pour refléter ces changements.

### 2.1.2.4 Comité de pilotage des fonds sociaux

L'année 2014 a vu l'achèvement du projet du fonds mutuel, entamé en 2013, qui vise deux objectifs : mettre à niveau la gestion technique et financière et doter le fonds d'un cadre de gouvernance approprié et conforme aux meilleures pratiques.

Dans ce cadre, le bilan actuariel du fonds mutuel a été élaboré, conformément aux normes internationales et un cadre de gouvernance approprié ainsi que des règles rigoureuses et transparentes ont été mis en place, ayant pour finalité de préserver la pérennité, de garantir le paiement des prestations et de s'assurer de la mise en place d'un dispositif de contrôle interne et de gestion des risques.

Ainsi, les attributions des organes de gouvernance de la CRP ont été élargies pour couvrir également le fonds mutuel. Ce nouveau cadre se présente comme suit :



Par ailleurs, une charte de pilotage des fonds sociaux, approuvée par le Conseil de la Banque en 2014, est venue compléter ce dispositif. Cette charte arrête les rôles et les attributions des organes de gouvernance qui sont communs aux deux fonds, fixe les principes de la gestion technique et financière qui leur sont similaires et en définit l'organisation et le fonctionnement.

### 2.1.3 Stratégie

Bank Al-Maghrif exerce ses missions dans un environnement emprunt de dynamique, d'incertitudes et de mutations rapides. Pour y faire face, elle s'est dotée depuis 2004 d'une démarche de

planification stratégique triennale, se traduisant par l'élaboration de plans stratégiques appropriés, assortis des ressources nécessaires à leur mise en œuvre.

Dans son plan 2013-2015, la Banque s'est fixée comme vision d'être un « acteur de référence qui inspire la confiance par son expertise et son engagement », et compte l'atteindre à travers quatre axes de développement prioritaires :

- consolider les missions fondamentales pour assurer la stabilité financière et dépasser les contraintes de l'environnement interne et externe
- contribuer activement à relever et le défi de l'inclusion financière et de l'émergence de la place financière de Casablanca
- consolider la gouvernance de la Banque face aux nouvelles exigences nationales et internationales
- renforcer l'optimisation et l'adéquation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences en matière d'efficience et de conformité.

Le suivi et l'évaluation du déploiement des priorités ainsi arrêtées ont été rendus plus efficaces grâce notamment à la mise en place depuis 2013 d'un organe de gouvernance dédié, à savoir le Comité de stratégie et des Grands Projets, à la conception de nouveaux outils plus adaptés, notamment le tableau de bord stratégique, le tableau de bord du portefeuille des « grands projets », ainsi qu'au suivi des risques stratégiques.

En 2014, des améliorations importantes ont concerné le dispositif de suivi ainsi implémenté. La fréquence de production des tableaux de bord, initialement semestrielle, est devenue trimestrielle, favorisant un suivi plus renforcé des réalisations et permettant l'identification des difficultés au moment opportun. De plus, dans le cadre de la mise en œuvre de la gestion du portefeuille global de projets, un nouvel outil a été conçu, à savoir le « portefeuille des projets de la Banque » et le tableau de bord y afférent. Son champ de couverture est plus large comparé au portefeuille des « grands projets », dans la mesure où il concerne l'ensemble des projets menés par les entités, qu'ils soient directement liés à la stratégie, ou qu'ils relèvent de leurs activités courantes. A fin 2014, le portefeuille global de la Banque était composé de 116 projets, suivis sur la base de l'évolution de leurs plannings, leurs budgets, ainsi que leurs périmètres et leurs risques.

La « culture projet » étant nécessaire à la réussite des chantiers stratégiques prévus, des actions d'accompagnement et de sensibilisation ont été menées en vue de présenter et d'explicitier la démarche de sélection et de pilotage des « grands projets », d'uniformiser les critères d'évaluation et de diffuser les bonnes pratiques en matière de gestion des projets en général. De même, des actions visant l'« assurance qualité » des « grands projets » ont été organisées pour veiller à ce

que ces derniers respectent les conditions minimales en termes de planification, de pilotage et de reporting. En parallèle, la démarche de revue post-implémentation de certains projets structurants a été déployée afin de s'assurer que les bénéfices escomptés de ces derniers ont été effectivement atteints. Les travaux conduits dans ce sens ont concerné l'appréciation de la cohérence des objectifs de ces projets, l'efficacité relativement à l'atteinte des objectifs fixés ainsi que l'efficience, eu égard aux moyens financiers mobilisés.

Pour ce qui est du bilan de la mise en œuvre de la stratégie au titre de l'année 2014, des avancées notables ont été réalisées dans l'ensemble des domaines stratégiques et les chantiers structurants menés en 2014 ne présentent aucune alerte significative, comme le fait ressortir le tableau ci-après.

### Bilan global des réalisations au titre de l'année 2014

Vision : être un acteur de référence qui inspire la confiance par son expertise et son engagement				
AXES STRATEGIQUES	Consolider les missions fondamentales pour préserver la stabilité financière et de dépasser la contrainte de l'environnement interne et externe	Contribuer activement à relever et le défi de l'inclusion financière et de l'émergence de la place financière de Casablanca	Consolider la gouvernance de la Banque face aux nouvelles exigences nationales et internationales	Renforcer l'optimisation et l'adéquation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences en matière d'efficience et de conformité
OBJECTIFS STRATEGIQUES	Poursuivre l'adaptation des missions fondamentales de la Banque	Ancrer la politique d'inclusion financière dans les stratégies bancaires et ériger l'éducation financière en tant que pilier de cette politique	Consolider l'ouverture de la transparence de la Banque	Accroître l'efficience de la gestion des ressources de la Banque
	Mettre en oeuvre le dispositif macroprudentiel pour assurer la stabilité financière tout en optimisant les interactions avec la politique monétaire	Continuer à veiller sur l'amélioration des relations établissements de crédit/clients dans un environnement plus concurrentiel	Optimiser le système de contrôle interne pour répondre aux objectifs de conformité et d'efficience	Renforcer l'optimisation des processus, des modes de fonctionnement et de pilotage des projets
	Poursuivre le développement des dispositifs statistiques et d'information financière et accélérer leur convergence vers les normes internationales	Continuer à être un acteur majeur dans la promotion de Casablanca Finance City pour l'émergence d'un hub régional	Intégrer le développement durable dans le mode de fonctionnement de la Banque et préserver son patrimoine	Consolider la culture de performance et d'esprit d'appartenance et asseoir une politique visant la parité entre les hommes et les femmes
	Mettre en place un dispositif spécifique au suivi du financement des PME et TPE	Renforcer l'utilisation des moyens de paiement électronique et encourager l'e-banking		
	Etre une référence en matière de travaux de publication et de recherche au niveau régional			
	Faire évoluer l'action du Réseau au regard de l'évolution des nouvelles missions de la Banque			
	RISQUES STRATEGIQUES	Retard dans la promulgation des lois (loi bancaire, statut de la Banque)	Non concrétisation des engagements pris dans l'offre Maroc	Mauvaise interprétation par le public des décisions de la Banque

### Encadré 2.2.1 : Méthodologie d'évaluation des objectifs et des risques stratégiques

L'appréciation de l'atteinte des objectifs stratégiques repose sur une méthodologie basée sur les éléments suivants :

- l'appréciation de l'atteinte d'un objectif stratégique est déterminée par l'évaluation de l'atteinte des objectifs opérationnels qui lui sont rattachés ;
- la mesure de l'atteinte de l'objectif opérationnel repose sur l'évaluation des résultats des indicateurs et de l'avancement des projets/actions qui lui sont liés ;
- l'adoption de trois voyants de couleur permet une évaluation homogène des différents objectifs :
  - Voyant vert si les indicateurs de tous les objectifs opérationnels ont atteint leur cible et si tous les projets/actions rattachés à ces derniers avancent conformément à leur planning ;
  - Voyant orange si certains indicateurs n'ont pas atteint leurs cibles et/ou si certains projets/actions sont en retard par rapport à leur planning initial ;
  - Voyant rouge si tous les indicateurs n'ont pas atteint leurs cibles et si tous les projets/actions sont en retard par rapport à leur planning initial.

Pour ce qui est des risques stratégiques, leur évaluation s'appuie sur les critères suivants :

- Voyant vert si les résultats des indicateurs sont nettement inférieurs au seuil d'alerte fixé ;
- Voyant orange si les résultats des indicateurs sont légèrement inférieurs ou égal au seuil d'alerte ;
- Voyant rouge si les résultats des indicateurs sont supérieurs au seuil d'alerte.

## 2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

### 2.1.4.1 Système de contrôle interne

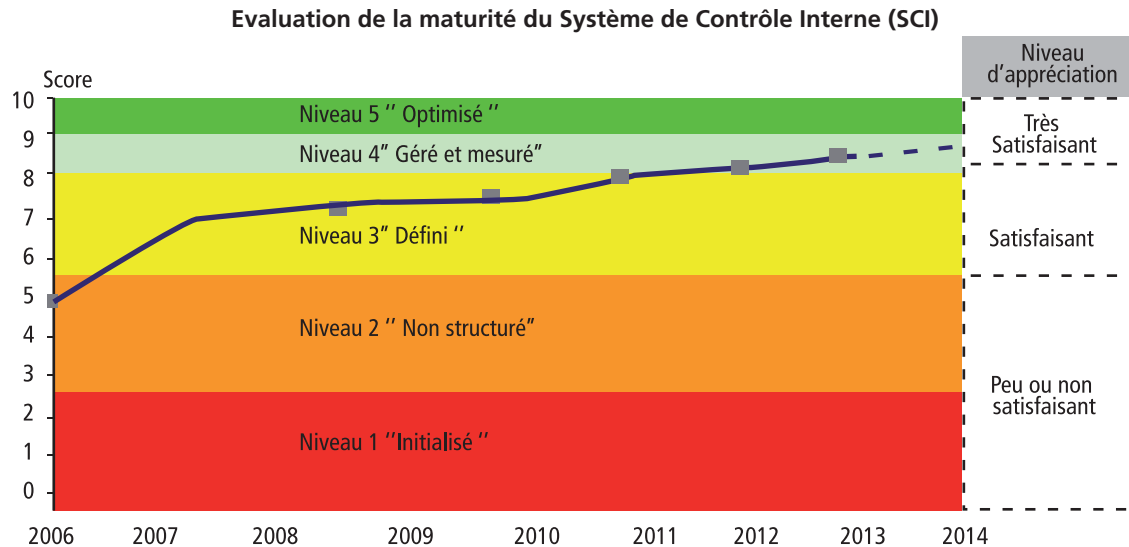
Le Système de Contrôle Interne de la Banque repose sur le référentiel COSO<sup>1</sup> et fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes (environnement de contrôle, évaluation des risques, activités de contrôle, information et pilotage). Ce bilan, dont les principales conclusions sont présentées au Conseil, est élaboré sur la base des résultats d'une 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.

En 2014, cette évaluation s'est en particulier focalisée sur l'organisation et le fonctionnement des structures de contrôle de premier niveau, logées au sein des entités opérationnelles.

<sup>1</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).



La maturité du Système de Contrôle Interne, évaluée sur la base d'une échelle d'appréciation de cinq niveaux inspirée du référentiel COBIT<sup>1</sup>, s'est ainsi maintenue au milieu de la fourchette du niveau 4 « Géré et mesuré », compte tenu de l'ensemble des réalisations, notamment, en matière de renforcement des dispositifs de gestion des risques et de pilotage.



#### 2.1.4.2 Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrif est une activité indépendante et objective qui a pour mission de donner une assurance quant à la maîtrise des risques auxquels la Banque est exposée.

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un univers d'audit qui inclut l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec le Commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des différentes parties prenantes.

L'audit interne fait l'objet depuis 2009 d'un programme d'assurance et d'amélioration qualité basé sur des évaluations externes triennales en ligne avec le cycle stratégique de la Banque. Celles-ci sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres internationaux. Les évaluations externes réalisées en 2009 et en 2013 ont confirmé la conformité

<sup>1</sup> Control Objectives for Information and related Technology (COBIT) définit les cinq niveaux de maturité du Système de Contrôle Interne comme suit :

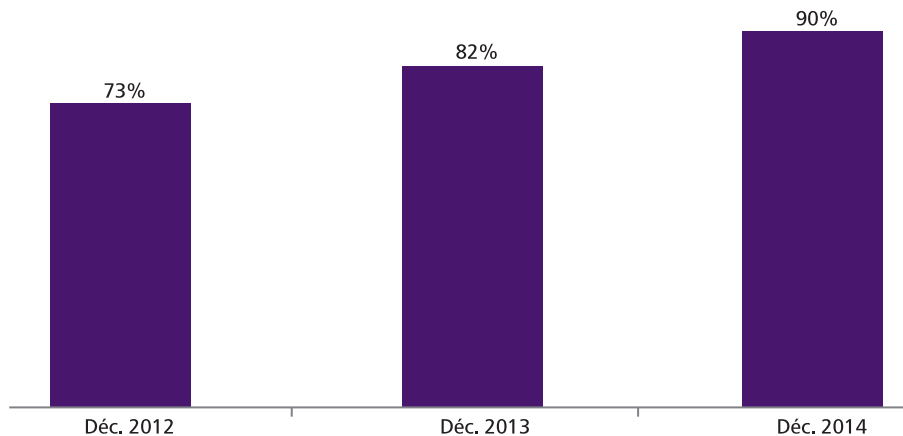
- Niveau 1 - Initialisé (pas de disponibilité de contrôle/Management conscient de la nécessité de les concevoir et les mettre en œuvre) ;
- Niveau 2 - Non structuré (contrôles non standardisés/exécutés de façon informelle, dépendant fortement des personnes/absence de formation) ;
- Niveau 3 - Défini (contrôles standardisés/traçabilité assurée/nécessité de renforcer l'automatisation et l'efficacité des contrôles) ;
- Niveau 4 - Géré et mesuré (contrôles standardisés, documentés, tracés et fortement automatisés/efficacité régulièrement vérifiée et en constante amélioration) ;
- Niveau 5 - Optimisé (contrôles en permanence à la pointe de l'état de l'art).

de l'audit interne aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA).

**Tableau 2.1.1 : Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2014**

Processus « métiers »	Processus « support »
<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Politique monétaire</b> : Elaboration du Rapport sur la Politique Monétaire/Mesures d'assouplissement des critères d'éligibilité du collatéral des opérations de refinancement des banques</li> <li>• <b>Supervision bancaire</b> : Gestion des études/ Auto-évaluation de la conformité aux principes fondamentaux pour un contrôle bancaire efficace édictés par le Comité de Bâle</li> <li>• <b>Opérations bancaires</b> : Gestion des comptes de la clientèle</li> <li>• <b>Monnaie fiduciaire</b> : Contrôle inopiné des existences</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Systèmes d'information</b> : Gestion de la maintenance informatique/Gestion des habilitations informatiques</li> <li>• <b>Ressources humaines</b> : Pratiques managériales</li> <li>• <b>Information financière</b> : Rapport annuel de gestion/Optimisation budgétaire</li> </ul>

**Graphique 2.1.1 : Taux de réalisation des actions échues à risques forts prévues pour la mise en œuvre des recommandations d'audit**



### 2.1.4.3 Gestion des risques

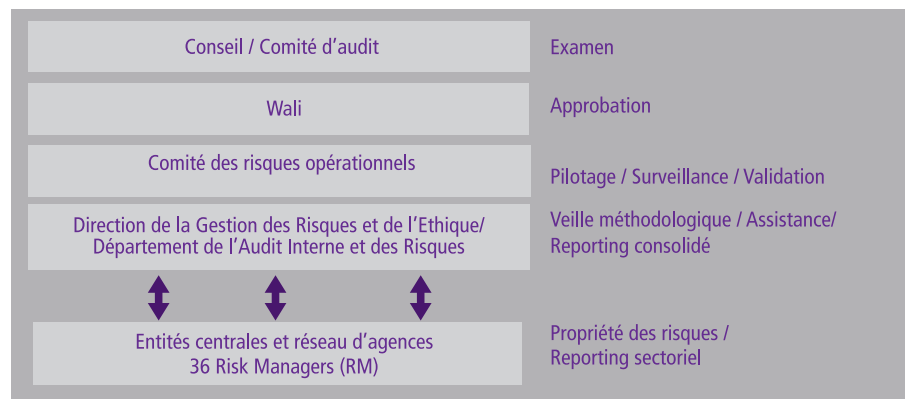
#### Risques opérationnels

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

Pour bien ancrer la culture risque au sein de ses différentes structures, la Banque a désigné, au sein de chaque direction, un Risk Manager (RM) chargé d'évaluer les risques inhérents aux

processus de son entité et de s'assurer de la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique et un rôle d'assistance, d'accompagnement et de reporting consolidé sur les risques. Enfin, un Comité des Risques Opérationnels, présidé par le Directeur Général et composé de l'ensemble des directeurs, valide les grandes orientations en la matière avant approbation par le Wali et soumission au Conseil.

#### Organisation de la gouvernance des risques opérationnels



Elaborée en 2014, la dixième cartographie des risques de la Banque a été marquée par une baisse continue du nombre de risques à criticité forte. Ainsi, les risques existants ont été réévalués suite, notamment, à la finalisation et à la stabilisation des plans d'action prévus pour les maîtriser, à la mise en cohérence avec les recommandations d'audit ou à l'évolution du contexte interne ou externe.

En outre, l'exploitation de la base des incidents à l'échelle de la Banque a permis d'affiner l'analyse des risques et des actions préventives à mettre en œuvre.

#### Risques financiers

Les risques financiers, inhérents à la gestion des réserves de change (notamment les risques de liquidité, de marché, de contrepartie, de change et de taux d'intérêt) sont gérés par la direction en charge des opérations monétaires et des changes. 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 et la liquidité. A cet effet, les directives d'investissement et l'allocation stratégique des actifs sont arrêtées par le Comité Monétaire et Financier (CMF), au début de chaque année, avant qu'elles ne soient présentées au Conseil. Un comité des risques veille au respect desdites directives et examine mensuellement l'évolution des risques et des performances avant leur présentation au CMF.

## Risques stratégiques

Les risques stratégiques correspondent aux risques pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques fixés dans le cadre du plan triennal couvrant la période 2013-2015, en raison, notamment, de facteurs exogènes, de risques opérationnels importants ou d'une déclinaison inadéquate des axes stratégiques en objectifs.

En 2014, les risques stratégiques ont fait l'objet d'un suivi avec les acteurs concernés et ont été examinés par le Comité de stratégie et des grands projets dans le cadre des revues du pilotage stratégique. En effet, pour chaque risque stratégique identifié en 2013, un indicateur clé a été défini pour en mesurer le niveau de maîtrise.

### 2.1.4.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

Le dispositif de continuité d'activité de la Banque est entré en mode « activité permanente » en 2013. Son pilotage stratégique est assuré par le Comité de Gestion de Crise (CGC), présidé par Monsieur le Wali et composé du Directeur Général et de l'ensemble des responsables des entités centrales de la Banque. La gestion quotidienne du dispositif est assurée, quant à elle, par une cellule centrale, logée au sein de l'entité en charge de la gestion des risques, dont la mission principale est de proposer la stratégie globale de continuité d'activité et de veiller au maintien du caractère opérationnel du Plan de Continuité d'Activité (PCA). Les entités de la Banque, pour leur part, sont responsables de la gestion des risques liés à la continuité de leurs activités et de la mise en œuvre des actions préventives nécessaires.

En 2014, la Banque a organisé un deuxième exercice de simulation de crise en vue notamment d'habituer son personnel à la gestion des situations de crise et de valider le bon fonctionnement de son plan de gestion de crise.

En parallèle, les exercices de repli des activités, consistant à réaliser les activités les plus critiques depuis des sites alternatifs de travail conformément aux plans de continuité des opérations, ont été poursuivis. Ainsi, onze exercices de repli d'activités ont été effectués par les entités centrales. En outre, deux exercices pilotes ont été conduits au niveau de deux agences et ce, préalablement à la généralisation desdits exercices à l'ensemble du réseau.

La Banque a poursuivi, en outre, ses efforts de déploiement et de renforcement des dispositifs de sécurité de l'information ainsi que des contrôles y afférents. Aussi, à l'instar de ce qui a été fait par les entités centrales, la politique globale de la sécurité de l'information a été déclinée en politiques locales dans l'ensemble des succursales et agences de la Banque avec notamment l'adoption de diverses mesures de renforcement des systèmes d'information utilisés par ces entités.

L'année 2014 a été également marquée par le lancement des travaux de mise en place d'un Système de Management de la Sécurité de l'information (SMSI) qui vise à renforcer le cadre de gouvernance de la sécurité de l'information en ligne avec les exigences des standards internationaux en la matière (norme ISO 27001).

#### **2.1.4.5 Ethique**

Afin de renforcer l'exemplarité des managers en tant que promoteurs de l'éthique au sein de leurs équipes, Bank Al-Maghrib a réalisé une campagne de sensibilisation qui a couvert l'ensemble des responsables de départements et de services des entités centrales.

Aussi, dans l'objectif d'un meilleur ancrage de l'éthique au quotidien, la dimension éthique a été intégrée cette année dans le cadre du processus annuel d'évaluation professionnelle.

En outre, les dispositions éthiques relatives au processus des achats, centralisés depuis 2014 au sein d'une même entité, ont été renforcées avec l'identification et la surveillance des risques éthiques spécifiques à l'acte d'achat, la sensibilisation de l'ensemble des agents de cette entité ainsi que des fournisseurs de la Banque sur nos règles éthiques (notamment en matière de gestion des conflits d'intérêt et de cadeaux).

## **2.2 Politique monétaire**

En 2014, Bank Al-Maghrib a renforcé l'orientation accommandante de sa politique monétaire. En effet, dans un contexte caractérisé par de faibles pressions inflationnistes et pour soutenir la reprise de l'activité économique, le Conseil de la Banque a décidé d'abaisser à deux reprises, en septembre et en décembre, son taux directeur, le ramenant de 3% à 2,5%, soit son plus bas niveau historique.

Notant la persistance d'un besoin important de liquidité bancaire au cours du premier trimestre, la Banque a également réduit, lors de la première réunion de son Conseil, le ratio de la réserve monétaire de 4% à 2%, permettant ainsi une injection permanente d'un montant de 8,1 milliards de dirhams. Dans ces conditions et compte tenu du renforcement des réserves de change notamment à partir du mois de mai, les interventions de la Banque se sont établies à 54,7 milliards en moyenne sur l'année, contre 69,6 milliards en 2013. Celles-ci, effectuées principalement par le biais des avances à 7 jours sur appels d'offres, ont permis de maintenir le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, à un niveau très proche du taux directeur.

En outre, l'année a été marquée par la mise en œuvre du nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME, notamment celles opérant dans l'industrie ou dont la production est destinée à l'export. Ce dispositif, qui s'étale sur une période minimale de deux ans, a permis aux banques participantes au financement de cette catégorie d'entreprises de bénéficier au terme de l'année, sous forme d'avances, d'un montant de 18,9 milliards de dirhams, soit 45% du total des injections.

### 2.2.1 Décisions de politique monétaire

Les analyses et les prévisions élaborées à l'occasion des deux premières réunions du Conseil n'indiquaient pas de pressions significatives sur les prix. Toutefois, avec la persistance de tensions géopolitiques, de fortes incertitudes entouraient l'évolution des cours du pétrole et par conséquent les prix à la pompe, eu égard au système d'indexation mis en place en septembre 2013.

Sur le plan externe, les données disponibles dénotaient de l'absence de tensions inflationnistes. En effet, la reprise de l'activité est restée modérée dans les principaux pays partenaires, notamment ceux de la zone euro. Au niveau des marchés des matières premières, les cours du pétrole se maintenaient à des niveaux élevés et les projections des différentes institutions internationales indiquaient une légère baisse à moyen terme. Dans ces conditions, l'inflation est restée globalement modérée dans les économies avancées, avec des niveaux faibles dans la zone euro.

Au niveau national, les activités non agricoles devaient connaître une reprise avec une progression de 4% de leur valeur ajoutée, mais l'output gap a continué d'afficher des valeurs négatives. Concernant la sphère monétaire, les réalisations pour les premiers mois de 2014 laissaient conclure que le crédit bancaire continuerait de progresser à un rythme ralenti. En conséquence, la croissance de la masse monétaire devait rester inférieure à son niveau potentiel et l'écart monétaire ressortait négatif. L'ensemble de ces éléments n'indiquaient pas de pressions inflationnistes d'origine interne.

Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions et des hausses prévues du SMIG, la prévision centrale d'inflation à l'horizon de six trimestres tablait sur un niveau en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. C'est ainsi que le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 3%. Par ailleurs, face à la persistance du besoin important en liquidité du système bancaire, il a réduit lors de sa réunion de mars le taux de la réserve obligatoire de 4% à 2%.

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

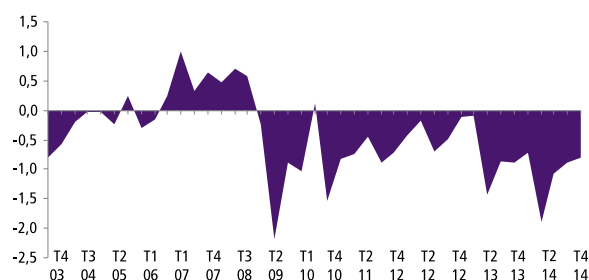
	Dates des réunions du Conseil			
	25 mars	17 juin	23 septembre	16 décembre
Inflation moyenne sur l'horizon de 6 trimestres	2,0	1,3	1,6	1,2
Inflation au terme de l'horizon de prévision	2,3	1,5	1,9	1,3
Inflation moyenne en 2014	1,8	0,9	0,7	0,4
Balance des risques	Equilibrée	Equilibrée	Equilibrée	Equilibrée

Au cours du deuxième semestre, l'environnement extérieur fut marqué par la lenteur de la reprise de l'activité dans la zone euro et la révision à la baisse de ses perspectives de croissance. En outre, sur le marché des matières premières, les cours du pétrole avaient entamé leur mouvement baissier, revenant de 113 \$/baril à fin juin, à 102 \$ à fin août puis à 72 \$ à fin novembre, accentuant les pressions désinflationnistes dans la zone euro.

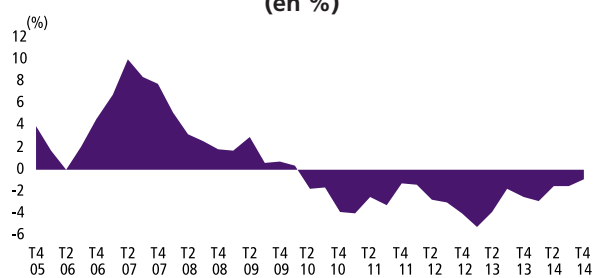
Au plan interne, les informations relatives aux deux premiers trimestres indiquaient un ralentissement de l'activité, amenant les services de la Banque à réviser à la baisse les prévisions de croissance non agricole pour 2014 à 3%. De même, les données monétaires faisaient apparaître la poursuite de la modération des rythmes de progression du crédit et de l'agrégat M3, l'écart monétaire se maintenant ainsi négatif. En revanche, les entrées importantes au titre des dons et des prêts se sont traduites par un renforcement sensible des réserves de change, atteignant l'équivalent de 5 mois et 5 jours d'importations de biens et services à la veille de la réunion du Conseil de Bank-Al Maghrib du mois de décembre.

Sur la base de ces éléments, et prenant en considération les révisions des systèmes de tarification de l'eau et d'électricité, opérées à partir du mois d'août, et la hausse du SMIG, entrée en vigueur en juillet 2014 et celle prévue en juillet 2015, la prévision d'inflation à moyen terme indiquait un rythme relativement faible. Face à une activité atone, un niveau de réserves de change appréciable, un déficit du budget en ligne avec l'objectif de la loi des finances et un niveau bas d'inflation, le Conseil a décidé d'abaisser à deux reprises son taux directeur de 3% à 2,75% en septembre, puis à 2,5% en décembre pour soutenir en particulier la reprise de l'activité économique

**Graphique 2.2.1 : Output gap non agricole (en %)**



**Graphique 2.2.2 : Ecart monétaire<sup>1</sup> en termes réels (en %)**



<sup>1</sup> L'écart monétaire calculé en terme réels est la différence entre le niveau du stock de monnaie observé et son niveau d'équilibre. Ce dernier, déterminé sur la base de l'équation quantitative de la monnaie, correspond au niveau de la croissance potentielle diminué du rythme de la vitesse de la circulation de la monnaie.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2008

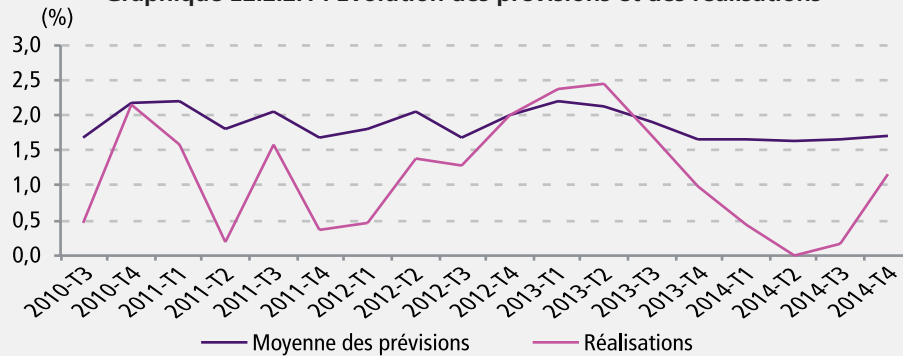
Entrée en vigueur	TAUX DIRECTEUR (taux des avances à 7 jours)	TAUX DE LA RESERVE MONÉTAIRE	Autres
01/01/2008		Baisse de 16,5% à 15%	
24/09/2008	Hausse de 3,25% à 3,50%		
01/01/2009		Baisse de 15% à 12%	
25/03/2009	Baisse de 3,50% à 3,25%		
01/07/2009		Baisse de 12% à 10%	
01/10/2009		Baisse de 10% à 8%	
01/04/2010		Baisse de 8% à 6%	
13/04/2011			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôts.</li> <li>- Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire.</li> <li>- Suppression des comptes sur carnets de l'assiette de calcul de la réserve monétaire</li> </ul>
20/09/2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long
27/03/2012	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.
26/09/2012		Baisse de 6% à 4%	
13/12/2012			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME.</li> <li>- Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts.</li> </ul>
11/12/2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19/12/2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire
25/03/2014		Baisse de 4% à 2%	
23/09/2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16/12/2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		



### Encadré 2.2.2 : Evaluation de la prévision d'inflation en 2014

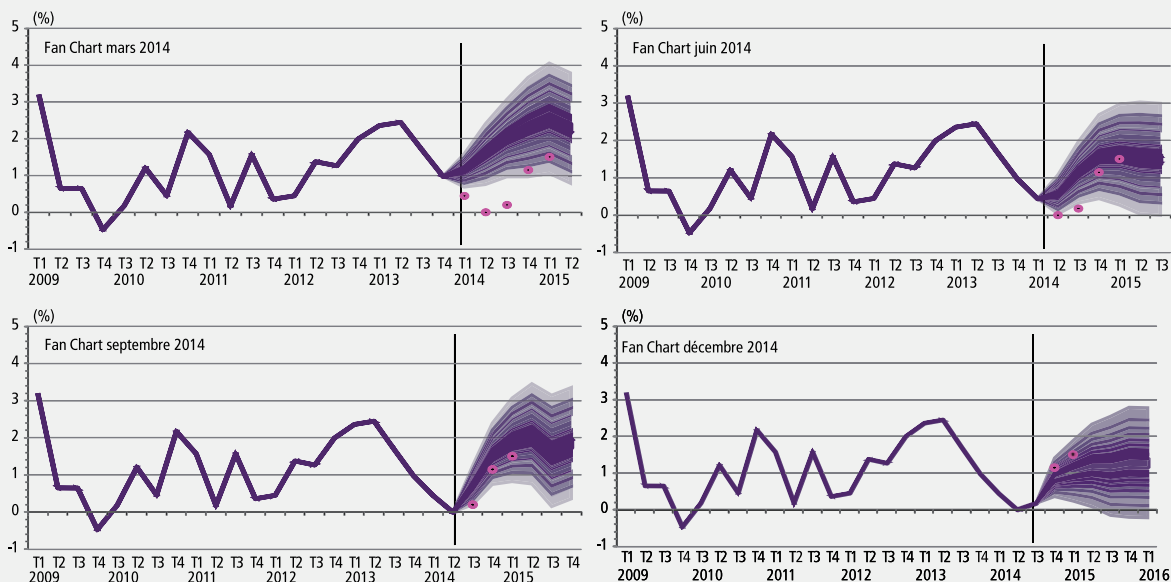
Pour l'évaluation de ses prévisions d'inflation, la Banque se réfère à deux indicateurs. Le premier mesure l'écart absolu entre la moyenne des prévisions établies pour chaque trimestre et la réalisation d'inflation, tandis que le second correspond au nombre de fois où la prévision se situe en dehors du Fan Chart.

Graphique E2.2.2.1 : Evolution des prévisions et des réalisations



L'analyse de ces deux indicateurs montre que les prévisions ont été largement au dessus des réalisations pour les trois premiers trimestres de 2014. En effet, l'écart absolu s'est établi à 1,4 point de pourcentage en moyenne et les prévisions publiées dans le rapport sur la politique monétaire ressortent en dehors du Fan Chart. Ces écarts s'expliquent principalement par des chocs négatifs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils. Au quatrième trimestre, l'écart absolu est revenu à 0,6 point de pourcentage et la prévision d'inflation s'est située à l'intérieur du Fan Chart.

Graphique E2.2.2.2 : Fan Charts de l'année 2014 et comparaisons avec les réalisations observées



\* Les points sur les graphiques en éventail représentent les taux d'inflation observés durant chaque trimestre de l'année 2014.

### 2.2.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

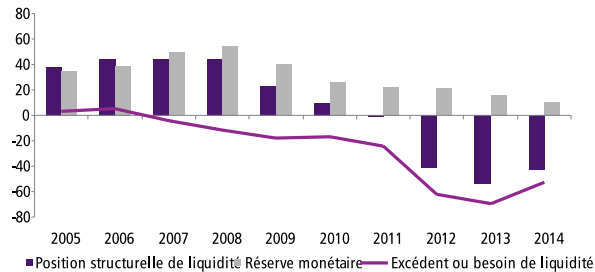
Dans une conjoncture difficile, la Banque a renforcé son soutien au financement de la TPME. En effet, après les prêts garantis lancés en 2012, un nouveau programme, sur une période minimale de deux ans, en faveur de cette catégorie d'entreprises a été mis en œuvre en 2014. Les banques peuvent bénéficier dans ce cadre d'avances à un an, équivalentes aux montants qu'elles prévoient d'octroyer aux TPME hors promotion immobilière et professions libérales. Elles peuvent en outre obtenir un refinancement additionnel équivalent au volume des crédits aux TPME opérant dans l'industrie ou dont la production est destinée à l'export. Ce programme a connu une forte adhésion des banques et au terme de l'année, l'encours des prêts accordés dans ce cadre a atteint 18,9 milliards de dirhams.

En ce qui concerne la liquidité du système bancaire, la position structurelle<sup>1</sup> ressortait déficitaire à 42,6 milliards de dirhams en moyenne des fins de semaines, en atténuation de 10,6 milliards par rapport à 2013. Cette évolution reflète principalement un renforcement de 19,8 milliards de dirhams des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib. En revanche, la circulation fiduciaire a eu un effet restrictif de l'ordre de 8,2 milliards en moyenne, tandis que la position nette du Trésor n'a pas eu d'impact significatif sur l'ensemble de l'année, ce dernier ayant poursuivi le placement de ses excédents de trésorerie, avec des niveaux importants notamment au cours du troisième trimestre. Compte tenu également de la baisse du ratio de la réserve obligatoire à 2%, le déficit des trésoreries bancaires s'est allégé de 16,4 milliards de dirhams à 52,8 milliards en moyenne.

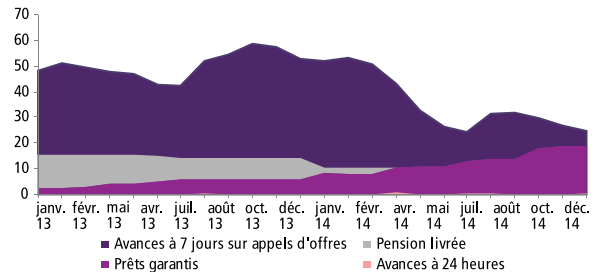
Dans ces conditions, les interventions de la Banque sont revenues de 69,6 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire à 54,7 milliards. Elles ont été effectuées à hauteur de 35,6 milliards sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres, de 12,8 milliards à travers les opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du nouveau programme de soutien au financement de la TPME et de 6,1 milliards via les opérations de pensions livrées à trois mois. De plus, et pour répondre à des besoins ponctuels de liquidité, la Banque a accordé à quelques reprises des avances à 24 heures, d'un volume compris entre 350 millions et 4 milliards de dirhams.

<sup>1</sup> La PSLB correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit :  
PSLB = Réserves nettes de change de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor - Circulation fiduciaire + Autres facteurs nets.

**Graphique 2.2.3 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines, en milliards de DH)**

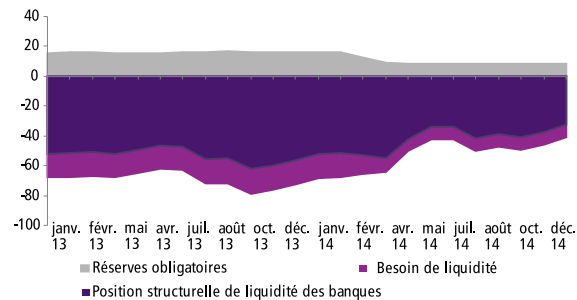


**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrif (moyennes des fins de semaines, en milliards de DH)**

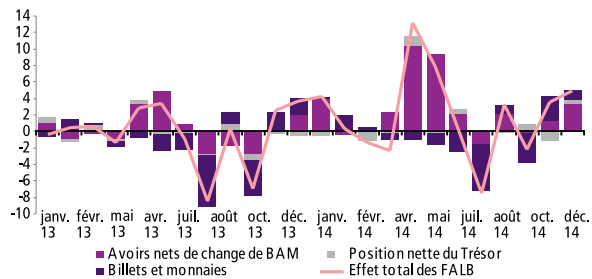


L'analyse infra-annuelle indique qu'au cours des quatre premiers mois de l'année, les trésoreries bancaires ont continué d'afficher un déficit important de l'ordre de 66,5 milliards de dirhams. Pour répondre à ce besoin, la Banque est intervenue à travers les avances à 7 jours pour un montant de 49,8 milliards, par le biais des opérations de pensions livrées pour 10 milliards et via des prêts garantis pour 8,7 milliards. En outre, la réduction à 2% du ratio de la réserve monétaire en mars a permis de libérer un montant de 8,1 milliards.

**Graphique 2.2.5 : Position de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines en milliards de DH)**



**Graphique 2.2.6 : Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la PSLB en milliards de DH (moyennes des fins de semaines)**



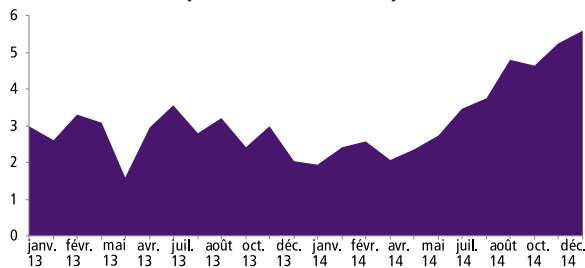
Entre mai et juillet, le besoin de refinancement des banques s'est sensiblement atténué, revenant à 45 milliards de dirhams en moyenne. L'effet restrictif de l'accroissement de la circulation fiduciaire a été largement compensé par l'impact expansif de l'amélioration des réserves de change de Bank Al-Maghrif. Ainsi, la Banque a réduit le volume de ses interventions de 68,7 milliards de dirhams à 46,5 milliards, dont 27,8 milliards à travers les avances à 7 jours, 11,8 milliards via des prêts garantis et 6,8 milliards par le biais des opérations de pensions livrées.

D'août à octobre, le besoin de liquidité a légèrement augmenté pour atteindre 48,8 milliards en moyenne, sous l'effet des sorties massives de la monnaie fiduciaire à l'occasion de la période estivale, de la rentrée scolaire, ainsi que de l'Aïd Al-Adha. Durant cette période, les avances à 7 jours se sont établies en moyenne à 31 milliards de dirhams contre 15,2 milliards pour les prêts garantis et 3,8 milliards pour les opérations de pensions livrées.

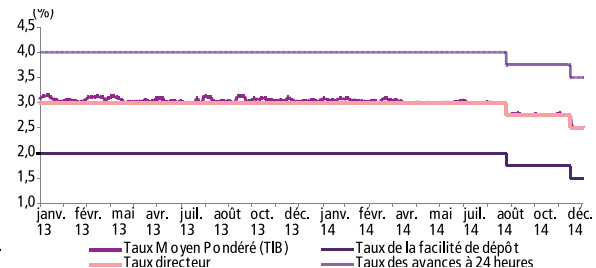
Les deux derniers mois de l'année ont été marqués par une atténuation du besoin de liquidité à 43,1 milliards en moyenne et à 39,4 milliards à fin décembre. Cette amélioration s'explique par un renforcement des réserves de change et dans une moindre mesure par le reflux de la monnaie fiduciaire. Par conséquent, le montant des interventions de la Banque a été ramené à 45,7 milliards, et a été accordé sous forme d'avances à 7 jours pour 25,9 milliards et de prêts garantis pour 18,9 milliards.

Ces interventions ont permis de maintenir le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, aligné sur le taux directeur. Il s'est établi à 3,03% en moyenne avant la première réduction du taux directeur, à 2,76% entre le 23 septembre et le 16 décembre puis à 2,51% sur le reste du mois. Sur l'ensemble de l'année, ce taux ressort à 2,95% en moyenne, en repli de 11 points de base par rapport à 2013. Cette évolution s'est accompagnée d'une hausse importante du volume des échanges sur le marché interbancaire, qui sont passés de 2,8 milliards en moyenne quotidienne en 2013 à 3,5 milliards en 2014.

**Graphique 2.2.7 : Evolution du volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards deDH)**



**Graphique 2.2.8 : Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (données quotidiennes)**



### Encadré 2.2.3 : Aperçu historique sur les instruments de la politique monétaire au Maroc

Depuis la création de Bank Al-Maghrib en 1959, la conduite de la politique monétaire au Maroc a fait l'objet de plusieurs changements pour accompagner les mutations de l'économie nationale et du système financier en particulier. Trois principales phases peuvent être distinguées selon le type d'instruments utilisés et le mode d'intervention.

#### 1959 à 1980 : Recours aux instruments directs pour le contrôle monétaire

Au cours de cette période, Bank Al-Maghrib a utilisé plusieurs instruments d'intervention directs. Ainsi, les plafonds de réescompte ont été mis en place pour déterminer le montant de refinancement en fonction des dépôts collectés. A partir de février 1966, la Banque a eu recours à la réserve monétaire dans l'objectif d'atténuer les impacts des fluctuations des réserves de change sur la liquidité bancaire.

En 1969, dans un contexte marqué par une progression disproportionnée de la masse monétaire par rapport à la croissance économique, la Banque a instauré l'encadrement du crédit, qui consiste en un contrôle quantitatif direct des concours à l'économie. Cet encadrement a été levé en 1972, mais cette suppression n'a été que de courte durée. En effet, suite au premier choc pétrolier, les flux importants de devises engendrés par la flambée des prix des matières premières et notamment ceux des phosphates, en particulier entre 1972 et 1974, ainsi que les effets de la politique budgétaire expansionniste, ont amené les autorités monétaires à recourir de nouveau à l'encadrement du crédit entre 1976 et 1990.

Au cours de cette phase, d'autres instruments ont été utilisés tels que les coefficients d'emploi obligatoires dont l'objectif est d'assurer le financement de certains secteurs jugés prioritaires. Les banques étaient tenues, en effet, de détenir dans leurs portefeuilles une part minimale de 35% de leurs exigibilités en bons du Trésor, de 5,5% de crédits à moyen terme destinés à certains secteurs, 6% pour les crédits à l'habitat et 3,5% à l'achat de bons de la Caisse nationale de crédit agricole (CNCA).

#### **1981 à 1994 : Transition vers la libéralisation et recours aux instruments indirects**

Dans un contexte marqué par l'ouverture et la libéralisation économique, engagées depuis le début des années 80, avec notamment l'adoption du plan d'ajustement structurel, les autorités monétaires ont commencé à s'orienter vers des approches indirectes. Cette orientation s'est traduite par l'assouplissement et la simplification de la réglementation des taux d'intérêt, la libéralisation des taux créditeurs ayant commencé en avril 1985 tandis que celle des taux débiteurs ayant été opérée progressivement à partir d'octobre 1990.

En termes d'instruments, bien que les premières interventions sur le marché monétaire sous forme d'avances aient été initiées en 1981, ce n'est qu'après la suppression des plafonds de réescompte en décembre 1987 qu'elles sont devenues le principal instrument pour la régulation de la liquidité. Par ailleurs, et afin de geler les liquidités excédentaires suite aux entrées importantes de devises, BAM a recouru de plus en plus à la réserve monétaire dont le ratio a été porté de 0,5% en 1981 à 4% en 1986 puis modulé à plusieurs reprises pour s'établir à 10% à la fin de cette phase.

Bank Al-Maghrib a également engagé, au cours de cette période, d'autres réformes dans le but de dynamiser le marché monétaire, notamment à travers la création du marché des billets de trésorerie en 1986, afin de diversifier les sources de financement des entreprises. A partir de 1995, l'extension de ce marché s'est poursuivie avec la possibilité donnée aux établissements de crédit de procéder à des émissions de titres de créances négociables.

Cette période a été marquée également par la refonte du cadre institutionnel de la Banque en 1993. En plus du privilège de l'émission, les nouveaux statuts lui ont assigné la responsabilité d'assurer la stabilité de la monnaie et de veiller à sa convertibilité, de développer le marché monétaire et de garantir le bon fonctionnement du système bancaire.

Au final, le recours aux instruments indirects n'est devenu le mode de régulation monétaire exclusif qu'une fois l'encadrement du crédit abandonné en 1991 et les taux d'intérêt libéralisés.

### A partir de 1995 : De l'adaptation à l'efficience des instruments de politique monétaire

En juin 1995, BAM a mis en place le mécanisme de gestion de la liquidité à travers les appels d'offres et les opérations d'Open-market. Les avances à 7 jours étaient octroyées au taux directeur qui est devenu le principal instrument de la politique monétaire, permettant d'influencer indirectement les autres taux d'intérêt. En 2004, dans un contexte marqué par la surliquidité, un réaménagement a été opéré avec, l'institution de la facilité de dépôt à 24 heures et des reprises de liquidités à 7 jours par voie d'appel d'offres, la suppression des avances à 5 jours et l'introduction des opérations de swaps de change.

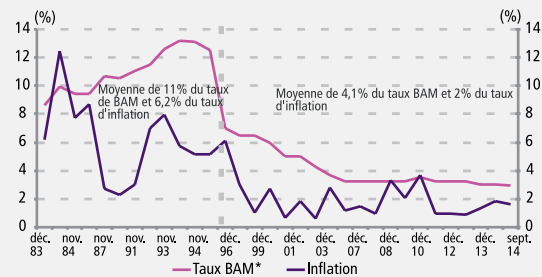
Cette phase a été marquée par un important changement en 2006. En effet, dans le cadre de son nouveau statut lui assignant la stabilité des prix comme mission fondamentale, la Banque a adopté un nouveau cadre analytique, similaire à celui des banques centrales adoptant des régimes de ciblage d'inflation. Depuis, les décisions de politique monétaire relèvent des prérogatives du Conseil de la Banque, dont la nouvelle composition lui assure une totale indépendance.

Sur le plan opérationnel, et pour favoriser la transmission de ses décisions à l'économie réelle, la Banque s'est fixé comme cible opérationnelle le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, dont elle a réussi progressivement à maîtriser le niveau et à réduire la volatilité.

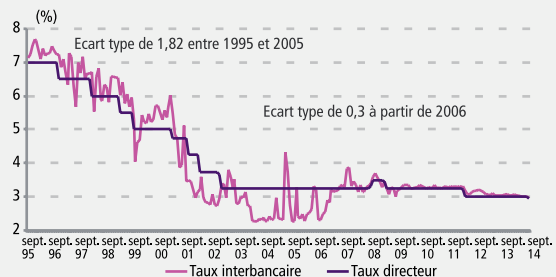
Par ailleurs, dans un contexte économique difficile, la Banque a eu recours à des instruments non conventionnels dans l'objectif de soutenir le financement des TPME. En 2012, Bank Al-Maghrib a mis en place les prêts garantis à 3 mois, qui permettent aux banques de se refinancer en contrepartie d'un collatéral constitué d'effets sur la TPME. Ce mécanisme a été remplacé à partir de 2014 par un nouveau programme permettant aux banques de bénéficier d'avances pour une durée d'une année à hauteur des montants qu'elles prévoient d'octroyer à cette catégorie d'entreprises.

Ce regard rétrospectif sur les différents instruments d'intervention de Bank Al-Maghrib permet de tracer non seulement les améliorations dans la conduite de la politique monétaire au Maroc mais également son adaptation continue pour accompagner le développement de l'économie nationale.

**Graphique E.2.2.3.1 : Evolution du taux directeur et de l'inflation**



**Graphique E.2.2.3.2 : Evolution des taux directeur et interbancaire**



### 2.2.3 Poursuite du renforcement du dispositif de production des statistiques monétaires

Dans le cadre de la poursuite de l'amélioration du dispositif statistique et informationnel de Bank Al-Maghrib, l'année 2014 a été marquée par l'élargissement du champ de couverture des statistiques monétaires aux entreprises d'assurances et de réassurance. En ce sens, une convention d'échange des données a été élaborée entre Bank Al-Maghrib et la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale afin de formaliser entre elles le processus d'échange de données, ainsi que les rôles et responsabilités de chacune des deux parties en matière de fiabilisation des données.

Il est à signaler que l'élargissement des statistiques monétaires aux entreprises d'assurances et de réassurance a permis de porter le taux de couverture de la situation des sociétés financières de 90,3% à 98,9% du total des actifs financiers. Suite à cet élargissement, une nouvelle édition de la publication des « statistiques monétaires » a été diffusée en juin 2014, selon une fréquence trimestrielle, enrichie par les comptes de patrimoine des entreprises d'assurances et de réassurance, ainsi que par les données relatives aux créances et aux engagements de ces entreprises vis-à-vis du secteur non financier.

En termes de perspectives, il est prévu d'étendre en 2015 les statistiques monétaires aux caisses de retraite relevant du secteur financier, notamment la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite. Cette action permettra d'assurer une couverture exhaustive de la situation financière de l'ensemble du secteur financier.

## 2.3 Gestion des réserves

Dans un environnement international marqué par une reprise faible et inégale de l'économie mondiale ainsi que par le maintien de politiques monétaires très accommodantes, la Banque a poursuivi sa gestion prudente des réserves de change, soumise aux exigences rigoureuses de sécurité et de liquidité.

Ainsi, la stratégie de gestion adoptée en 2014 a continué à privilégier la sécurité et la liquidité des actifs composant les réserves à travers, d'une part, le maintien de la qualité de crédit et, d'autre part, le placement dans des actifs liquides, en privilégiant les titres souverains. Elle a dû également prendre en compte le nouveau contexte de taux négatifs sur les titres des pays les mieux notés de la zone euro et de hausse des réserves de change.

Dans ce contexte, la baisse des taux de rendement s'est poursuivie en 2014 en raison des tombées de titres acquis à des taux élevés et leur réinvestissement à des taux très bas.

## 2.4 Supervision bancaire

L'année 2014 a constitué une étape importante pour la supervision bancaire sur le plan du cadre légal et réglementaire. La nouvelle loi bancaire a été adoptée par le Parlement et les dispositions de Bâle III, transposées par Bank Al-Maghrib, relatives aux fonds propres et à la liquidité à court terme sont entrées en vigueur. La Banque a, par ailleurs, procédé à une refonte intégrale de la circulaire sur le contrôle interne applicable aux établissements de crédit et a révisé la directive relative à leur gouvernance, à la lumière des dernières évolutions des normes bâloises en la matière.

Face au ralentissement de la conjoncture économique et ses conséquences sur la dégradation de la qualité des risques portés par le secteur bancaire, Bank Al-Maghrib s'est montrée très vigilante en renforçant davantage ses actions de contrôle micro-prudentiel. La Banque a aussi continué à œuvrer dans une perspective plus large visant la stabilité financière, à travers la surveillance des risques systémiques et le renforcement du dispositif de gestion des crises, en coordination avec les autres autorités de contrôle du secteur financier.

Sur le plan de l'inclusion financière et dans le prolongement de ses actions engagées au cours des années précédentes pour promouvoir la bancarisation de la population, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses efforts, en partenariat avec les différentes parties prenantes, en vue du développement de l'accès aux services financiers et la promotion de l'éducation financière. Elle a aussi poursuivi ses efforts visant à faciliter l'accès des TPME au financement bancaire, en collaboration avec le secteur bancaire.

### 2.4.1 Renforcement du cadre légal et prudentiel

La nouvelle loi bancaire a été adoptée par le parlement le 24 novembre 2014 et a été publiée au bulletin officiel au début de l'année 2015. Anticipant son adoption, Bank Al-Maghrib s'est penchée en 2014 sur la préparation de ses textes d'application, tout en accordant une place prioritaire à la réglementation afférente à la finance participative.



#### **Encadré 2.2.4 : Rappel des principaux apports de la nouvelle loi bancaire**

Les principaux apports de la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, publiée au bulletin officiel du 22 janvier 2015 portent notamment sur :

- l'élargissement du périmètre de la supervision bancaire ;
- l'introduction des banques participatives et du cadre les régissant ;
- le renforcement des règles relatives à la gouvernance bancaire ;
- la mise en place d'un nouveau dispositif de surveillance macro-prudentielle couvrant l'ensemble du secteur financier ;
- le renforcement du régime de traitement des difficultés des établissements de crédit ;
- la consolidation du cadre de protection de la clientèle des services bancaires ; et
- la mise en conformité de la loi bancaire avec d'autres textes législatifs.

Après la transposition en 2013 des normes relatives aux fonds propres et au ratio de liquidité à court terme, Bank Al-Maghrib a procédé, après une large concertation avec la profession bancaire, à l'adoption des notices techniques explicitant leurs modalités d'application. Elle a, en particulier, arrêté les dispositions transitoires retenues pour la mise en œuvre progressive de ces réformes sur la période 2014 à 2019.

Parallèlement au relèvement des exigences prudentielles quantitatives, la Banque a rehaussé les normes bancaires en matière de gouvernance, de gestion des risques et de contrôle interne à la lumière des plus récentes évolutions dans ces domaines. Les nouveaux textes renforcent les exigences devant être respectées par les établissements pour disposer d'un système de contrôle interne et d'un dispositif de gouvernance adaptés au profil de risque et à l'importance systémique des établissements.

### **2.4.2 Activités de supervision bancaire**

En 2014, Bank Al-Maghrib a assuré le contrôle de 83 établissements de crédit et organismes assimilés, dont 19 banques, 34 sociétés de financement, 6 banques offshore, 13 associations de microcrédit, 9 sociétés de transfert de fonds, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie. Ces travaux se sont appuyés sur une combinaison de contrôle sur documents et sur place, visant à assurer, d'une part, une surveillance permanente de la situation financière et prudentielle des établissements assujettis et, d'autre part, des investigations approfondies sur les sujets de préoccupation ou les aspects ne pouvant pas être évalués précisément à distance.

Les activités de contrôle permanent ont mis l'accent en 2014 sur le suivi de la préparation des banques à la mise en place des nouvelles règles des fonds propres et du ratio de liquidité à court terme, l'examen des résultats des stress tests conduits par les banques ainsi que sur la surveillance des activités bancaires transfrontalières.

S'agissant du programme du contrôle sur place, il a été défini, tenant compte du profil de risque des établissements tel qu'issu du système de notation interne à Bank Al-Maghrib (SANEC), et de leur importance systémique.

A l'instar des trois dernières années, Bank Al-Maghrib s'est focalisée beaucoup plus sur les missions thématiques, dont le nombre a atteint 13, portant sur 24 établissements de crédit et organismes assimilés, répartis entre 18 banques, 3 sociétés de financement et 3 associations de micro-crédit. Parallèlement, elle a mené trois missions à caractère général auprès d'une banque et deux sociétés de financement.

Les principales thématiques couvertes par les enquêtes sur place ont concerné notamment l'analyse de la qualité du portefeuille crédit des établissements contrôlés et l'évaluation du dispositif de sa gestion, la vérification de la mise en œuvre des recommandations des précédentes missions, l'appréciation de la gouvernance des institutions bancaires, de leur système de contrôle interne et de lutte anti-blanchiment. Des missions ont été diligentées également auprès de certaines banques sur le dispositif de pilotage de leurs implantations à l'étranger et de surveillance des risques transfrontaliers qu'elles encourent.

Bank Al-Maghrib a également conduit des missions d'évaluation des modèles de notation internes utilisés par les banques dans le processus de gestion du risque de crédit ainsi que des modèles de mesure des risques de taux et de liquidité.

Compte tenu de la présence de certains groupes bancaires marocains en dehors des frontières et de l'importance de leurs activités bancaires réalisées à l'étranger, la supervision transfrontalière est de plus en plus au centre des préoccupations de Bank Al-Maghrib. En 2014, la coordination avec les autorités de supervision des pays d'accueil s'est davantage intensifiée et a donné lieu, outre les échanges périodiques à distance, à des contrôles sur place conjoints et à l'institution de collèges de superviseurs fédérant les autorités de régulation des banques marocaines panafricaines. Dans ce sens, la Commission Bancaire de l'UMOA a participé à deux missions de vérification auprès de deux banques marocaines pour évaluer le dispositif qu'elles ont mis en place pour la surveillance de leurs implantations à l'étranger. De même, Bank Al-Maghrib a mené conjointement avec cette même autorité, une mission de contrôle d'une filiale de banque marocaine en Côte d'Ivoire.

### 2.4.3 Surveillance macro-prudentielle

Dans la continuité de ses efforts pour la mise en place d'un cadre de surveillance macro-prudentielle, Bank Al-Maghrib a renforcé en 2014 ses outils de suivi des risques systémiques reposant sur une infrastructure informationnelle en constante évolution à l'effet d'évaluer les risques transverses au système bancaire et financier.

Les travaux réguliers du Comité de stabilité financière interne à Bank Al-Maghrib et de la Commission des autorités financières pour la coordination et la surveillance des risques systémiques se sont poursuivis pour évaluer les risques pesant sur le système financier et proposer les mesures de leur atténuation. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a engagé la réflexion pour la mise en place d'un cadre de traitement prudentiel des banques d'importance systémique, conformément aux standards internationaux en la matière.

La coordination entre les organes de supervision s'est davantage structurée avec la signature d'un cadre d'échange des données visant à faciliter la surveillance des risques systémiques et la gestion de crises. En partenariat avec la Banque Mondiale, un second exercice de simulation de crise a été mené, en mai 2014, avec la participation des autorités financières. Cet exercice, qui s'est inscrit dans le cadre de la nouvelle loi bancaire, a permis de tester les nouveaux dispositifs légaux et conventionnels mis en place.

L'année 2014 a été également marquée par la publication du premier rapport sur la stabilité financière. Fruit d'une étroite collaboration entre Bank Al-Maghrib et les autorités de contrôle des assurances et du marché des capitaux, ce rapport analyse, dans ses différents chapitres, la solidité des institutions financières, l'endettement des agents non financiers, les infrastructures des marchés et les indicateurs liés à l'environnement macroéconomique ainsi que ceux portant sur les marchés financier et immobilier.

### 2.4.4 Développement de l'inclusion financière

Bank Al-Maghrib a continué à œuvrer à la promotion de l'accès par la population aux services financiers. Dans ce cadre, elle a mis en place un ensemble d'indicateurs de mesure de l'inclusion financière pour évaluer cet accès ainsi que le degré d'usage de ces services.

En vue de compléter ces données par des informations relatives à la demande, une enquête de perception des services financiers auprès des ménages, a été menée en partenariat avec la Banque Mondiale dans l'optique d'apprécier la capacité financière de la population marocaine et d'appréhender ses attitudes, comportements et ses connaissances en la matière.

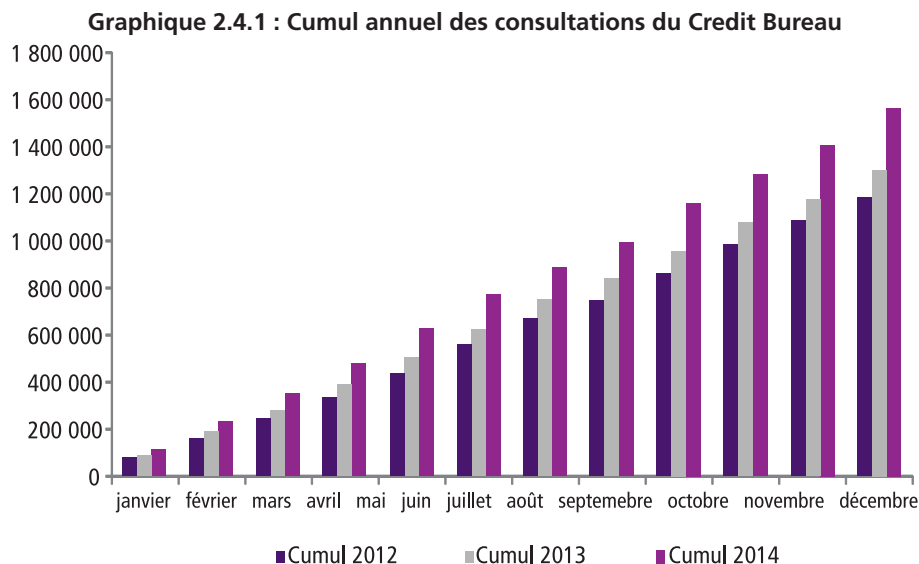
Dans le cadre des mesures visant à ancrer l'éducation financière en tant que vecteur de la politique d'inclusion financière, la Banque a poursuivi l'action pédagogique qu'elle mène plus particulièrement auprès du public jeune. C'est ainsi qu'en collaboration avec le Ministère de l'Education Nationale (académies régionales), le Ministère de l'Economie et des Finances, le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, la Direction des Assurances et de la Prévoyance sociale, la Bourse de Casablanca, le GPBM et la Fédération marocaine des sociétés d'assurances et de réassurance, la Banque a co-organisé, du 10 au 14 mars 2014, la troisième édition de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes, avec pour objectif de familiariser le jeune public aux concepts financiers de base. Dans ce cadre, des visites aux agences du réseau et au Musée de Bank Al-Maghrib, Dar As-Sikkah, la Bourse de Casablanca, les agences bancaires et des compagnies d'assurance ont été organisées au profit de plus de 80 000 jeunes des écoles et lycées âgés de 8 à 17 ans.

Sur le plan de la protection de la clientèle des établissements de crédit, la Banque s'est attelée à promouvoir un environnement plus concurrentiel au service de la clientèle. Elle a ainsi œuvré à faciliter la mobilité bancaire de la clientèle. Elle a également poursuivi ses actions d'accompagnement du centre de médiation bancaire créé en 2013.

Dans le prolongement de ses actions visant la promotion du financement de la TPME, la Banque a œuvré, en coordination avec les principales parties prenantes, pour l'institutionnalisation d'un observatoire sur la TPME. En parallèle, le fonds de soutien financier qu'elle a mis en place en 2013 et destiné au cofinancement avec les banques, des TPME viables, mais connaissant des difficultés passagères, a démarré son activité. Elle a, par ailleurs, participé à la troisième édition de la campagne de sensibilisation régionale en faveur de ce segment d'entreprises, qui a couvert plusieurs régions du Royaume.

#### **2.4.5 Centrale des risques**

L'activité du Credit Bureau a poursuivi en 2014 son trend haussier, marquant une progression aussi bien du nombre de contrats chargés dans la Base de données que celui de consultations des rapports de solvabilité avant l'octroi des crédits. Ainsi, le nombre cumulé de contrats chargés à fin 2014 s'est établi à 11,1 millions, avec un encours mensuel chargé de 668,1 milliards de dirhams, en augmentation de 1,14% par rapport à fin 2013. Le nombre de consultations, pour sa part, a atteint 1 558 151 unités, en hausse de 19,4% par rapport à 2013, reflétant principalement de l'accroissement du nombre des consultations opérées par les associations de microcrédit, suite au déploiement à leur niveau du mode de consultation automatique.



En conséquence, tenant compte des performances du système mis en place et au vu de l'impact de l'ouverture du marché à la concurrence sur la qualité et la diversification des services rendus, un appel d'offres a été lancé pour l'agrément d'un deuxième Credit Bureau.

## 2.5 Systèmes et moyens de paiement

### 2.5.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

En matière de surveillance des Infrastructures des Marchés Financiers (IMF), la Banque a poursuivi sa stratégie de promotion d'un fonctionnement approprié et efficace des systèmes sous surveillance.

Ses actions se sont traduites notamment par la mission de réévaluation sur place conduite auprès du Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM), au second semestre 2014, après la première évaluation du système menée en 2010, afin de s'assurer de son niveau de conformité aux Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMF), édictés par le CPIM/IOSCO<sup>1</sup> en avril 2012. Elle a, également, veillé à ce que le système de règlement/livraison et dépositaire central de titres, Maroclear, soit en mesure de conduire sa propre auto-évaluation sur la base des PIMF, au cours du dernier trimestre 2014, après l'évaluation sur place menée par la Banque Centrale auprès de Maroclear en 2012.

Ces deux évaluations ont permis de constater des niveaux globalement conformes aux normes internationales susmentionnées, aussi bien pour le système de paiement de gros montants que pour Maroclear.

<sup>1</sup> The Committee on Payments and Market Infrastructures / The International Organization of Securities Commissions.

Parallèlement, dans le cadre du développement des marchés de capitaux, la loi relative au marché à terme d'instruments financiers a été promulguée en juin 2014. Au moyen de cette évolution majeure pour les marchés de capitaux, le législateur a procédé à la création d'une nouvelle infrastructure de marché, la chambre de compensation, et à la délégation de l'activité de négociation à une société gestionnaire du marché à terme.

S'agissant d'une infrastructure de marché soumise à la surveillance de la Banque Centrale, le projet de création de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP) a été confié à Bank Al-Maghrib qui a fait appel à un cabinet de renom pour l'accompagner dans l'étude pour sa mise en place. Cette étude a permis de tracer les orientations stratégiques de développement du marché des capitaux au Maroc, la définition du périmètre produit de la CCP, l'analyse préliminaire des infrastructures qui sous tendent les systèmes d'information existants (Bourse de Casablanca et Maroclear), l'identification des facteurs de risque du projet ainsi que le business model de la CCP.

En matière de surveillance des moyens de paiement scripturaux, Bank Al-Maghrib a procédé en 2014 à la communication au Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie Numérique, de ses propositions de réforme des textes régissant les moyens de paiement, en vue d'entamer les prochaines étapes pour la conduite de ce chantier d'envergure qui conditionne les évolutions de place en matière de moyens de paiement scripturaux.

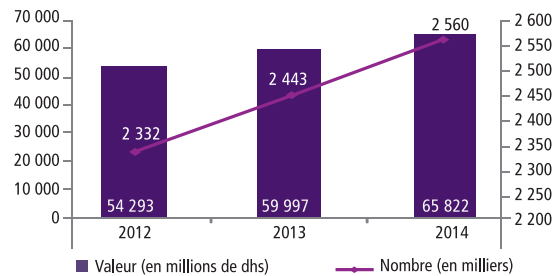
Enfin, dans le cadre de l'ouverture du marché des paiements, Bank Al-Maghrib a autorisé deux nouveaux opérateurs internationaux à exercer l'activité de routage des autorisations, de traitement et de compensation des flux monétiques.

### **2.5.2 Centrale des Incidents de Paiement sur chèques**

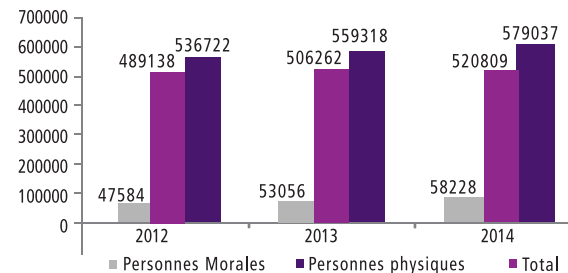
A fin décembre 2014, le cumul des incidents de paiement non régularisés s'est établi à 2 559 554 cas, pour un encours avoisinant 66 milliards de dirhams, soit une hausse de 4,8% en nombre et de 9,7% en valeur. La répartition de l'encours précité par catégorie de clientèle a révélé la dominance des personnes physiques, avec une part de 81% contre 19% pour les personnes morales.

Pour sa part, le nombre de personnes interdites d'émettre des chèques est passé à fin 2014 à 579.037 personnes, affichant une augmentation de 3,5%. Ce nombre est resté dominé par les personnes physiques, dont la proportion est de 89,9%.

**Graphique 2.5.1 : Evolution annuelle des incidents de paiement non régularisés (en nombre et en valeur)**



**Graphique 2.5.2 : Répartition du nombre de personne interdites d'émission de chèques**



Au titre l'année 2014, les demandes de renseignements émanant des banques ont connu une diminution de 6% par rapport à l'année précédente, passant de 4.289.998 à 4.030.584 demandes. Celles provenant du grand public ont atteint, quant à elles, 2.423 requêtes.

## 2.6 Fiduciaire

### 2.6.1. Faits marquants

Durant l'année 2014, l'activité fiduciaire a connu trois événements marquants s'inscrivant dans les orientations du Plan stratégique 2013-2015. Il s'agit de :

- la signature d'un protocole d'accord entre Bank Al-Maghrib et le groupe américain Crane Currency, l'un des acteurs majeurs de l'industrie fiduciaire, encadrant la fabrication de billets de banque pour le marché international ;
- la réalisation d'un projet de production de 325 millions de billets de banque de pays étrangers;
- la mise en place d'un référentiel de la politique de surveillance et d'amélioration de la qualité des billets de banque en circulation, dite « Clean Note Policy ».

#### Encadré 2.6.1 : Protocole d'accord de partenariat entre Bank Al-Maghrib et Crane Currency

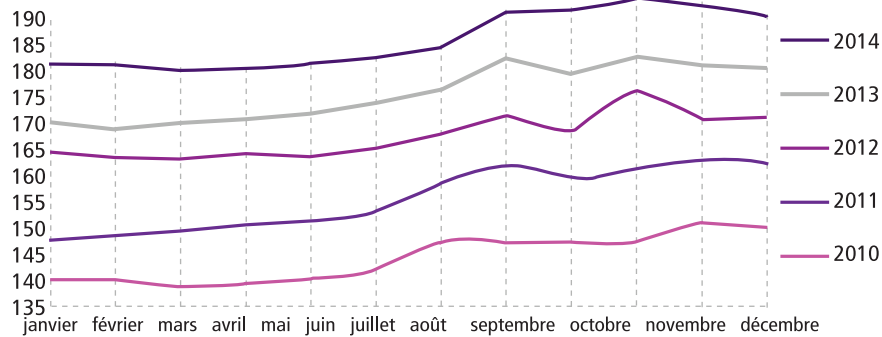
Bank Al-Maghrib & Crane Currency ont signé, le 12 novembre 2014, un protocole d'accord d'un partenariat stratégique dans le domaine de la fabrication des billets de banque pour le marché international.

Ce partenariat vise à soutenir l'expansion des activités fiduciaires des deux parties à l'échelle mondiale, en s'appuyant notamment sur l'expertise de Dar As-Sikkah, dotée de technologies des plus modernes, et sur la notoriété de Crane Currency, fabricant mondial de produits fiduciaires depuis plus de 200 ans et qui jouit de la confiance de plus de 50 banques centrales pour la conception et la fabrication de billets de banque.

## 2.6.2. Circulation fiduciaire

A l'échelle nationale, la valeur moyenne de la circulation fiduciaire a atteint 186,4 milliards de dirhams, en progression de 5,2% par rapport à 2013. Cette circulation a atteint 191,7 milliards de dirhams à fin 2014. La part des billets a représenté 99% du montant global de la circulation. Le nombre moyen de billets en circulation en 2014 s'est élevé à 1,3 milliard de coupures, soit une progression de 5% par rapport à 2013.

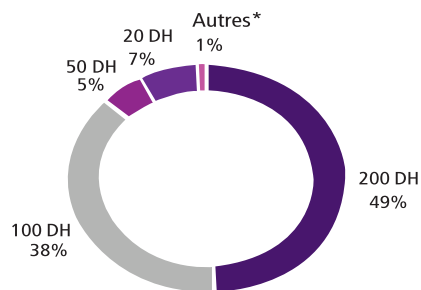
**Graphique 2.6.1 : Évolution de la circulation fiduciaire en valeur (en milliards de dirhams)**



Quant à la composition de la circulation fiduciaire et avec une part de 49%, la coupure de 200 dirhams a continué de représenter, depuis 2010, la plus grande part du volume des billets en circulation. La part de la coupure de 100 dirhams a légèrement baissé, passant de 39% en 2013 à 38%. Les billets de 20 dirhams et de 50 dirhams ont vu leurs parts se stabiliser respectivement à 7% et à 5%.

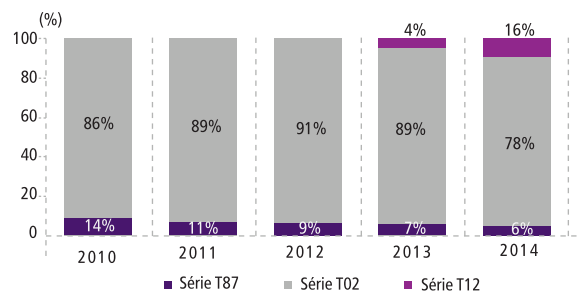
Il est à noter que les billets de la nouvelle série, mis en circulation en 2013, ont représenté plus de 16% du nombre global des coupures en circulation, tandis que la série 1987 a atteint 6%.

**Graphique 2.6.2 : Structure des billets en circulation en 2014**



\* Autres : regroupent les coupures de 10 DH et les billets commémoratifs.

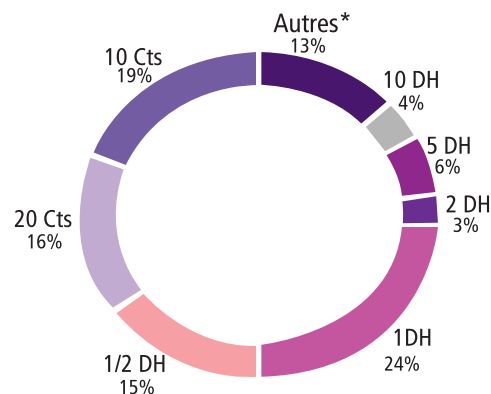
**Graphique 2.6.3 : Évolution de la part des billets par type de série dans la circulation fiduciaire (2010-2014)**





La valeur moyenne de la circulation des pièces de monnaie, quant à elle, s'est située à 2,7 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 2,4 milliards d'unités. Les coupures de 1 dirham, 10 centimes, 20 centimes et ½ dirham cumulées ont totalisé 75% du nombre des pièces en circulation. A fin 2014, la valeur de la circulation des pièces s'est chiffrée à 2,8 milliards de dirhams, en progression de 4,7% par rapport à un an auparavant.

**Graphique 2.6.4 : Structure des pièces en circulation en 2014**

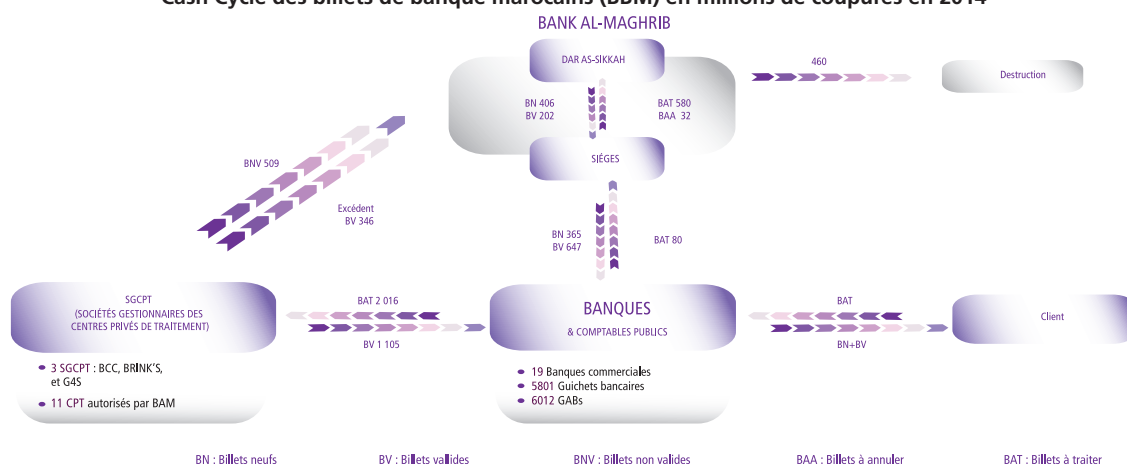


\* Autres : regroupent les coupures de 1 Ct et 5 Cts, les pièces commémoratives et à retirer.

### 2.6.3. Approvisionnement de l'économie en billets de banque

Les principaux flux des billets de banque opérés par les différents acteurs fiduciaires en 2014, sont résumés dans le schéma ci-après :

**Cash Cycle des billets de banque marocains (BBM) en millions de coupures en 2014**



Les guichets de Bank Al-Maghrib ont servi 48% de la demande globale de l'économie en billets de banque estimée à 2,1 milliards de coupures contre 70% en 2010. Ces billets servis sont composés de 365 millions de billets neufs, 311 millions de billets valides et de 336 millions de billets valides

parmi ceux versés précédemment aux guichets de Bank Al-Maghrib par les centres privés de traitement de la monnaie fiduciaire (CPT) en tant qu'excédent non recyclé auprès des banques de la place.

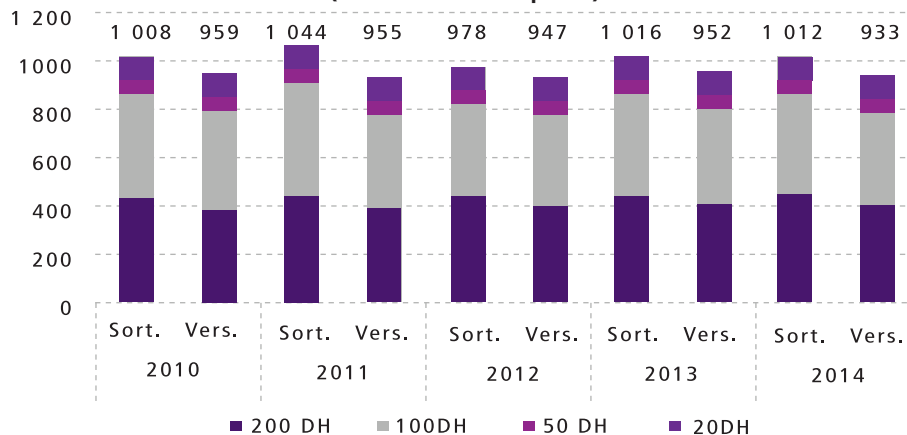
**Tableau 2.6.1: Évolution de la structure de la demande globale en billets (2010-2014)  
en millions de coupures**

		2010	2011	2012	2013	2014
Contribution CPT	Billets valides recyclés directement par les CPT	441	671	925	944	1 105
	Billets valides recyclés indirectement par les CPT (guichets BAM)	77	186	336	335	336
Contribution BAM	Billets neufs servis par BAM	543	423	358	384	365
	Billets valides produits et servis par BAM	389	434	283	297	311
<b>Demande globale</b>		<b>1 450</b>	<b>1 714</b>	<b>1 902</b>	<b>1 960</b>	<b>2 117</b>

Le reste de la demande globale, à hauteur de 1,1 milliard de billets, a été satisfait directement par les CPT qui ont dégagé, pour leur part, un excédent de production en billets valides d'environ 346 millions de coupures versées aux guichets de Bank Al-Maghrib.

Alors que la demande globale en billets de banque a progressé de 46 % entre 2010 et 2014, passant de 1,5 milliard à 2,1 milliards d'unités, les sorties des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib sont restées pratiquement stables en nombre global, mais également par coupure.

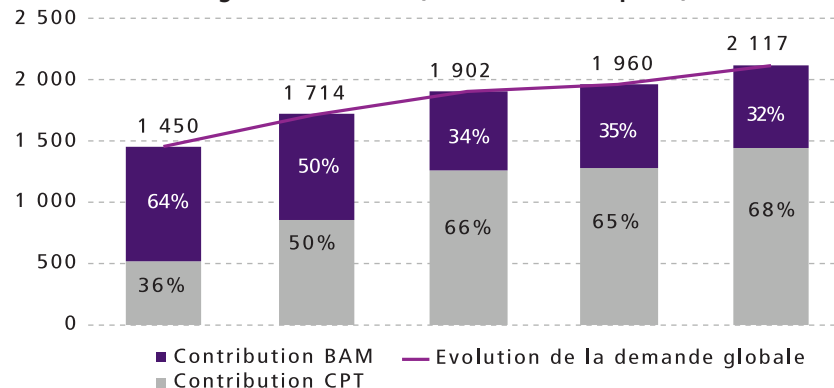
**Graphique 2.6.5 : Évolution des sorties et versements des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib  
(en million de coupures)**



Le volume des billets retirés des guichets de Bank Al-Maghrib en 2014, établi à 1 milliard de coupures, a été conforme aux prévisions arrêtées par la Banque et reste tiré principalement par la demande en billets de 200 dirhams et de 100 dirhams. Il est précisé que les billets neufs retirés des guichets de Bank Al-Maghrib ont représenté 36% du total des retraits.

Sous un autre angle, la demande globale en billets de banque a été satisfaite par 1,4 milliard de billets produits par les CPT et par 676 millions de billets produits par Bank Al-Maghrib. Il en ressort qu'en 2014, la contribution des CPT dans l'approvisionnement de l'économie en billets de banque s'est élevée à 68% alors qu'elle ne dépassait guère 36% en 2010.

**Graphique 2.6.6 : Demande globale en billets (en million de coupures) et taux de contribution**



Pour contribuer à satisfaire la demande globale en billets et disposer de stocks opérationnels satisfaisants, Bank Al-Maghrib a procédé à l'impression de 368 millions de billets de banque et elle a opéré le traitement qualitatif de 530 millions de billets retournés de la circulation, ce qui a permis d'en récupérer 202 millions de billets valides. Pour leur part, les CPT ont traité 2 milliards de billets en circulation pour en extraire 1,5 milliard de billets valides. Ensemble Bank Al-Maghrib et les CPT ont procédé au traitement d'environ deux fois le volume des billets en circulation. Ce sont, par ailleurs, quelques 460 millions de billets ne satisfaisant plus aux conditions de la circulation qui ont été détruits.

### 2.6.3.1 Production de billets neufs

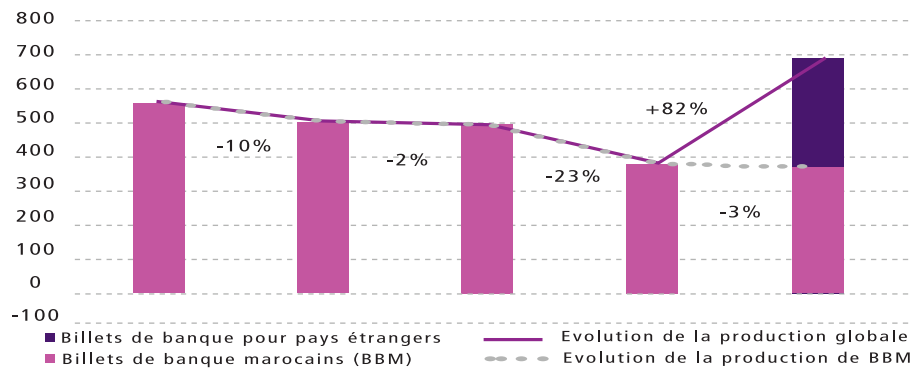
Depuis 2010, année où la production en billets neufs a atteint un niveau historique de 557 millions de coupures, il est observé un décroissement de la quantité produite en billets de banque marocains d'environ 8,5%, pour s'établir en 2014 à 368 millions. La plus grande baisse, soit 23%, a été constatée entre 2012 et 2013 à l'occasion de la production de la nouvelle série de billets de banque.

Cependant, cette régression moyenne enregistrée depuis cinq ans est en relation directe avec les volumes importants en billets valides mis à la disposition des banques directement par les CPT et partant, induisant la baisse relative de la demande en billets aux guichets de Bank Al-Maghrib, eu égard à la forte augmentation de la demande globale en billets durant cette période (46%).

Par ailleurs, et conformément aux objectifs stratégiques de la Banque, l'exploitation des lignes de production des billets a connu, en 2014, une optimisation considérable et ce, suite à l'impression, outre les 368 millions de billets de banque marocains, de 325 millions de billets de banque de pays étrangers.

Ainsi, le total des billets imprimés par Bank Al-Maghrib en 2014 est de 693 millions de billets, en progression de 82% par rapport à la production de 379,9 millions de billets réalisée en 2013.

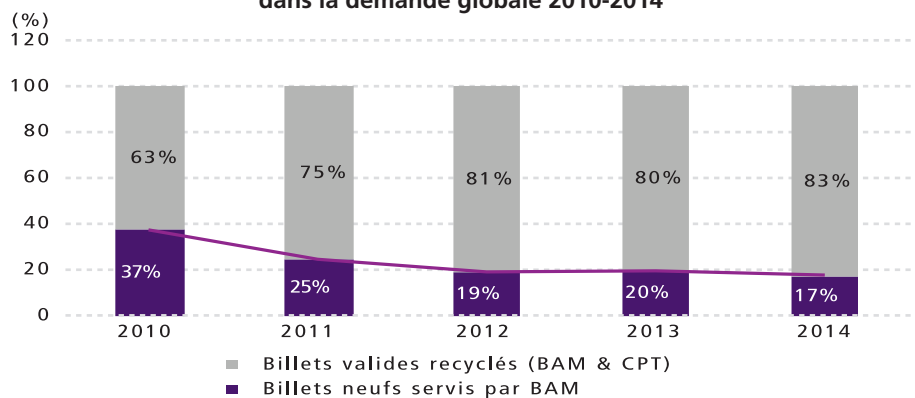
**Graphique 2.6.7 : Production de billets neufs en millions de coupures**



### 2.6.3.2 Qualité des billets de banque en circulation

Si la part des billets neufs mis en circulation dans le volume global des billets servi à l'économie a connu une baisse importante en passant de 37% en 2010 à 17% en 2014, il n'en demeure pas moins que la qualité des billets en circulation s'est maintenue, constat observé à travers plusieurs mécanismes de surveillance notamment l'évaluation de la qualité des billets traités par Bank Al-Maghrib et les CPT, la mesure de la durée de vie des billets et les analyses effectuées au niveau du laboratoire de Dar As-Sikkah.

**Graphique 2.6.8 : Évolution de la part de billets neufs servis par BAM dans la demande globale 2010-2014**



Les résultats satisfaisants obtenus sont dus aux actions entreprises par Bank Al-Maghrib, d'une part, par le renforcement de la résistance des billets aux aléas de la circulation au moyen de nouveaux procédés technologiques et, d'autre part, par la mise en place d'une politique adaptée de supervision du traitement et du recyclage des billets par les acteurs privés de la filière fiduciaire. Cette politique, connue sous l'intitulé « Clean Note Policy », vise la maîtrise des risques et des coûts afférents à la gestion de la circulation fiduciaire.

#### **Encadré 2.6.2 : Politique « Clean Note Policy » de Bank Al-Maghrib**

Bank Al-Maghrib a mis en place une politique de surveillance et d'amélioration de la qualité des billets en circulation dite « Clean Note Policy ». En phase avec les meilleures pratiques internationales, elle vise l'atteinte des objectifs suivants :

- Assurer un approvisionnement optimal de l'économie en billets de banque ;
- Maîtriser les risques relatifs à la circulation et à la logistique fiduciaire ;
- Maîtriser les coûts de production, de traitement et de logistique fiduciaire.

Et ce, à travers plusieurs leviers relatifs à la gestion des billets de banque notamment :

- La production et la sécurisation des billets de banque marocains (BBM) ;
- Le traitement qualitatif et le recyclage des BBM ;
- La logistique et le transport des BBM ;
- La réglementation du secteur fiduciaire.

Aujourd'hui, la qualité de chaque billet de banque marocain en circulation est contrôlée au moins deux fois par an et les CPT assurent le traitement qualitatif de 79% du volume total des billets traités annuellement au Maroc.

La délégation du traitement qualitatif et du recyclage des billets de banque au secteur privé s'est accompagnée par des contrôles sur place et sur documents des CPT et des banques de la place. En 2014, le réseau de la banque a effectué 164 missions de contrôle sur place des agences bancaires et 58 missions de contrôle des CPT contre respectivement 94 et 53 missions en 2013.

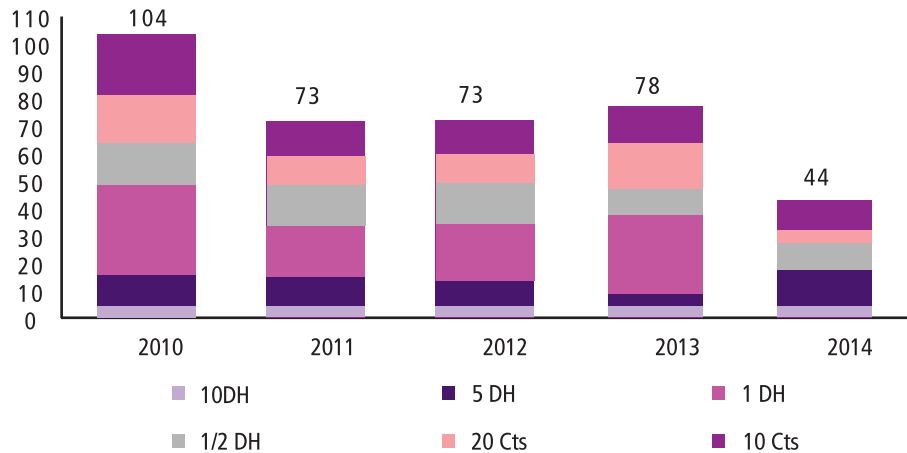
Ces missions ont porté sur la vérification de la conformité des opérations fiduciaires au regard des dispositions de Bank Al-Maghrib notamment en matière de procédures d'exploitation, de contrôle interne, d'authentification des billets de banque reçus de la clientèle et le recyclage des billets de banque. Elles ont donné lieu à des accompagnements soutenus pour hisser l'activité du recyclage de la monnaie fiduciaire au niveau des meilleurs standards internationaux.

#### **2.6.4. Approvisionnement de l'économie en pièces de monnaie :**

La production des pièces de monnaie a été de l'ordre de 44 millions d'unités en 2014 contre 104 millions en 2010, marquant une baisse de 57% sur les cinq dernières années. De même, les sorties

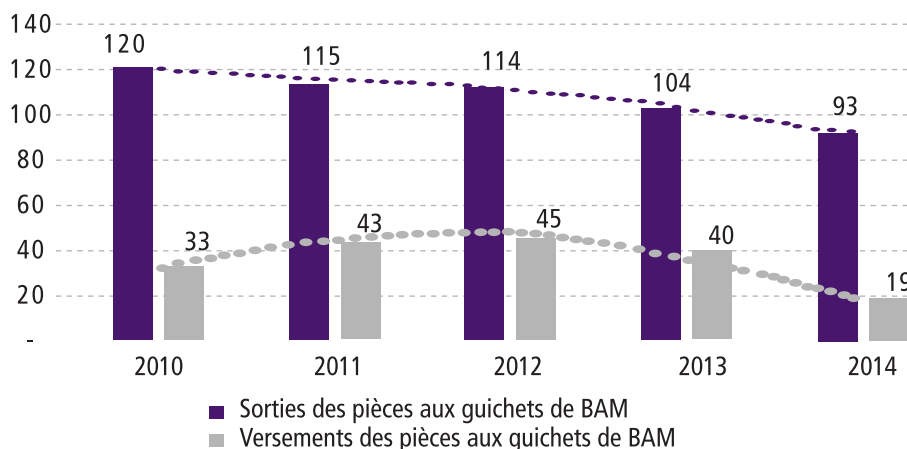
aux guichets de Bank Al-Maghrib se sont établies à 93 millions de pièces, en régression de 22% par rapport à 2010. Les versements, quant à eux, ont connu une baisse de 58% depuis 2012, s'établissant à 19 millions de pièces, après avoir enregistré une progression de 36% entre 2010 et 2012.

**Graphique 2.6.9 : Production de pièces de monnaie en millions d'unités**



Les structures par catégories des pièces dans les versements, d'une part, et dans les sorties aux guichets de Bank Al-Maghrib, d'autre part, n'ont pas connu de changement durant les cinq dernières années. En effet, les pièces de 10 dirhams, 5 dirhams, 2 dirhams et 1 dirham sont demeurées prépondérantes dans les versements, constituant 93% du total versé. Au niveau des sorties, les pièces de 1 dirham, ½ dirham, 20 centimes, et 10 centimes ont constitué 72% du total servi aux guichets de Bank Al-Maghrib.

**Graphique 2.6.10 : Sorties et versements en million de pièces d'unités**

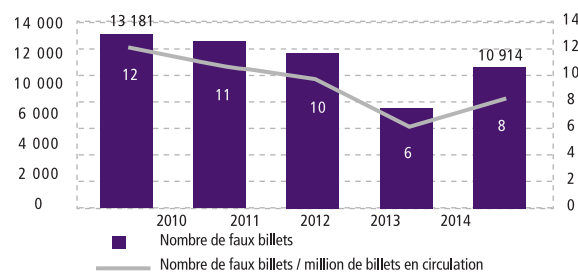


## 2.6.5. Lutte contre le faux monnayage

Les dispositions mises en place par Bank Al-Maghrib dans le cadre de la « Clean Note Policy », conjuguées aux efforts sécuritaires dans la répression du faux monnayage, ont permis de maintenir le taux de contrefaçon des billets de banque marocains aux alentours de huit billets de banque faux par million de billets en circulation (BPM), en deçà du seuil d'alerte fixé par Bank Al-Maghrib qui est de 20 BPM et des taux observés à l'international. A titre indicatif ce taux avoisine 40 BPM au Canada, au Brésil et dans la zone euro et 140 BPM en Grande-Bretagne.

Au titre de l'année 2014, 10 914 faux billets d'une valeur de 1 310 720 dirhams ont été recensés contre 7 680 décelés un an auparavant, soit une progression d'une année à l'autre de 42% en nombre et de 51,6% en valeur. La plus forte augmentation par coupure a concerné le billet de 200 dirhams qui s'est inscrit entre 2013 et 2014 à un taux de 62%. La contrefaçon des billets de la série type 2002 a représenté 81% des cas détectés.

**Graphique 2.6.11 : Évolution de la contrefaçon (2010-2014)**



**Graphique 2.6.12 : Répartition des billets contrefaits par série (2014)**



La coupure de 200 dirhams a représenté à elle seule 44% du nombre total des contrefaçons, suivie par les coupures de 100 dirhams, 50 dirhams et 20 dirhams, avec des parts respectives de 19%, 21% et 16%.

La progression susvisée aussi bien en nombre qu'en valeur est due principalement aux cas de la fausse monnaie détectés par les banques commerciales et par les CPT, conséquence directe de l'efficacité de la politique dite « Clean Note Policy », engagée par Bank Al-Maghrib qui:

- promeut le renforcement de l'authentification des billets en circulation. Le résultat est tel qu'entre 2013 et 2014, 20% en plus des billets en circulation ont été soumis au traitement qualitatif.
- renforce le contrôle sur place des agences bancaires et vérifie que les équipements exploités par elles sont aptes à authentifier les billets marocains tout en s'assurant du respect de l'obligation d'authentifier les billets dès leur réception de la clientèle.

- encourage le déploiement géographique de nouveaux CPT pour couvrir l'ensemble du territoire du Royaume. A ce sujet 2 nouveaux CPT ont vu le jour à Oujda et à Rabat en 2014.

Il est à signaler, d'autre part, que la contrefaçon des billets de banque marocains reste artisanale et se base sur l'utilisation des imprimantes et photocopieurs couleurs.

En vue de maîtriser les risques du faux monnayage et de rendre les billets plus résistants aux aléas de la circulation et de la contrefaçon, la nouvelle série de billets de banque marocains type 2012, émise en 2013, a bénéficié d'innovations à la pointe de la technologie aussi bien en matière de conception, de choix des matières premières que d'introduction de nouveaux procédés d'impression.

#### Encadré 2.6.3 : Prix accordés à la nouvelle série des billets marocains en 2014

Pour renforcer davantage la sécurité de la nouvelle série de billets de banque marocains contre le faux monnayage, Bank Al-Maghrib a accordé une importance particulière aussi bien à la sélection des matières premières qu'au choix technologique d'impression des billets. Elle a doté cette série d'éléments de sécurité parmi les plus innovants.

Pour ne citer que le fil de sécurité, celui de la nouvelle coupure de 100 dirhams « RollingStar® », est utilisé pour la première fois dans un billet de banque. Ses caractéristiques pour résister à la contrefaçon lui ont valu en 2014 le prix de la meilleure innovation : « Currency Awards ». Pour sa part, ce billet a été désigné la même année « billet du mois » par le magazine « Currency News ».

Concernant le fil de sécurité de la nouvelle coupure de 200 dirhams, il est identique au fil du nouveau billet américain de 100 dollars.

#### Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2014

	Variation / déc. 2013	
325 millions billets produits pour pays étrangers	-	-
1,3 milliard de billets en circulation (188,9 milliards de dirhams) à fin 2014	+4,5%	↗
2,5 milliards de pièces en circulation (2,8 MM DH) à fin décembre 2014	+ 3,5%	↗
1,3 milliard de billets en circulation (183,7 MM DH) en moyenne en 2014	+5,0%	↗
2,4 milliards de pièces en circulation (2,7 MM DH) en moyenne en 2014	+ 3,5%	↗
1,0 milliard de billets délivrés aux guichets	-0,4%	→
933 millions de billets reçus aux guichets	-2,0%	↓
589 millions de billets à traiter reçus aux guichets	- 5,8%	↓
93 millions de pièces délivrées aux guichets	- 10,0%	↓
19 millions de pièces reçues aux guichets	-53,0%	↓
368 millions de billets de banque marocains neufs produits	- 3,0%	↓
530 millions de billets traités	-16,5%	↓
202 millions de billets valides produits	- 11,4%	↓
2 milliards de billets traités par les CPT	+ 12,0%	↗
1,5 milliard de billets valides produits par les CPT	+ 13,0%	↗
10 914 faux billets détectés (1,3 M DH, valeur moyenne : 120 DH)	+ 42,0%	↗



## 2.7 Ressources, conditions de travail et rayonnement

### 2.7.1 Systèmes d'information

Les principales réalisations de la Banque dans le cadre des Systèmes d'information sont résumées ci-après :

#### 2.7.1.1 Contractualisation de SLA (Service Level Agreement)

Dans le cadre de l'amélioration de sa relation avec ses clients internes, la Banque a adopté depuis 2012 le principe d'engagement sur les niveaux des services offerts. Plusieurs contrats ont ainsi été signés sur la base d'une liste validée annuellement par le Comité de Stratégie Informatique et fondée sur un ensemble de critères concernant le service offert dont notamment sa criticité, l'impact de son indisponibilité et l'engagement de la Banque vis-à-vis de partenaires externes à travers cette activité. En 2014, huit nouveaux contrats de services ont été conclus, portant ainsi à 18 leur nombre total.

#### 2.7.1.2 Projets structurants

L'année 2014 a été marquée par le lancement ou la réalisation effective de nombreux projets structurants visant la modernisation et l'optimisation du cadre opérationnel d'exercice des activités de la Banque. Il s'agit notamment de la mise en place d'une solution informatique pour la gestion de l'activité de surveillance des moyens de paiement permettant une automatisation de la réception et du contrôle des déclarations des établissements de crédit, une sécurisation des échanges avec ces derniers ainsi qu'un reporting dynamique. Parmi les autres projets structurants, on peut citer :

- l'intégration d'une solution de personnalisation des chèques bancaires ;
- la mise en place d'une solution de centralisation et de transfert automatique des Reportings destinés à l'Office des Changes et issus d'un ensemble de bases de données du Système d'Information de la Banque ;
- l'implémentation d'une solution de Téléaffichage permettant d'enrichir le dispositif de communication, en temps réel, des informations sur les missions et les décisions de la Banque à l'attention aussi bien de la clientèle des Succursales et Agences de Bank Al-Maghrib que des agents relevant du Réseau ;
- le déploiement d'une solution permettant la centralisation et la supervision des comptes bancaires à terme et à vue ainsi que d'une solution permettant la centralisation de la situation des impayés sur lettres de changes normalisées (LCN) et la mise à disposition des établissements de crédits d'interfaces de consultation des impayés sur LCN ;

- l'établissement d'un système pour la gestion des reportings prudentiels BALE II - Approches Avancées.

### **2.7.1.3 Système de Management Intégré QSE**

Dans le cadre de son cycle triennal de certification, Bank Al-Maghrib a réalisé le premier audit de suivi de son Système de Management Intégré QSE aux fins de s'assurer du maintien de sa conformité aux exigences normatives et d'évaluer son efficacité dans l'atteinte des objectifs de la politique et des orientations QSE.

Le système de management QSE a été audité par un organisme de certification du 1er au 5 décembre selon les référentiels ISO 9001 V 2008, OHSAS 18001 V 2007 et ISO 14001 V 2004. A l'issue de cet audit, aucune non-conformité ni point sensible n'ont été relevés. En revanche, plusieurs points forts ont été enregistrés. Par ailleurs, il a été démontré, tout au long de l'audit, la rigueur et l'efficacité de la démarche QSE de l'Institution à travers la mise en place d'actions pertinentes, l'engagement de perspectives d'amélioration et l'implication de l'ensemble du personnel.

Ces efforts ont été couronnés par la décision de maintien de la certification QSE selon les trois normes. Une réussite qui traduit la forte volonté de Bank Al-Maghrib de s'inscrire dans une démarche de progrès continu et de développement durable, tout en répondant aux exigences et besoins de ses partenaires, en assurant des conditions de travail saines et sécuritaires à ses agents et en limitant l'impact de ses activités sur l'environnement.

### **2.7.1.4 Mise à jour de la méthodologie de conduite de projets**

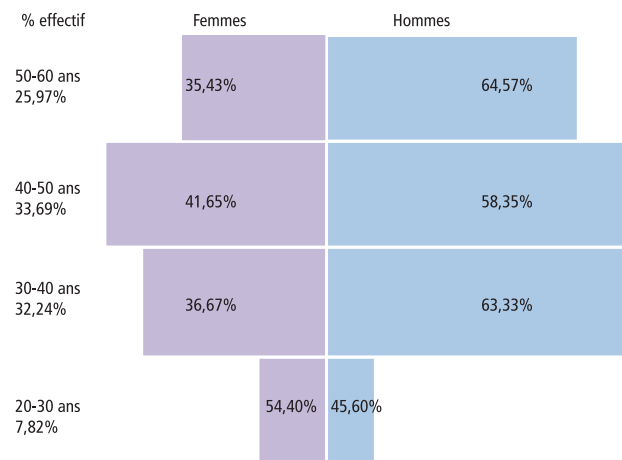
La Banque a lancé, en début d'année et en collaboration avec les différentes entités, un chantier portant sur la revue de la méthodologie de management des projets de Bank Al-Maghrib, baptisée « MENHAGE ».

Cette démarche, initiée quatre ans après la mise en place de ladite méthodologie, s'inscrit dans le cadre d'une dynamique d'amélioration continue, l'objectif étant d'assurer son adaptation au niveau de maturité actuel de la gestion des projets au sein de la Banque et d'être en ligne avec l'objectif stratégique « Renforcer l'optimisation des processus, des modes de fonctionnement et de pilotage des projets ».

## 2.7.2 Gestion des ressources humaines

Le capital humain constitue un atout majeur pour la conduite des missions de la Banque et la mise en œuvre de son plan stratégique. La politique de gestion des ressources humaines se base sur quatre principaux piliers; le développement professionnel, la politique de rémunération, les conditions de travail et les prestations sociales accordées aux agents.

A fin 2014, la Banque comptait un effectif de 2 326 agents dont 60% relevant des domaines d'activité Métier et 40% des domaines d'activité Support. En baisse de 2,6% par rapport à 2013, son évolution est demeurée en ligne avec les actions d'optimisation et de spécialisation des ressources humaines menées par la Banque.



La formation s'inscrit dans une perspective de développement des compétences en cohérence avec les orientations stratégiques et les exigences des métiers. Le plan de formation 2014 a permis ainsi la couverture de tous les processus de la Banque avec une prédominance des processus métier à hauteur de 54%. L'année a enregistré plus de 2 062 participations à diverses actions de formation, bénéficiant à 40 % de l'effectif de la Banque. Elle a été également marquée par la mise en place de nouvelles formes d'apprentissage à travers le lancement des premières actions e-learning en collaboration, notamment, avec l'institut de développement des capacités du FMI.

La Banque a également œuvré en 2014 au renforcement de son positionnement en tant que plateforme de formation régionale et ce, à travers l'organisation de 5 séminaires internationaux. Ces manifestations d'envergure ont concrétisé les partenariats en matière de formation établis entre la Banque et des institutions de renommée comme le FMI, la Banque mondiale, la Deutsch Bundesbank ou encore la Banque de France. Différentes thématiques animées par des experts de ces institutions ont été abordées dont la politique monétaire et le ciblage d'inflation, le Credit bureau, le cash management et la comptabilité de banque centrale et gestion budgétaire.

Face à une évolution rapide des métiers de la Banque et un besoin croissant en expertise, le recrutement externe est resté axé sur la spécialisation des ressources et l'attraction de profils de plus en plus pointus. Ainsi, 87% des recrutements externes réalisés en 2014 ont concerné le chemin de carrières « spécialiste ». Une attention particulière a été accordée aux nouvelles recrues à travers une démarche d'intégration permettant un meilleur suivi et une imprégnation soutenue de la culture et des métiers de la Banque.

En ce qui concerne la mobilité, une centaine de mouvements en interne ont été concrétisés en 2014, optimisant ainsi les besoins de la Banque en effectifs et permettant aux agents concernés d'évoluer dans de nouvelles entités ou de nouveaux métiers et de satisfaire leurs souhaits de développement professionnel.

En vue d'entretenir la dynamique d'amélioration des pratiques managériales amorcée depuis 2013, la Banque a poursuivi ses efforts en matière d'accompagnement des managers. Plusieurs actions de sensibilisation ont été menées auprès de l'ensemble des managers et 38 ateliers d'échange ont été animés auprès de plus de 200 managers. Un cycle de formation continue en management a été également introduit en 2014 permettant d'aborder des problématiques managériales en lien avec la mobilisation et le développement des équipes.

A travers une démarche structurée et concertée visant le renforcement de la coopération inter et intra entité, la Banque s'est fixé comme objectifs d'améliorer en continu la performance collective et de favoriser les synergies entre les équipes. A l'issue des étapes de cadrage, de diagnostic et de benchmark franchies en 2014, un plan d'action a été identifié dont les leviers prévus comprennent des actions de sensibilisation, des ateliers d'échange ainsi que des actions d'accompagnement « sur mesure » tel que le coaching et le team building.

La Banque a également engagé la réflexion autour de la parité Femmes /Hommes, dans l'objectif d'asseoir une politique qui préserve l'égalité des genres. Adossés aux enjeux nationaux, au cadre réglementaire national et international et au contexte propre à la Banque, les travaux menés, à ce jour, ont permis d'élaborer le premier rapport de la situation comparée Femme/Homme à la Banque.

Enfin, dans un souci d'offrir à ses agents un cadre de travail stimulant qui allie bien-être et performance, la Banque n'a cessé d'enrichir les avantages sociaux accordés à son personnel en matière de santé, de prévoyance, de loisirs et de soutien au budget familial.

### **2.7.3 Informations financières et contrôle de gestion**

Au niveau du dispositif de contrôle de gestion, le nouveau système d'information en vigueur depuis 2013 a permis de prendre en charge aussi bien le processus budgétaire que l'évolution

du système de comptabilité analytique. Outre le raccourcissement des délais de production des coûts, cet outil a favorisé une meilleure exploitation par les entités des résultats analytiques mis à leur disposition, au même titre qu'il leur a servi notamment pour l'élaboration des prévisions budgétaires. En parallèle, le référentiel documentaire du contrôle de gestion a été renforcé par l'élaboration d'un guide méthodologique de la comptabilité analytique, qui a fait d'ailleurs l'objet d'une large diffusion à l'échelle de la Banque via le portail Intranet.

Pour ce qui est des fonds sociaux de la Banque, l'année 2014 a été marquée par l'achèvement du chantier relatif à la mise à niveau de la gestion technique et financière du fonds mutuel, ainsi qu'à l'institution d'un cadre de gouvernance approprié et conforme aux meilleures pratiques.

### **2.7.4 Environnement de travail**

Conformément aux orientations du Plan stratégique, les efforts ont été concentrés, durant l'exercice 2014, sur la consolidation des projets initiés en 2013 relatifs à l'optimisation et l'adéquation des ressources au regard des priorités et des exigences d'efficience.

Ainsi, dans le cadre du projet d'externalisation, il a été procédé à la généralisation de la maintenance multi-techniques des bâtiments et du nettoyage qui a évolué de 12 sites en 2013 à 39 en 2014. Cette généralisation a généré, outre la réduction des délais d'intervention, la maîtrise des dépenses d'entretien des bâtiments et autres matériels fixes. De même, l'externalisation quasi-totale de l'activité du transport a induit des gains budgétaires substantiels (à hauteur de 15% pour les véhicules légers et 10% pour le transport du personnel).

Au regard de la préservation et la valorisation du patrimoine de la Banque, une politique de gestion du patrimoine immobilier et une charte de l'activité immobilière ont été établies avec pour objectifs l'efficience dans la gestion des espaces et l'adéquation du patrimoine foncier et immobilier à l'évolution des besoins des activités de la banque.

Quant au patrimoine archivistique historique, deux thèmes ont été traités en 2014. Il s'agit, en l'occurrence, des opérations monétaires et de change et les conventions avec les organismes financiers internationaux. Cette valorisation a été accompagnée d'une pérennisation du système de gestion des archives et ce par l'ancrage de ce nouveau mode de gestion et son entrée dans un cycle d'exploitation.

L'année 2014 a connu également, sur le plan immobilier, le lancement des travaux relatifs au projet de l'aménagement du bâtiment historique de l'Administration Centrale.

Par ailleurs, il a été procédé au déploiement de la politique énergétique au niveau de certains sites, permettant ainsi une réduction de 5% de la consommation d'énergie au niveau du site de production de Dar As-Sikkah.

Les domaines relatifs à la Sécurité et la Sûreté au sein de Bank Al-Maghrib ont connu également plusieurs évolutions au cours de l'année 2014, couvrant les axes relatifs à la gouvernance, la modernisation des dispositifs techniques de Sécurité et l'amélioration de leur fonctionnement et la professionnalisation des ressources humaines dédiées à la Sécurité.

Sur le plan technique, plusieurs appels d'offres ont été lancés en 2014 pour des mises à niveau des systèmes de Sécurité avec la poursuite des actions d'externalisation de la maintenance de ces systèmes. Aussi, un renforcement des niveaux de surveillance et de protection des sites de la Banque a été opéré, en interne, par le déploiement de plusieurs nouveaux dispositifs de Sécurité, et en externe par le déploiement renforcé des agents de la Direction Générale de la Sûreté Nationale.

## **2.7.5 Conformité juridique**

### **2.7.5.1 Dispositif interne de protection des données personnelles**

Au cours de l'année 2014, la Banque a poursuivi le processus d'assainissement des conditions de mise en œuvre des traitements de données à caractère personnel, à travers des plans d'actions correctives et/ou préventives.

En consécration de ces travaux de mise en conformité avec la réglementation de protection des données personnelles, la Banque a mis en place son Registre Central qui répertorie une cartographie détaillée de l'ensemble des traitements opérés et qui permet une analyse individualisée sur la base de la classification arrêtée selon le degré de sensibilité des données.

Au niveau du secteur bancaire, la Commission mixte composée des représentants de Bank Al-Maghrib, de la Commission Nationale de protection des Données Personnelles (CNDP), du Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM) et de l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF), chargée de coordonner les actions de mise en œuvre de la loi n° 09-08 dans le secteur bancaire, a maintenu un rythme soutenu de ses séances de travail destinées à supporter les établissements de crédit dans le déploiement des différentes délibérations de la CNDP portant sur les traitements dits « métiers ». Il s'agit des traitements qui intéressent particulièrement la tenue de compte de la clientèle, la gestion des opérations s'y rapportant, la gestion des crédits et des garanties ainsi que la gestion de la clientèle de passage.

### **Encadré 2.7.1 : Deuxième édition du Symposium sur la Protection des Données Personnelles dans le Secteur Bancaire**

Bank Al-Maghrib a organisé conjointement avec la Commission Nationale de Protection des Données Personnelles (CNDP), le 23 décembre 2014 à Rabat, la deuxième édition du Symposium sur la protection des données personnelles dans le secteur bancaire.

Les séances de travail de cette manifestation dont les travaux ont été focalisés sur l'état d'avancement de la mise en œuvre de la loi n° 09-08 dans le secteur bancaire marocain, l'appréciation du niveau de maturité du dispositif de protection des données personnelles et sa perception de la part de la clientèle bancaire ainsi que les interactions dudit dispositif avec les exigences de lutte contre la criminalité financière, particulièrement, transfrontalière.

Les travaux de ce Symposium ont abouti à des recommandations se rapportant, notamment, à l'élargissement de la concertation aux Associations de Microcrédit, à la concentration des efforts pour solutionner des problématiques d'ordre pratique qu'affronte le secteur et à la nécessité de respecter les engagements internationaux du Maroc.

### **2.7.5.2 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme**

Dans le cadre de la mise en conformité du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme par rapport aux standards révisés du GAFI et conformément au plan d'actions arrêté avec l'Unité de Traitement du Renseignement Financier (UTRF), Bank Al-Maghrib a assuré un appui technique aux travaux de la Commission constituée au niveau national, à travers un diagnostic détaillé de l'arsenal préventif en la matière et la proposition de montages juridiques appropriés.

Par ailleurs, et afin de limiter les risques liés à toute utilisation du régime de la contribution libératoire mis en place par notre pays durant l'année 2014, à des fins de blanchiment de capitaux, Bank Al-Maghrib, en concertation avec l'UTRF, a veillé au respect par l'ensemble des banques de leurs obligations de vigilance dans le cadre de la mise en œuvre des opérations de déclaration effectuées auprès d'elles par les contribuables bénéficiant de ce programme<sup>1</sup>.

Sur un autre plan, et en vue de la promotion d'une bonne compréhension par les entreprises et professions non-financières désignées (EPNFD) de leurs obligations de vigilance et des risques de blanchiment de capitaux, la Banque a organisé, conjointement avec l'UTRF, le 18 décembre 2014 à Rabat, un atelier de travail au profit des experts comptables et comptables agréés, agents et promoteurs immobiliers, négociants en métaux précieux et casinos.

<sup>1</sup> Au cours de la discussion du régime national de contribution libératoire lors de la vingtième réunion plénière du GAFIMOAN, tenue en novembre 2014, cette instance a conclu que ce programme s'aligne sur les quatre principes du GAFI en la matière.

Cette manifestation a été l'occasion d'expliciter :

- les différentes modalités pratiques d'application de la loi anti-blanchiment et de la Directive générale de l'UTRF fixant les règles applicables à cette catégorie de personnes assujetties ;
- le rôle de l'UTRF en tant qu'autorité de contrôle et les perspectives d'avenir ;
- les risques de blanchiment de capitaux et les typologies spécifiques aux activités des EPNFD.

En matière du programme d'assistance technique convenu entre notre pays et le FMI en vue de l'évaluation de la conformité de notre dispositif légal et réglementaire national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme avec les standards révisés du GAFI, la mission de cette instance a notamment recommandé, à notre pays, de déclencher le processus d'identification et d'évaluation des risques au niveau national et sa déclinaison sur les plans des politiques et des contrôles à réaliser.

Cette mission a également relevé les principales déficiences de notre dispositif national, notamment celles liées à la mise en œuvre effective des règles de vigilance par certaines professions de Droit.

## 2.7.6 Communication

Au niveau de la consolidation du dispositif d'information destiné à ses différents publics et l'amélioration de la compréhension de ses missions et de ses décisions, Bank Al-Maghrib a exploité en 2014 plusieurs vecteurs de communication notamment le canal médiatique, la communication institutionnelle et digitale ainsi que les actions tournées vers le personnel de l'Institution dans l'objectif de conférer toute la transparence à ses actions et ses décisions et favoriser davantage l'esprit de partage.

### 2.7.6.1 Consolidation des relations avec la presse

Afin d'optimiser les échanges d'information avec les organes de presse, les formats de communication ont été diversifiés. Aux côtés du point de presse de politique monétaire tenu à l'issue des réunions trimestrielles du Conseil de la Banque, qui constitue depuis 2008 une tradition ancrée et un rendez-vous très attendu par les médias, des rencontres ponctuelles ont été organisées autour de thématiques d'actualité, animées par les entités métiers.

En vue de garantir une compréhension optimale de ses messages, la Banque a organisé, pour la première fois en 2014, une rencontre avec les journalistes autour des aspects analytiques et opérationnels de la politique monétaire et de la méthodologie de l'enquête mensuelle de conjoncture dans le secteur industriel, dans un objectif essentiellement pédagogique. En même temps et dans le but de renforcer les relations de proximité avec les médias, elle a initié un programme d'évaluation et d'écoute auprès des organes de presse.



En parallèle, Bank Al-Maghrib a médiatisé l'organisation de plusieurs événements institutionnels notamment, la cinquième édition de la réunion du Groupe Consultatif de la Région Moyen Orient et Afrique du Nord, la tournée régionale de la Banque auprès des entreprises dans le cadre de l'amélioration de l'enquête qu'elle mène auprès du secteur industriel, le Symposium sur la Responsabilité Sociétale des Entreprises, la réunion du Comité arabe de supervision bancaire et le Symposium sur la protection des données personnelles dans le secteur bancaire et financier.

### 2.7.6.2 Communication externe

Toujours dans une volonté d'ouverture sur ses publics externes, le portail internet de la Banque a bénéficié d'une attention particulière. Aussi, pour mieux répondre aux besoins des utilisateurs cibles, des travaux de refonte intégrale du portail ont été lancés, avec pour objectif de mettre à la disposition des internautes un portail doté d'une ergonomie claire et d'un design moderne, avec une navigation plus fluide et une information facilement accessible.

#### Encadré 2.7.2 : Publications de la Banque disponibles sur le portail [www.bkam.ma](http://www.bkam.ma)

	<p>RAPPORT PRÉSENTÉ A SA MAJESTÉ LE ROI</p> <p>PÉRIODICITÉ : ANNUELLE</p> <p>Le rapport, présenté à Sa Majesté le Roi, comporte une analyse de la situation économique, monétaire et financière aux plans international et national et une présentation des activités de Bank Al-Maghrib et de ses états financiers relatifs à chaque exercice.</p>
	<p>RAPPORT SUR LE CONTRÔLE, L'ACTIVITÉ ET LES RÉSULTATS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT</p> <p>PÉRIODICITÉ : ANNUELLE</p> <p>Ce rapport présente l'environnement légal et réglementaire et les activités de la supervision bancaire et stabilité financière. Il présente également la structure, l'activité et les résultats du système bancaire ainsi que l'évolution des risques bancaires.</p>
	<p>RAPPORT SUR LES SYSTEMES ET MOYENS DE PAIEMENT</p> <p>PÉRIODICITÉ : ANNUELLE</p> <p>Ce rapport présente les différentes démarches de surveillance des systèmes de paiement au Maroc ainsi que les mesures de sécurité des moyens de paiement.</p>

	<p><b>RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : ANNUELLE</b></p> <p>Ce rapport est préparé par Bank Al-Maghrib en collaboration avec le Ministère de l'Économie et des Finances et le CDVM. Le rapport fournit une synthèse globale des tendances économiques et financières en lien avec la stabilité financière. La première édition de ce rapport est parue en 2013.</p>
	<p><b>RAPPORT D'ACTIVITÉ DE LA PROTECTION DES PERSONNES PHYSIQUES A L'ÉGARD DU TRAITEMENT DES DONNÉES A CARACTÈRE PERSONNEL</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : ANNUELLE</b></p> <p>Ce rapport présente la situation des traitements des données à caractère personnel mis en œuvre par la Banque. Il donne une classification desdits traitements selon le risque par rapport à la vie privée des personnes physiques. Le rapport aborde également l'état d'avancement de la mise en conformité des moyens de collecte et de traitement des données à caractère personnel.</p>
	<p><b>RAPPORT SUR LA POLITIQUE MONÉTAIRE</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : TRIMESTRIELLE</b></p> <p>Ce rapport, à sa 33<sup>ème</sup> édition en décembre 2014 et traduit dans les trois langues, est établi sur la base des analyses et des prévisions préparées à l'occasion des réunions du Conseil de la Banque. Il présente le fondement de la décision en matière de politique monétaire.</p>
	<p><b>BULLETIN TRIMESTRIEL</b></p> <p>Ce bulletin traite essentiellement des statistiques d'ordre économique, monétaire et financière.</p>
	<p><b>STATISTIQUES MONÉTAIRES</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : MENSUELLE</b></p> <p>Ce document présente les principaux agrégats mensuels et trimestriels de la monnaie et de crédit ainsi que la situation monétaire. Il présente, en outre, la position des Institutions de Dépôts vis-à-vis des secteurs institutionnels et la situation analytique des autres sociétés financières.</p>

	<p><b>REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE</b></p> <p>La revue présente une vue d'ensemble sur l'évolution de l'environnement international et de la conjoncture nationale. Elle décrit les différentes évolutions économique, monétaire et financière.</p>
	<p><b>RÉSULTATS DE L'ENQUÊTE DE CONJONCTURE DANS LE SECTEUR INDUSTRIEL</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : MENSUELLE AVEC UN NUMÉRO TRIMESTRIEL</b></p> <p>Ce document présente les résultats de l'enquête d'opinion menée chaque mois auprès d'un échantillon représentatif comprenant 400 entreprises opérant dans le secteur industriel à l'échelle nationale.</p>
	<p><b>INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS</b></p> <p><b>PÉRIODICITÉ : TRIMESTRIELLE AVEC UN SUPPLÉMENT ANNUEL DANS LA PUBLICATION DU QUATRIÈME TRIMESTRE</b></p> <p>Cette publication, élaborée conjointement avec l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie, permet de retracer l'évolution au niveau national et par grandes villes, des prix et des transactions des biens immobiliers.</p>

A l'ère du digital et en cohérence avec les objectifs de son Plan Stratégique dans ce domaine, la Banque s'est intéressée à l'ouverture de sa communication sur les réseaux sociaux. Celle-ci vient en effet compléter la communication sur les canaux traditionnels utilisés jusque-là. Elle a procédé ainsi à la création de son compte Twitter le 16 décembre 2014, afin de tirer profit des opportunités que permettent les réseaux sociaux en termes d'interactivité avec le public et d'amélioration de l'accessibilité de l'information. En moins de deux semaines, le nombre des abonnés a atteint 500 dont des institutionnels et des organes de presse.

Dans le même élan, un projet d'affichage dynamique, au sein des agences et succursales de Bank Al-Maghrib, a été déployé afin de favoriser une communication de proximité avec la clientèle de la Banque.

### 2.7.6.3 Une communication orientée vers le personnel de la Banque

Partant du principe que la communication interne contribue à promouvoir une bonne communication externe, la Banque adopte une stratégie appropriée en la matière, à travers une panoplie d'outils diversifiés et en constante amélioration. Le magazine biannuel « Tawassol », qui a vu le jour en 2010, a particulièrement valorisé en 2014 le capital humain de la Banque et ses réussites collectives, tout en accompagnant les grands projets de l'institution.

De plus, une fois par an, l'ensemble des collaborateurs se retrouve lors de la journée des cadres. Cet événement est devenu depuis 2003 un rendez-vous annuel de partage et d'échange attendu par l'encadrement de la Banque. Plus de 900 personnes se réunissent au centre de formation de la Banque pour aborder différents thèmes. « Moyens de paiement : Développements & enjeux », telle était la thématique choisie pour l'édition 2014 organisée en janvier 2015. Un film sur le développement des moyens de paiement dans le monde a été spécialement réalisé pour l'occasion.

### 2.7.7 Musée de Bank Al-Maghrib

Depuis la mise en place du projet de programmation culturelle annuelle en 2011, le Musée de la Banque est passé d'une mission traditionnelle de conservation et de transmission du patrimoine à une mission citoyenne. Pour attirer un public nombreux, le Musée ne se contente plus, en effet, d'être un lieu d'exposition des collections mais est devenu un établissement culturel vivant, animé disposant d'une programmation riche et variée ciblant tous les publics. L'agenda 2014 a été ponctué par deux événements majeurs, le cycle consacré au peintre marocain, Feu Mohammed Kacimi, avec la publication d'un ouvrage en hommage à l'oeuvre de l'artiste, et celui dédié à la peinture orientaliste produite au Maroc.

Par ailleurs, au cours de 2014, le Musée a été sollicité pour participer à de nombreux événements phares de la place culturelle nationale et internationale organisés par des institutions de renom tels la Fondation ONA, le nouveau Musée Mohamed VI, le Louvre et l'Institut du Monde Arabe.

Enfin, le Musée est allé pour la première fois en 2014 à la rencontre de nouveaux publics, en organisant une exposition itinérante hors-les-murs intitulée "La deuxième partie du règne de feu Sa Majesté Mohammed V : 1939 -1955" dans plusieurs villes telles que Nador, Beni-Mellal ou Laâyoune et ce, en partenariat avec le Ministère de la Culture dans le cadre des travaux de l'Université Moulay Ali Chérif à Rissani.

## 2.7.8 Relations internationales

En 2014, la Banque a continué à renforcer son ouverture à travers l'intensification des liens de coopération internationale. Dans ce cadre, elle a participé à plusieurs manifestations et rencontres internationales, dont notamment :

- les Réunions de Printemps et d'Automne du Comité Monétaire et Financier International organisées respectivement en avril et en octobre à Washington, ainsi que les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale ;
- la vingt-et-unième réunion annuelle des Gouverneurs des Banques centrales des pays francophones, organisée par la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, du 14 au 16 mai à Dakar, autour du thème « Stabilité du marché de la dette souveraine, financement des économies et inclusion financière : Rôle des Banques centrales ». Durant cet événement, notre Institut est intervenu sur la question de la stabilité du marché de la dette souveraine et la sortie des politiques non conventionnelles après la crise ;
- le premier Forum « FMI-Banques centrales » pour les Marchés Emergents co-organisé par la Banque de France les 9 et 10 septembre sur le thème « Vers une inflation ciblée et des dispositifs monétaires transitoires ». Bank Al-Maghrib est intervenue sur la question « Environnement favorable : Formulation de politiques et compréhension des canaux de transmission et cadres opérationnels » ;
- la trente-huitième réunion des Gouverneurs des Banques centrales et institutions monétaires arabes, organisée le 19 septembre à Alger ;
- la Conférence internationale de l'Institut Européen de la Méditerranée consacrée aux « Politiques macroéconomique et monétaire dans les pays du sud et de l'est de la Méditerranée » le 31 octobre à Barcelone, et au cours de laquelle notre Institut est intervenu sur « Le rôle des Banques centrales aujourd'hui ».

Dans le même temps, le cadre de coopération de Bank Al-Maghrib a été renforcé à l'occasion des rencontres de haut niveau. Deux visites d'amitié et de travail ont été effectuées auprès de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest (BCEAO) et de la Banque Centrale du Qatar (BCQ). La première a couvert les domaines de la supervision bancaire, de la stabilité financière et du financement des économies alors que la seconde a porté sur les thématiques liées aux affaires juridiques, aux systèmes de paiements, aux banques islamiques, au Credit Bureau, aux ressources humaines et aux affaires sociales.

Par ailleurs, plusieurs visites d'étude ont été organisées au sein de la Banque au profit des responsables et cadres de la BCEAO, de la BEAC, de l'Imprimerie Nationale du Soudan, ainsi que ceux des Banques centrales de plusieurs pays notamment le Congo, la République de Guinée, le Nigéria, le Mozambique, le Burundi, la Mauritanie, la Tunisie, l'Égypte et les Philippines. Ces actions ont porté essentiellement sur la stabilité financière, la politique monétaire et de change, la supervision bancaire, l'imprimerie des billets de banque, le cadre comptable, la planification stratégique, le Credit Bureau, les ressources humaines ainsi que le Musée de la Monnaie.

Parallèlement, deux visites d'étude ont été organisées auprès de la Banque de France consacrées respectivement aux modèles de prévisions macro-économiques et à la communication institutionnelle – réseaux sociaux et deux autres auprès de la Banque du Portugal et de la Banque Nationale de Belgique dans le cadre d'un partage d'expérience dans le domaine des assurances et des archives. En outre, plusieurs cadres de la Banque ont participé à un séminaire portant sur les services financiers islamiques dans le cadre de la mise en application du Mémorandum d'Entente entre notre Institut et la BCQ conclu en 2011.

## PARTIE 3

### ÉTATS FINANCIERS DE LA BANQUE

بنك المغرب  
بنك المغرب



Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.



## 3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2014 (\*)

Tableau 3-1-1 : Chiffres clés

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Total Bilan	238 270 950	240 171 971	-1%
Emploi des fonds propres	60%	63%	-6%
Total Produits	3 989 547	4 803 899	-17%
Total Charges (y compris l'IS)	3 177 645	3 630 840	-12%
Résultat net	811 902	1 173 059	-31%
Encours moyen des interventions de BAM	55 622 784	70 706 747	-21%
Coefficient d'exploitation	55%	45%	23%

### FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

- *Poursuite, en 2014, de la mise en œuvre par la Banque Centrale d'une politique monétaire accommodante :*
  - réduction du taux de la réserve monétaire de 200 pbs à 2% (décision du Conseil en mars) ;
  - revue à la baisse du taux directeur qui est revenu de 3,00% à 2,75% (décision du Conseil en septembre) ;
  - deuxième baisse du taux directeur de 25 pbs à 2,50% (décision du Conseil en décembre).
- *Amélioration des conditions de liquidité bancaire en relation avec la hausse des avoirs en devises et la baisse du taux de la réserve monétaire, ce qui s'est traduit par la réduction par la Banque Centrale de ses interventions sur le marché monétaire.*
- *Consolidation des réserves nettes de change de 20%, en glissement annuel, à 181 milliards de dirhams, consécutivement aux importantes entrées de devises au titre des dons des pays du Golfe et des emprunts obligataires à l'international (OCP et Trésor) ainsi qu'à l'allègement du déficit commercial.*
- *Réduction, par la BCE en juin et en septembre, de son principal taux directeur le ramenant de 0,25% à 0,05% et application d'un taux de dépôt négatif (-0,20%).*

### 3-1-1 Bilan

Tableau 3-1-2 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
(dont)			
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>191 457 660</b>	<b>182 079 842</b>	<b>5%</b>
<b>Opérations avec l'étranger (dont)</b>	<b>-163 714 498</b>	<b>-134 126 868</b>	<b>22%</b>
Avoirs et placements en or et en devises	177 271 038	152 884 659	16%
Avoirs en DTS	7 417 983	3 178 007	>100%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 566 096	8 685 391	10%
<b>Opérations avec l'Etat (dont)</b>	<b>2 849 650</b>	<b>2 506 672</b>	<b>14%</b>
Compte du Trésor public	2 117 412	2 212 364	-4%
Compte du Fonds Hassan II	646 837	276 025	>100%
<b>Position nette des établissements de crédit</b>	<b>-32 479 412</b>	<b>-52 308 245</b>	<b>-38%</b>
Créances sur les établissements de crédit marocains	42 232 212	72 116 650	-41%
Dépôts et engagements envers les banques marocaines	9 752 800	19 808 405	-51%
Passif-Actif			

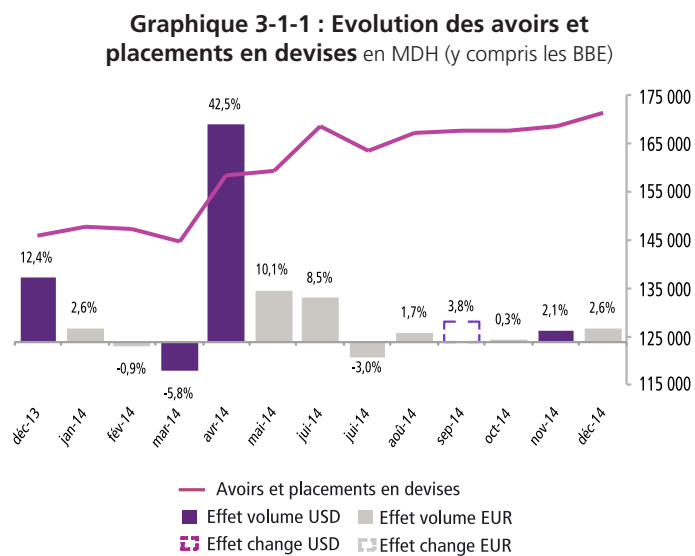
(\*) La variation des postes du bilan et du CPC est traitée, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse.

A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie, de certains retraitements.

A la clôture de l'exercice 2014, **le total bilan** s'est établi à **238 270 950 KDH**, soit une baisse annuelle de près de 1%. Cette évolution s'explique, principalement, par l'effet conjugué de la nette contraction des avances accordées aux banques dans le cadre de la régulation monétaire et de la consolidation des avoirs en devises, au niveau de l'actif et au passif, elle résulte de la diminution des avoirs en comptes courants des banques marocaines et de l'accroissement des billets et monnaies en circulation.

La **Circulation fiduciaire**, principale composante du passif (80%), a atteint, cette fin d'année, **191 457 660 KDH**, soit une augmentation de 5% qui demeure proche de celles enregistrées au titre des deux dernières années, traduisant la hausse de la demande de billets.

Les **Opérations avec l'étranger** ont poursuivi, en 2014, leur progression qui s'est fixée à un niveau de 22% à **163 714 498 KDH**, portée par la hausse des avoirs et placements en devises, principal poste de cet agrégat. Ces derniers se sont accrus de 16%, parallèlement à la consolidation des réserves de change, après les baisses enregistrées en 2011 et 2012 et une année 2013 rompant avec cette tendance.



BBE : Billets de Banque Etrangers

Notons que les réserves internationales nettes de change ont clôturé l'année 2014 avec une forte augmentation de 20% à **181 milliards de dirhams**. Cette évolution découle, essentiellement, de l'allègement de 6% du déficit commercial, des emprunts obligataires internationaux de l'OCP (1,55 milliards de dollars en avril) et du Trésor (1 milliard d'euros en juin) et de l'encaissement des dons provenant du Conseil de Coopération du Golfe d'un montant global de 13,1 milliards de dirhams.

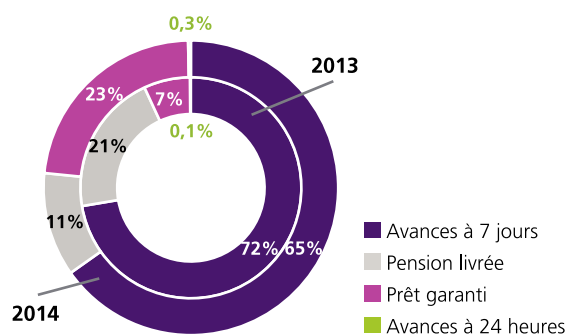
La hausse des opérations avec l'étranger trouve, également, son explication dans la progression, en 2014, des avoirs de la Banque en DTS, suite à l'acquisition, durant le premier trimestre de cette année, de **320 millions de DTS** destinés à rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI.

Par ailleurs et sous l'effet de la remontée du cours du dollar qui est passé, entre 2013 et 2014, de 8,15 à 9,04 dirhams, les avoirs et placements en or, autre composante de cet agrégat, se sont accrus de 11% à **7 692 458 KDH**, contre un repli de 30% en 2013.

Le solde **des Opérations avec l'Etat** s'est élevé, pour sa part, à **2 849 650 KDH**, soit un accroissement de 342 978 KDH (+14%) imputable, principalement, à la hausse des disponibilités du compte du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social (+370 811 KDH).

La **Position nette des établissements de crédit** s'est fixée, en 2014, à un niveau de **32 479 412 KDH** contre 52 308 245 KDH une année auparavant, impactée cette année par la contraction du déficit de la liquidité bancaire. Cette évolution a pu être réalisée grâce, notamment, aux importantes entrées de devises (dons et emprunts) et à la baisse du montant minimum requis au titre de la réserve monétaire. Face à cette situation, la Banque a réduit le montant de ses injections qui ont porté, en cette fin d'année, sur un montant de 41 852 088 KDH (-42%) et les dépôts des banques sont revenus à 9 752 800 KDH (-51%).

**Graphique 3-1-2 : Structure de l'encours moyen des concours aux banques**



### 3-1-2 Résultat

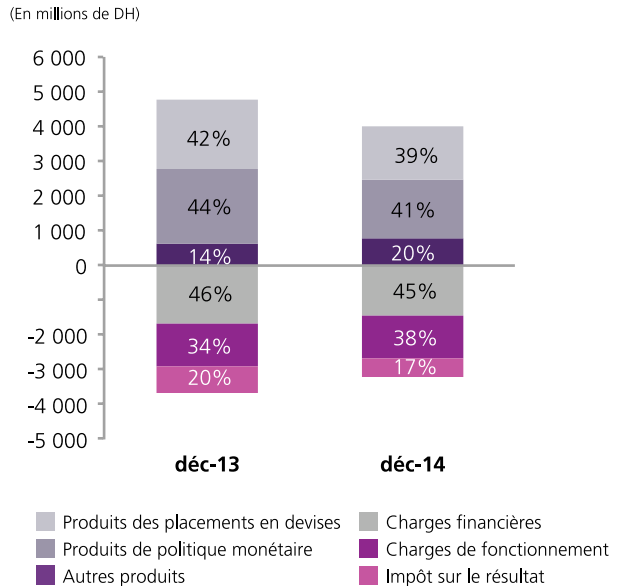
**Tableau 3-1-3 : Résultat net de l'exercice**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Résultat des Opérations de Gestion des Réserves de Change	775 119	1 032 482	-25%
Résultat des Opérations de Politique Monétaire	1 633 494	2 006 355	-19%
Résultat des Autres Opérations	558 311	457 194	22%
<b>Résultat des Activités</b>	<b>2 966 925</b>	<b>3 496 031</b>	<b>-15%</b>
Charges Générales d'Exploitation	-1 642 263	-1 569 079	5%
<b>Résultat Brut d'Exploitation</b>	<b>1 324 662</b>	<b>1 926 952</b>	<b>-31%</b>
Résultat non courant	34 325	-19 062	>100%
Impôt sur le résultat	-547 085	-734 831	-26%
<b>Résultat net</b>	<b>811 902</b>	<b>1 173 059</b>	<b>-31%</b>

Au terme de l'année 2014, la Banque a réalisé un **résultat net** de **811 902 KDH**, soit 31% de moins par rapport au résultat de 2013. Cette évolution résulte du recul du résultat des activités de la Banque et plus particulièrement, des résultats des opérations de gestion des réserves de change (-25%) et de la conduite de la politique monétaire (-19%). Notons, toutefois, que ces baisses ont été, partiellement, atténuées par l'amélioration de 22% du résultat des autres opérations de la Banque.

Les **opérations de gestion des réserves de change** ont pâti, en 2014, des niveaux de taux de rendement très bas, voire négatifs pour les placements en euro, dégagant un résultat de **775 119 KDH**, soit une régression de 257 363 KDH par rapport à 2013 et ce, en dépit de la hausse des encours des placements en devises. Dans ce contexte défavorable, le portefeuille obligataire a généré des intérêts de 1 224 427 KDH, en retrait de 344 994 KDH (-22%) comparativement à 2013 ; les titres arrivés à échéance acquis dans le passé à des taux élevés ayant été réinvestis à des taux très bas.

Graphique 3-1-3 : Structure des produits et des charges

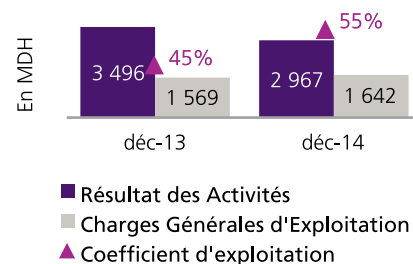


Le résultat des **opérations de politique monétaire** correspond exclusivement aux intérêts perçus au titre des interventions de la Banque sur le marché monétaire depuis la suppression, en décembre 2013, de la rémunération de la réserve monétaire. Celle-ci s'est traduite par le recul, en 2014, des charges y afférentes de 116 084 KDH. Ce résultat a régressé de 19% à **1 633 494 KDH**, en relation avec la baisse de l'encours moyen des injections de liquidités qui est revenu, d'une année à l'autre, de 70 706 747 KDH à 55 622 784 KDH, suite à l'allègement du déficit de liquidité durant l'année 2014. Les intérêts issus de ces opérations ont ainsi marqué une diminution de 488 945 KDH (-23%) par rapport à l'exercice précédent.

Le résultat des **autres opérations** recouvrant, principalement, les commissions perçues au titre des prestations de services rendus à la clientèle et les ventes de Dar As-Sikkah, s'est accru de 22% à **558 311 KDH**. Le partenariat que la Banque a conclu en 2014 avec le Groupe Crane Currency en matière de fabrication des billets de banque pour le marché international a drainé un produit supplémentaire de 39 642 KDH. Quant aux opérations de change, elles ont généré des commissions de 418 501 KDH, soit une augmentation de 27%, attribuable, notamment, au volume des transactions effectuées en 2014.

Les **charges générales d'exploitation** ont enregistré une progression maîtrisée de 5% à **1 642 263 KDH**, s'expliquant, principalement, par la hausse de 8% des dotations aux amortissements, en liaison avec la modernisation des systèmes d'information et de l'outil de production fiduciaire de la Banque.

Graphique 3-1-4 : Coefficient d'exploitation



بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

## 3-2 Etats de synthèse

### 3-2-1 Bilan (Actif)

Tableau 3-2-1 : Actif au 31 décembre 2014

En milliers de dirhams	Notes	2014	2013
Avoirs et placements en or	<b>1</b>	7 692 458	6 940 913
Avoirs et placements en devises	<b>2</b>	169 578 580	145 943 746
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		11 979 318	19 895 981
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		153 507 463	122 550 633
- Autres avoirs en devises		4 091 798	3 497 131
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	<b>3</b>	8 821 380	4 510 071
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		1 107 835	1 073 181
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 417 983	3 178 007
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		295 561	258 883
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	<b>4</b>	42 232 212	72 116 650
- Valeurs reçues en pension des banques		-	14 004 034
- Avances aux banques		41 852 088	58 001 937
- Autres créances		380 124	110 679
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	<b>5</b>	6 653 282	7 162 173
Valeurs immobilisées	<b>6</b>	3 293 037	3 498 419
<b>Total Actif</b>		<b>238 270 950</b>	<b>240 171 971</b>

### 3-2-2 Bilan (Passif)

Tableau 3-2-2 : Passif au 31 décembre 2014

En milliers de dirhams	Notes	2014	2013
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>7</b>	<b>191 457 660</b>	<b>182 079 842</b>
- Billets en circulation		188 703 752	179 436 597
- Monnaies en circulation		2 753 909	2 643 245
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>8</b>	<b>5 260 598</b>	<b>7 335 333</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		5 260 598	7 335 333
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>9</b>	<b>196 194</b>	<b>200 210</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		190 971	193 880
- Autres engagements		5 222	6 330
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>10</b>	<b>16 947 983</b>	<b>26 978 301</b>
- Compte courant du Trésor public		2 117 412	2 212 364
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		9 752 800	19 808 405
- Comptes courants		9 752 800	19 808 405
- Comptes de reprise de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		2 461 356	2 285 290
- Autres comptes		2 616 415	2 672 241
<b>Autres passifs</b>	<b>11</b>	<b>10 707 436</b>	<b>9 824 254</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>3</b>	<b>7 355 033</b>	<b>7 046 927</b>
<b>Capitaux propres et assimilés (dont)</b>	<b>12</b>	<b>5 534 143</b>	<b>5 534 045</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		24 164	21 105
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>811 902</b>	<b>1 173 059</b>
<b>Total Passif</b>		<b>238 270 950</b>	<b>240 171 971</b>

### 3-2-3 Hors bilan

Tableau 3-2-3 : Hors bilan au 31 décembre 2014

En milliers de dirhams	Notes	2014	2013
<b>Opérations de change au comptant</b>			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b>			
Devises à recevoir à terme		-	-
Devises à livrer à terme		-	-
<b>Opérations de change-dépôts en devises</b>	<b>13</b>	<b>1 971 243</b>	<b>4 892 800</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>	<b>13</b>		
Devises à recevoir		307 325	823 807
Devises à livrer		306 441	821 123
<b>Ajustement devises hors bilan</b>		-	-
<b>Engagements sur produits dérivés</b>		-	-
<b>Engagements sur titres</b>	<b>14</b>		
Titres reçus sur avances accordées		22 546 127	69 064 400
Titres reçus sur avances à accorder		11 225 200	3 493 000
Autres garanties reçues sur avances accordées		19 541 768	6 920 000
Avances à accorder		23 002 063	-
Titres étrangers à recevoir		1 096 900	102 114
Titres étrangers à livrer		1 799 438	-
<b>Autres engagements</b>	<b>15</b>		
Garanties de marchés reçues		49 786	40 906
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		835 443	814 862
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		63 665	39 182
Autres engagements donnés		1 000	1 000



## 3-2-4 Compte de Produits et Charges

Tableau 3-2-4 : CPC comptable au 31 décembre 2014

En milliers de dirhams	Notes	2014	2013
<b>Produits</b>		<b>3 989 547</b>	<b>4 803 899</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	<b>16</b>	1 266 372	1 594 441
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	<b>17</b>	1 633 494	2 122 439
Autres intérêts perçus	<b>18</b>	8 439	8 247
Commissions perçues	<b>19</b>	481 431	411 751
Autres produits financiers	<b>20</b>	70 025	58 963
Ventes de biens et services produits	<b>21</b>	200 264	168 366
Produits divers	<b>22</b>	40 422	42 084
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	<b>23</b>	232 348	389 405
Produits non courants	<b>24</b>	56 752	8 202
<b>Charges</b>		<b>3 177 645</b>	<b>3 630 840</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	<b>25</b>	7 380	4 479
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	<b>26</b>	170 102	276 111
Commissions servies	<b>27</b>	13 115	12 776
Autres charges financières	<b>28</b>	475 480	739 548
Charges de personnel	<b>29</b>	720 808	708 634
Achats de matières et fournitures	<b>30</b>	187 389	235 337
Autres charges externes	<b>31</b>	301 768	284 869
Dotations aux amortissements et aux provisions	<b>32</b>	737 440	608 403
Charges non courantes	<b>33</b>	17 077	25 852
Impôt sur le résultat	<b>34</b>	547 085	734 831
<b>Résultat net</b>		<b>811 902</b>	<b>1 173 059</b>

## 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 des stocks et de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations et applique des évaluations spécifiques pour toutes ses opérations particulières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 55 de la loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le hors bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

### 3-2-5-2 Méthodes d'évaluation

#### Opérations de change

Sont considérés comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement. Elles sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

#### Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur des devises à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat. Celle-ci, fixe le seuil minimum qui correspond à 2,5% des avoirs extérieurs nets de BAM, niveau auquel doit être maintenu le solde de ce compte et prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement en cas d'insuffisance ou d'excédent par rapport au minimum requis. Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les produits et les charges en devises sont convertis au cours de change à la date de la transaction.

## Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

**Le portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance n'excédant pas six mois. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins values découlant de l'évaluation mensuelle de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

A fin 2014, Bank Al-Maghrib ne détient aucun titre de transaction dans son portefeuille.

**Le portefeuille de placement** est composé des titres autres que ceux classés en titres de transaction ou d'investissement. Ils sont acquis avec l'intention de les garder pendant un délai supérieur à six mois mais sans que la Banque n'envisage de les conserver jusqu'à l'échéance. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres
- et les moins values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base hebdomadaire. 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 d'acquisition, intérêts inclus. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés dans les comptes de produits à l'issue de chaque fin de mois.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance qui sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins values sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins value, sera probablement revendu durant l'exercice suivant et dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur

- et les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2014, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

### Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ces titres sont comptabilisés à leur valeur de marché. En effet, ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins values constatées à l'issue de chaque mois sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives de fin de mois dûment auditées et communiquées par les mandataires de gestion.

### Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, 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 diminué des provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les 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)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date de clôture.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et encours sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

## 3-2-5-3 Dispositif de gestion des risques financiers

### Description des risques

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée en matière de 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 au risque de perte économique dû à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations
  - et d'autre part, le risque de réduction de la cote de crédit relatif au risque d'abaissement de la note de crédit par une ou plusieurs agences de notation.
- le risque de marché qui désigne le risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché. Il concerne, entre autres, les risques liés aux mouvements des taux d'intérêt ou de change.

## Cadre de gouvernance

La gouvernance de la gestion des risques adoptée par Bank Al-Maghrib repose sur sa forte implication dans le processus, une définition claire des règles et procédures ainsi qu'une surveillance continue exercée par des instances indépendantes pour assurer le suivi des risques et veiller à l'application de ces mêmes règles. Le dispositif de gouvernance s'articule autour de trois instances principales :

- **Le Comité Monétaire et Financier (CMF) :** s'assure de l'adéquation du dispositif de gestion des risques, approuve les limites de risque et suit l'évolution globale des portefeuilles en termes de coût du risque. Par ailleurs, les directives d'investissement et l'allocation stratégique des actifs sont arrêtées par le CMF, au début de chaque année, avant qu'elles ne soient présentées au Conseil.
- **Le Comité des Risques :** veille au respect des directives d'investissement et examine mensuellement l'évolution des risques et des performances avant leur présentation au CMF.
- **Le Comité d'Audit :** chargé d'évaluer la qualité du dispositif de gestion des risques et d'examiner la cohérence du cadre interne de suivi des risques avec les procédures et les réglementations en vigueur. Par ailleurs, ce Comité examine les expositions globales de la Banque en termes de risques.

Des analyses et des rapports réguliers sont élaborés afin de tenir informé les parties concernées des éléments nécessaires dans leur prise de décision.

## Gestion des risques financiers

Les principes, outils et limites adoptés par la Banque visent à s'assurer de la maîtrise, dans les meilleures conditions, des conséquences potentiellement négatives des risques financiers auxquels sont exposés les avoirs extérieurs. A cet effet, le dispositif mis en place comporte plusieurs éléments clés à savoir, l'identification des risques, l'évaluation de l'appétence pour le risque, la mise en place des mesures destinées à les atténuer, la surveillance et la gestion de ces risques ainsi que l'examen périodique de l'adéquation de l'ensemble du dispositif.

Les risques financiers font l'objet d'un suivi et d'une gestion rigoureuse en vue de se conformer aux règles et décisions adoptées par le CMF et le Conseil de la Banque.

La gestion de ces risques est organisée autour d'un principe clé à savoir, l'indépendance entre l'entité en charge des activités opérationnelles et celle investie du contrôle.

La gestion du risque de crédit se fait sur la base d'études spécifiques, en particulier, à travers une analyse approfondie des données financières, aboutissant à la fixation de limites de crédit

globales et unitaires dont la revue est effectuée de manière semestrielle. Le suivi et la surveillance des expositions en termes de montant et de type de transaction sont effectués quotidiennement. Quant au cadre opérationnel, il a été renforcé depuis 2008, notamment, par le recours à un indicateur synthétique du suivi du risque de crédit. La métrique adoptée permet d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition au risque de crédit qu'elle soit globale ou unitaire.

S'agissant des risques de marché, la Banque a adopté, pour leur appréciation, un ensemble d'indicateurs tels que la durée effective des portefeuilles, la sensibilité par rapport aux variations des taux et la VaR (Value at Risk) pour l'estimation agrégée de la prise de risque globale.

Le risque de change est, quant à lui, géré par réplique du panier servant à la détermination de la valeur du dirham avec une déviation maximale.

De manière générale, l'exposition de la Banque au risque de marché reste marginale, imputable à une couverture systématique de la position de change et à un faible risque de taux d'intérêt conséquence d'une sensibilité faible des portefeuilles de placement.

En 2014, face au contexte des taux bas voire négatifs, le dispositif de gestion des risques a été renforcé à travers la mise en place d'un cadre plus formel. A ce titre, l'adoption de nouveaux indicateurs de mesure de risque et la refonte des états de reporting a permis d'assurer un suivi plus efficace des activités de placement. Parallèlement, la stratégie de gestion des réserves a été adaptée tout en veillant au respect des orientations de placement édictées par le Conseil de la Banque. Elle est restée focalisée, en 2014, sur la diversification des investissements et le maintien d'une très bonne qualité des actifs détenus.

### 3-2-5-4 Commentaires sur les postes du bilan

#### Note 1 : Avoirs et placements en or

Les avoirs en or sont composés des avoirs au Maroc et à l'étranger. Depuis fin 2006, ces avoirs sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change.

Tableau 3-2-6 : Avoirs et placements en or

	2014	2013
Prix de l'once d'or en MAD <sup>(1)</sup>	10 844	9 793
Quantité en onces d'or	709 368	708 767
<b>Valeur de marché <sup>(2)</sup></b>	<b>7 692 458</b>	<b>6 940 913</b>
<b>Stock d'or (en tonnes)</b>	<b>22</b>	<b>22</b>

<sup>(1)</sup> Cours de l'or/USD/MAD

<sup>(2)</sup> En millions de dirhams

La hausse de 11% de la contrevaletur de ces avoirs et placements s'explique, principalement, par l'appréciation du cours du dollar qui est passé, d'une année à l'autre, de 8,15 à 9,04 DH.

## Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles. Ces derniers sont détenus sous forme de dépôts à vue, de dépôts à terme et de titres étrangers.

**Tableau 3-2-7 : Ventilation par type de placement**

En milliers de dirhams	2014	Part	2013	Part
Comptes à vue	1 456 732	1%	4 477 290	3%
Comptes à terme	7 891 395	5%	13 296 467	9%
Titres de placement <sup>(1)</sup>	117 587 160	69%	96 119 659	66%
Titres d'investissement	35 920 303	21%	26 430 975	18%
Autres <sup>(2)</sup>	6 722 989	4%	5 619 355	4%
<b>Total</b>	<b>169 578 580</b>	<b>100%</b>	<b>145 943 746</b>	<b>100%</b>

<sup>(1)</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres.

<sup>(2)</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les billets de banque étrangers.

Au terme de l'exercice 2014, les avoirs et placements en devises ont enregistré une hausse de 16% pour atteindre 169 578 580 KDH, parallèlement à la consolidation des avoirs extérieurs. Sa part dans le bilan a augmenté à 71% contre 61% une année auparavant. Ce poste demeure dominé par les titres obligataires dont le poids est passé, d'une année à l'autre, de 84% à 90%.

La stratégie de gestion des avoirs en devises s'est inscrite, durant la première moitié de 2014, dans la continuité de celle adoptée en 2013, visant le maintien d'une très bonne qualité de crédit des actifs et d'une durée courte ainsi que la diversification des placements.

Au cours du deuxième semestre, cette stratégie a été adaptée au nouveau contexte de taux de rendements négatifs en zone euro et de hausse des réserves de change. A cet effet, il a été procédé à la reprise des placements dans la tranche d'investissement tout en allongeant leur durée.

**Tableau 3-2-8 : Ventilation par durée résiduelle**

	2014	2013 <sup>(*)</sup>
≤ 1 an	55%	72%
> 1 an	45%	28%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(\*)</sup> Affinement du calcul de l'indicateur, ligne par ligne au lieu d'une agrégation par pays



### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, a presque doublé en 2014 (+96%) en se situant à un niveau de 8 821 380 KDH sous l'effet de la hausse conséquente des avoirs en DTS.

#### Position avec le FMI

A l'actif :

- La souscription au FMI - Tranche de réserve qui constitue la fraction (14,5%) souscrite par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI. Elle se compose de :

- **la tranche disponible** : 70,46 millions de DTS (923 113 KDH) représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib. Cette créance, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de notre Institut

Tableau 3-2-9 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>ACTIF</b>			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	1 107 835	1 073 181	3%
Avoirs en DTS	7 417 983	3 178 007	>100%
<b>Total</b>	<b>8 525 819</b>	<b>4 251 187</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>PASSIF</b>			
Allocations de DTS	7 355 033	7 046 927	4%
Comptes n°1 et 2	184 833	188 909	-2%
<b>Total</b>	<b>7 539 866</b>	<b>7 235 836</b>	<b>4%</b>

- **et de la tranche mobilisée** : 14,70 millions de DTS (184 722 KDH) équivalents à la souscription en monnaie nationale par Bank Al-Maghrib, inscrits au «compte n° 1» du FMI ouvert sur les livres de notre Institut.
- Les avoirs en DTS qui représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achat de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI, et à son crédit, les paiements des commissions sur allocations de DTS sur une base trimestrielle ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. La Banque a, en 2014, procédé à l'acquisition de 320 millions de DTS afin de rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI. Elle a, également, réglé la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI, pour un montant de 7 058 400 DTS (l'équivalent de 90 423 KDH). Ces avoirs sont ainsi passés, entre 2013 et 2014, de 3 178 007 KDH à 7 417 983 KDH.

Au passif du bilan figure le poste allocations de Droits de Tirage Spéciaux qui correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. En 2009, ce compte a été crédité de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres.

Des commissions trimestrielles sont payées par la Banque au FMI sur ces allocations.

### Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 35,82 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 (5 648 KDH) ;
- 16,18 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont 7,52 millions de Dinars Arabes souscrits par la Banque (295 561 KDH).

Il convient de noter que Bank Al-Maghrib a procédé, en avril 2014, au règlement de la première 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 est programmé sur la période quinquennale 2014 - 2018 ;

- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,11 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

### Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire. Celles-ci ont porté, en fin d'année, sur un montant global de 41 852 088 KDH, soit une baisse de 42% par rapport à 2013, eu égard au contexte marqué par un allègement du déficit de liquidité.

Ce dernier a été couvert au moyen :

- des opérations principales sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres, consenties au taux directeur, constituant le principal instrument de mise en œuvre de la politique monétaire. A fin 2014, ces avances se sont établies à 23 002 088 KDH contre 52 001 937 KDH ;

**Tableau 3-2-10 : Structure des concours aux banques**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Opérations de pension</b>	<b>23 002 088</b>	<b>66 005 970</b>	<b>-65%</b>
Avances à 7 jours	23 002 088	52 001 937	-56%
Avances à 24 heures	-	-	-
Pension livrée	-	14 004 034	-100%
<b>Prêts garantis</b>	<b>18 850 000</b>	<b>6 000 000</b>	<b>&gt;100%</b>
<b>Total</b>	<b>41 852 088</b>	<b>72 005 970</b>	<b>-42%</b>

- des opérations de long terme destinées à combler le déficit des trésoreries bancaires pour une durée supérieure à celle des opérations principales :
  - les pensions livrées dont la dernière opération est arrivée à échéance en novembre 2014
  - et les prêts garantis, initiés en décembre 2012, s'inscrivant dans le cadre des mesures mises en place par la Banque pour améliorer davantage l'accès des TPME au financement, à travers l'élargissement aux effets privés de l'univers du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire. Ces prêts sont consentis à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée. Les montants accordés au titre de cet instrument ont vu leur progression s'accroître en 2014, suite à la mise en place en décembre 2013 du nouveau programme de soutien au financement des TPME, qui s'étale sur une période minimale de deux ans et ce, face à la persistance d'une conjoncture difficile et à la poursuite de la décélération du crédit bancaire. Quatre opérations de prêts garantis, d'un montant global de 19 000 000 KDH, ont été réalisées par la Banque en 2014 dans le cadre de ce nouveau mécanisme.
- des facilités permanentes, accordées au taux directeur majoré de cent points de base, qui permettent aux établissements de crédit d'obtenir de la liquidité pour une durée de 24 heures.

La Banque peut également, dans le cadre de la régulation monétaire, recourir à des opérations de swap de change qui font partie de la catégorie long terme et intervenir sur le marché secondaire des titres du Trésor, instrument appartenant à la catégorie des opérations structurelles dont l'objectif est la gestion d'une situation d'excédent ou d'insuffisance de liquidité à caractère durable. En 2014, la Banque n'a pas eu recours à ces deux instruments.

### 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 revenu, d'une année à l'autre, de 7 162 173 KDH à 6 653 282 KDH, soit une baisse de 7%.

### Note 6 : Valeurs immobilisées

Tableau 3-2-11 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
(dont)			
Titres de participation	73 016	73 200	-0,3%
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 063 447	5 904 986	3%
<b>Valeurs immobilisées brutes</b>	<b>6 794 271</b>	<b>6 629 420</b>	<b>2%</b>
Amortissements et provisions	3 501 234	3 131 000	12%
<b>Valeurs immobilisées nettes</b>	<b>3 293 037</b>	<b>3 498 419</b>	<b>-6%</b>

L'actif immobilisé net de la Banque s'est contracté de 6% à 3 293 037 KDH, en relation, principalement, avec le repli de la valeur nette des immobilisations corporelles et incorporelles. Cette évolution s'explique, notamment, par l'augmentation de la valeur cumulée des amortissements et des provisions, et ce suite à la constatation des dotations aux amortissements relatives à l'exercice 2014. Ces dernières se sont élevées à 369 766 KDH en 2014 contre 340 939 KDH une année auparavant, soit une hausse de 8% consécutivement à la mise en service de plusieurs immobilisations de la Banque.

### Titres de participation

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est restée quasi-stable, d'une année à l'autre, en se fixant à 73 016 KDH.

**Tableau 3-2-12 : Titres de participation**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Titres détenus dans les établissements marocains (dont)</b>	<b>26 765</b>	<b>26 765</b>	-
Dar Ad-Damane	1 265	1 265	-
Maroclear	4 000	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	20 000	20 000	-
<b>Titres détenus dans les institutions financières étrangères</b>	<b>46 252</b>	<b>46 436</b>	<b>-0,4%</b>
Ubac Curaçao	23 228	23 228	-
Swift	519	519	-
Fonds Monétaire Arabe	5 648	5 833	-3%
Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	-
<b>Total brut des titres de participation</b>	<b>73 016</b>	<b>73 200</b>	<b>-0,3%</b>

### Immobilisations corporelles et incorporelles

**Tableau 3-2-13 : Immobilisations corporelles et incorporelles**

En milliers de dirhams	Montant brut 2013	Augmentation	Diminution	Montant brut 2014
Immeubles	2 240 809	64 728	-	2 305 538
Terrains	232 679	-	78	232 601
Travaux et constructions en cours	166 319	36 121	57 667	144 773
Agencements, aménagements et installations	205 073	17 812	388	222 497
Mobilier, matériel, véhicules et équipement à caractère social	2 282 670	84 430	6 870	2 360 230
Immobilisations incorporelles	537 078	109 883	94 982	551 979
Autres	240 359	5 866	395	245 829
<b>Total</b>	<b>5 904 986</b>	<b>318 840</b>	<b>160 380</b>	<b>6 063 447</b>

A fin 2014, l'encours brut des investissements de la Banque en immobilisations corporelles et incorporelles s'est chiffré à 6 063 447 KDH, soit une augmentation de 158 461 KDH par rapport à leur niveau enregistré en 2013 répartie, principalement, comme suit :

- 35% correspondant aux investissements liés aux projets d'exploitation et hors exploitation et concernant, notamment, la construction de l'agence de Laayoune ainsi que l'extension de la salle d'impression de Dar As-Sikkah ;
- 18% relatifs aux investissements s'inscrivant dans le cadre de la production des billets composés, essentiellement, des accessoires pour les équipements de la nouvelle ligne de billets ainsi que l'acquisition d'une rectifieuse de plaques taille douce ;
- 14% se rapportant aux équipements récurrents liés, principalement, à la refonte de l'infrastructure réseau de certains sites de Bank Al-Maghrib et à l'acquisition de machines de comptage et de détection de faux billets
- et 9% dédiés, notamment, au renforcement des dispositifs de sécurité informatique.

#### **Note 7 : Billets et monnaies en circulation**

Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

Il a marqué, en 2014, une hausse annuelle de 5% atteignant 191 457 660 KDH, en corrélation avec l'accroissement de la demande des billets. En glissement mensuel la circulation fiduciaire a, dans l'ensemble, connu des variations conformes à son profil saisonnier. Elle a ainsi enregistré des pics durant, notamment, le troisième trimestre de 2014 accompagnant la période estivale, le mois de ramadan et la célébration des fêtes religieuses.

#### **Note 8 : Engagements en or et en devises**

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères. Ils se sont établis à 5 260 598 KDH, soit un repli de 2 074 735 KDH (-28%), sous l'effet de la baisse 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 élevés en 2014 à 184 833 KDH.

**Tableau 3-2-14 : Engagements en dirhams convertibles**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Engagements envers les organismes financiers internationaux</b>	<b>190 971</b>	<b>193 880</b>	<b>-2%</b>
Engagements envers les banques étrangères	5 242	4 961	6%
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	185 730	188 919	-2%
<b>Autres engagements</b>	<b>5 222</b>	<b>6 330</b>	<b>-17%</b>
<b>Total</b>	<b>196 194</b>	<b>200 210</b>	<b>-2%</b>

## Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, principalement :

- le compte courant du Trésor public dont le solde ressort à fin 2014 à 2 117 412 KDH. Il est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib le 28 juillet 2009 :

**Tableau 3-2-15 : Dépôts et engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Compte courant du Trésor public	2 117 412	2 212 364	-4%
Comptes courants des banques marocaines	9 752 800	19 808 405	-51%
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	2 461 356	2 285 290	8%
Autres comptes	2 616 415	2 672 241	-2%
<b>Total</b>	<b>16 947 983</b>	<b>26 978 301</b>	<b>-37%</b>

- la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base ;
- la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cent points de base
- et la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes courants des banques marocaines destinés, principalement, à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire dont le minimum requis correspond à 2% de leurs exigibilités devant être respecté en moyenne sur la période d'observation. Ces comptes ont diminué de moitié revenant à 9 752 800 KDH, consécutivement à la baisse, en mars 2014, du ratio de la réserve monétaire de 200 pbs. Cette dernière n'est plus rémunérée sur décision du Conseil de la Banque du 17 décembre 2013.

La diminution de 51% des comptes courants des banques marocaines explique en grande partie celle du poste dépôts et engagements en dirhams.

- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le compte du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social, rémunéré au taux des avances à 7 jours diminué de cinquante points de base.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidité 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
- et les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base.

### Note 11 : Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créditeurs divers qui sont constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers et des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement. Ils présentent un solde de

**Tableau 3-2-16 : Autres passifs**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Autres opérations sur titres	1 086	1 086	-
Créditeurs divers	845 256	918 730	-8%
Comptes de régularisation	202 326	158 240	28%
Exigibles après encaissement	7 157	22 992	-69%
Provisions pour risques et charges	85 516	37 815	>100%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 566 096	8 685 391	10%
<b>Total</b>	<b>10 707 436</b>	<b>9 824 254</b>	<b>9%</b>

845 256 KDH à fin 2014, contre 918 730 KDH une année auparavant.

- les comptes de régularisation 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 constituant la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement.
- les provisions pour risques et charges permettant de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable. Elles ont été portées en 2014, à 85 516 KDH par une dotation de 50 000 KDH en couverture des engagements des fonds sociaux.

- Le compte de réévaluation des réserves de change abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours moyens de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Celle-ci 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.

La progression du compte de réévaluation de 880 704 KDH, entre 2013 et 2014, s'explique par l'effet conjugué de l'appréciation du cours du dollar et de la baisse du cours de l'euro, en 2014.

### Note 12 : Capitaux propres et assimilés

Les capitaux propres et assimilés ont atteint 5 534 143 KDH à fin 2014 contre 5 534 045 KDH en 2013.

**Tableau 3-2-17 : Capitaux propres**

En milliers de dirhams	2014	2013
<b>Capital</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000</b>
<b>Réserves</b>	<b>5 001 340</b>	<b>5 001 340</b>
Fonds général de réserves	500 000	500 000
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340
<b>Autres capitaux propres</b>	<b>8 639</b>	<b>11 600</b>
<b>Report à nouveau</b>	<b>24 164</b>	<b>21 105</b>
<b>Total</b>	<b>5 534 143</b>	<b>5 534 045</b>

### 3-2-5-5 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan qui décrit les engagements donnés et reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse.

L'état des engagements hors bilan comporte les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

### Note 13 : Opérations de change

**Tableau 3-2-18 : Opérations de change**

En milliers de dirhams	2014	2013
<b>Opérations de change-dépôts en devises</b>	<b>1 971 243</b>	<b>4 892 800</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>		
Devises à recevoir	307 325	823 807
Devises à livrer	306 441	821 123



### 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.).

**Tableau 3-2-19 : Engagements sur titres**

En milliers de dirhams	2014	2013
Titres reçus sur avances accordées	22 546 127	69 064 400
Titres reçus sur avances à accorder	11 225 200	3 493 000
Autres garanties reçues sur avances accordées	19 541 768	6 920 000
Avances à accorder	23 002 063	-
Titres étrangers à recevoir	1 096 900	102 114
Titres étrangers à livrer	1 799 438	-

### Note 15 : Autres engagements

**Tableau 3-2-20 : Autres engagements**

En milliers de dirhams	2014	2013
Garanties de marchés reçues	49 786	40 906
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	835 443	814 862
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	63 665	39 182
Autres engagements donnés	1 000	1 000

## 3-2-5-6 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 gestion des réserves de change qui portent, notamment, sur :

- les placements sur le marché obligataire en bons du Trésor étrangers et assimilés (portefeuilles d'investissement et de placement) ;
- les placements sur le marché monétaire international (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS auprès du FMI
- et les prêts des bons du Trésor étrangers.

Les intérêts générés par ces opérations ont accusé un repli de 21% par rapport à 2013 en se situant à 1 266 372 KDH, reflétant les conditions défavorables de marché en 2014. Les revenus des placements obligataires se sont, ainsi, contractés de 22% revenant à 1 224 427 KDH. Cette évolution recouvre :

- une baisse de 45% des intérêts du portefeuille « investissement », consécutivement à la diminution de son encours moyen et au réinvestissement à des taux très bas des titres échus qui offraient des taux plus élevés
- et une progression de 19% de ceux générés par le portefeuille « placement » s'expliquant, principalement, par la hausse de son encours moyen.

Les intérêts des placements en or et monétaires se sont accrus, pour leur part, respectivement, à 12 931 KDH et à 16 138 KDH, suite au renforcement des opérations de prêts de l'or au vu de l'attractivité des taux de dépôt et à l'augmentation progressive de l'encours des placements monétaires.

**Tableau 3-2-21 : Intérêts perçus sur les placements en or et en devises**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Intérêts perçus</b>			
Placements en or	12 931	2 478	>100%
Bons du Trésor étrangers et assimilés	1 224 427	1 569 421	-22%
Avoirs et placements auprès des banques étrangères	16 506 (*)	11 896	39%
Créances sur le FMI	6 434	2 343	>100%
Autres intérêts	6 074	8 304	-27%
<b>Total</b>	<b>1 266 372</b>	<b>1 594 441</b>	<b>-21%</b>

(\*) Comprend les intérêts des placements monétaires pour un montant de 16 138 KDH et ceux perçus au titre des comptes courants auprès des banques étrangères d'un montant de 368 KDH.

### Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste abrite les intérêts perçus par la Banque sur les concours aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (cf. note 4 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont diminué de 23%, revenant à 1 633 494 KDH en liaison avec la baisse du besoin des banques en liquidités qui s'est traduite par la réduction du volume des interventions de la Banque. Notons que la baisse globale de 50 pbs du taux directeur, intervenue au cours du dernier trimestre de 2014, n'a pas eu un fort impact sur ces revenus au titre de cette année.

**Tableau 3-2-22 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Intérêts perçus</b>			
Avances à 7 jours	1 066 828	1 534 728	-30%
Pension livrée	189 039	440 116	-57%
Avances à 24 heures	6 588	4 023	64%
Prêts garantis	371 040	143 342	>100%
Autres intérêts	-	231	-100%
<b>Total</b>	<b>1 633 494</b>	<b>2 122 439</b>	<b>-23%</b>

Pour réguler le marché monétaire, la Banque est intervenue, majoritairement, à travers les avances à 7 jours dont l'encours moyen est revenu, d'une année à l'autre, de 51 157 591 KDH à 36 266 079 KDH, générant des intérêts de 1 066 828 KDH contre 1 534 728 KDH en 2013. Elle a, également, effectué quatre opérations de prêts garantis, s'inscrivant dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME dont les intérêts se sont élevés à 371 040 KDH, marquant une forte progression par rapport à 2013. Elle a recouru, accessoirement, aux pensions livrées dont les intérêts ont régressé à 189 039 KDH (-57%), consécutivement au non renouvellement des opérations échues.

### Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel. Ces intérêts demeurent quasi-stables, d'une année à l'autre, en se fixant à 8 439 KDH.

### Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour la clientèle qui portent, essentiellement, sur les opérations de change et la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

Elles se sont élevées à 481 431 KDH, soit 17% de plus qu'en 2013, en relation avec la progression des commissions sur les opérations de change (+27%). Celles prélevées par la Banque au titre de la centralisation des opérations

**Tableau 3-2-23 : Commissions perçues**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Commission de change	418 501	329 836	27%
Gestion des bons du Trésor	53 954	73 204	-26%
Autres commissions	8 975	8 711	3%
<b>Total</b>	<b>481 431</b>	<b>411 751</b>	<b>17%</b>

d'adjudication du Trésor ont vu leur montant régresser de 26% cette année, sous l'effet du faible recours du Trésor au marché primaire pour le financement de son déficit.

### Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, sont passés, à fin 2014, à 70 025 KDH, soit une hausse de 19%, en liaison avec l'augmentation, à la fois, des plus-values de cession des titres de placement étrangers (+12 717 KDH) et de celles sur mandats de gestion (+9 146 KDH) combinée à la baisse des étalements des décotes sur titres étrangers (-6 019 KDH).

**Tableau 3-2-24 : Autres produits financiers**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Plus-values de cession sur titres de placement	23 801	11 084	>100%
Etalements des décotes sur titres étrangers	11 854	17 873	-34%
Plus values sur mandats de gestion	27 465	18 318	50%
Autres produits	6 906	11 689	-41%
<b>Total</b>	<b>70 025</b>	<b>58 963</b>	<b>19%</b>

**Note 21 : Ventes de biens et services produits**

Cette rubrique abrite les recettes de vente des différents biens produits par la Banque qui portent, pour l'essentiel, sur les documents sécurisés fabriqués par Dar As-Sikkah dont le passeport biométrique. Leur prix de vente est fixé sur la base des données issues du système analytique de la Banque. Ce poste comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

La progression de cette rubrique à 200 264 KDH (+19%) s'explique, notamment, par le produit de vente des billets de banque étrangers produits par Dar As-Sikkah pour un montant de 39 642 KDH, dans le cadre du marché conclu avec Crane Currency. Les ventes des documents sécurisés ont, pour leur part, généré 141 258 KDH, soit un niveau quasi-identique à 2013, dont près de 90% relatifs aux passeports biométriques tandis que les stocks des produits finis et encours de production ont augmenté globalement de 9 416 KDH.

**Note 22 : Produits divers**

Les produits divers enregistrent, entre autres, la récupération des frais réglés par Bank Al-Maghrib et la participation des banques au système de règlement brut marocain. Ce poste a accusé une légère baisse de 4%, revenant de 42 084 KDH à 40 422 KDH.

**Note 23 : Reprises de provisions**

Les reprises de provisions en 2014 portent, principalement, sur celles constituées au titre de la dépréciation des titres de placements étrangers (cf. tableau 3-2-30 de la note 32 du CPC).

**Notes 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.

Il affiche un solde de 56 752 KDH à fin 2014 contre 8 202 KDH une année auparavant, soit une hausse de 48 550 KDH s'expliquant, essentiellement, par la constatation, en produits non courants, du solde d'un compte d'engagement en devises prescrit en 2014 de la somme de 53 341 KDH.

**Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises**

A fin 2014, les intérêts servis sur engagements en or et en devises ont atteint 7 380 KDH dont 7 357 KDH représentant les commissions payées trimestriellement par la Banque sur les allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre (cf. note 3 du bilan).

**Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams**

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités

du compte du Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social et du compte courant du Trésor (cf. note 10 du bilan pour les conditions de rémunération). Sa baisse de 38% résulte, principalement, de la suppression de la rémunération de la réserve monétaire à partir du 19 décembre 2013.

Cette rubrique 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.

#### Note 27 : Commissions servies

Ces commissions sont payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque. Elles se sont établies à 13 115 KDH et comportent, entre autres, les frais de conservation des titres étrangers (5 924 KDH), des mandats de gestion (2 916 KDH) et les droits de garde des titres marocains (4 006 KDH).

#### Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises dont, notamment, les moins-values de cessions des titres de placement qui ont affiché une baisse de 43% en 2014, compte tenu de la nature des titres composant le portefeuille et les étalements des primes des bons du Trésor étrangers et assimilés qui ont connu la même tendance, soit -2% (titres acquis en dessus du pair).

#### Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées au personnel de la Banque, les contributions patronales de base et complémentaires de la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel ainsi que les diverses primes d'assurance.

**Tableau 3-2-25 : Intérêts sur engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
<b>Intérêts servis</b>			
Comptes de réserve monétaire	-	116 084	-100%
Autres comptes (dont)	145 607	138 747	5%
Compte du Trésor public	67 119	62 390	8%
<b>Total</b>	<b>170 102</b>	<b>276 111</b>	<b>-38%</b>

**Tableau 3-2-26 : Autres charges financières**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Moins-values de cession sur titres de placement	339 465	600 251	-43%
Etalements des primes sur titres étrangers	120 197	122 968	-2%
Moins-values sur mandats de gestion	11 145	9 824	13%
Autres charges	4 674	6 505	-28%
<b>Total</b>	<b>475 480</b>	<b>739 548</b>	<b>-36%</b>

**Tableau 3-2-27 : Charges de personnel**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Rémunérations du personnel et charges sociales	699 217	687 617	2%
Charges de formation	6 934	5 297	31%
Autres charges	14 657	15 720	-7%
<b>Total</b>	<b>720 808</b>	<b>708 634</b>	<b>2%</b>

Le solde de ce poste s'est établi, à fin 2014, à 720 808 KDH, soit une hausse maîtrisée de 2% par rapport à 2013.

### Note 30 : Achats de matières et fournitures

Les matières premières (papier, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux) sont utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés, et des pièces commémoratives. Ce poste enregistre, en outre, les variations des stocks des matières premières et fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats, dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

La baisse de cette rubrique de 20% à 187 389 KDH, résulte, notamment, du repli de 15 847 KDH des frais d'achats de matières et fournitures, conjugué à l'augmentation des stocks dont la variation s'est établie à fin 2014 à -56 161 KDH contre -24 082 KDH une année auparavant.

**Tableau 3-2-28 : Achats de matières et fournitures**

En milliers de dirhams	2014	2013	Var %
Achats de matières premières	146 306	179 094	-18%
Achats de matières et fournitures consommables	22 397	31 993	-30%
Autres achats	18 685	24 249	-23%
<b>Total</b>	<b>187 389</b>	<b>235 337</b>	<b>-20%</b>

### Note 31 : Autres charges externes

Sont repris à ce niveau les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique et à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau, d'électricité ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Ces charges ont augmenté de 6% à 301 768 KDH, après une quasi-stagnation en 2013, sous l'effet, principalement, de la hausse des frais de maintenance des systèmes d'information découlant des investissements stratégiques et de la poursuite des politiques d'externalisation de certaines activités de la Banque.

### Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

#### Dotations aux amortissements

**Tableau 3-2-29 : Dotations aux amortissements**

En milliers de dirhams	2014	2013
<b>Dotations aux amortissements des Immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>369 766</b>	<b>340 939</b>
Immeubles (*)	116 859	118 297
Mobilier et matériel	174 581	155 285
Autres immobilisations corporelles	43	43
Immobilisations incorporelles	78 283	67 313
<b>Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>5 905</b>	<b>5 462</b>
<b>Dotations aux amortissements des exercices antérieurs</b>	<b>8 550</b>	<b>4 526</b>
<b>Total</b>	<b>384 220</b>	<b>350 926</b>

(\*) Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

## Dotations aux provisions

Tableau 3-2-30 : Provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2013	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2014
<b>Provisions pour dépréciation</b>					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	276 240	284 566	216 364	-25	344 418
Valeurs et stocks divers	4 121	6 509	4 121		6 509
Titres de participation marocains	6 900		900		6 000
Titres de participation étrangers					
Autres provisions		1 660		1 798	3 458
<b>Provisions pour risques et charges inscrites au passif</b>					
Provisions pour risques et charges	37 404	60 485	10 963	-1 798	85 128
Autres provisions	411			-23	389
<b>Total</b>		<b>353 220</b>	<b>232 348</b>		

Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section " Méthodes d'évaluation" et la note 11 du bilan.

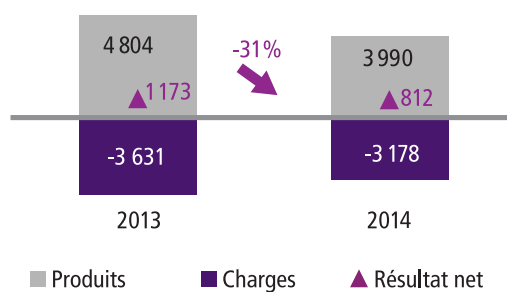
### Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes comportent, principalement, le montant de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques, calculée sur la base de 2% du résultat net de la Banque (16 569 KDH).

### Note 34 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts ; soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit.

Graphique 3-2-1 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



## 3-3 Rapport général du CAC

### **RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2014**

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 2014. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 534 143 KMAD et un bénéfice net de 811 902 KMAD.

#### **RESPONSABILITE 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.

#### **RESPONSABILITE 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 ETATS DE SYNTHESE**

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 2014 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous portons à votre connaissance qu'il a été fait application, en matière d'évaluation des avoirs et engagements en or et en devises, des principes détaillés dans l'état A1 de l'ETIC.

### **VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES**

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 24 mars 2015

### **Le Commissaire aux comptes**

**Deloitte Audit**



**Fawzi BRITEL**

**Associé**

### **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 24 mars 2015, 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 2014.

## ANNEXES STATISTIQUES

بنك المغرب  
بنك المغرب

بنك المغرب  
بنك المغرب  
بنك المغرب

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

(Montants en milliards de dirhams)

	2012	2013	2014*	Variation en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Economie Internationale</b>					
Croissance économique (en %)					
Monde	3,4	3,4	3,4	-	-
Zone Euro	-0,8	-0,5	0,9	-	-
Etats Unis	2,3	2,2	2,4	-	-
Royaume uni	0,7	1,7	2,6	-	-
Brésil	1,8	2,7	0,1	-	-
Chine	7,8	7,8	7,4	-	-
Inflation (en %)					
Monde	4,2	3,9	3,5	-	-
Zone Euro	2,5	1,3	0,4	-	-
Etats Unis	2,1	1,5	1,6	-	-
Royaume uni	2,8	2,6	1,5	-	-
Brésil	5,4	6,2	6,3	-	-
Chine	2,6	2,6	2,0	-	-
Chômage					
Zone Euro	11,3	12,0	11,6	-	-
Etats Unis	8,1	7,4	6,2	-	-
Royaume uni	8,0	7,6	6,2	-	-
Brésil	5,5	5,4	4,8	-	-
Chine	4,1	4,1	4,1	-	-
<b>Economie Nationale</b>					
<b>Comptes nationaux</b>					
Valeur ajoutée agricole à prix constant	91,1	115,1	110,3	26,3	-4,1
Produit intérieur brut à prix courants	847,9	901,4	924,8	6,3	2,6
Valeur ajoutée agricole	97,6	113,1	99,1	15,9	-12,4
Valeur ajoutée non agricole	684,2	708,7	731,6	3,6	3,2
Revenu national brut disponible (en % du PIB)	105,8	106,7	106,5	0,9	-0,2
Dépenses de consommation finale des ménages (en % du PIB)	59,9	59,4	59,8	-0,8	0,5
Formation brute de capital fixe	276,4	273,4	272,1	-1,1	-0,5
Epargne nationale brute (en % du PIB)	25,5	27,0	26,4	6,0	-2,5
Taux d'investissement (FBCF/ PIB) en %	32,6	30,3	29,4	-7,0	-3,0
Taux d'épargne en % du RNBD	24,1	25,3	24,7	5,0	-2,3

(\*) Chiffres provisoires

**TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)**

(Montants en milliards de dirhams)

	2012	2013	2014*	Variation en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Economie Nationale</b>					
<b>Taux de chômage en %</b>	<b>9,0</b>	<b>9,2</b>	<b>9,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Prix</b>					
Indice des prix à la consommation	110,8	112,9	113,4	1,9	0,4
Indice des produits alimentaires	118,5	121,3	120,0	2,4	-1,1
Indicateur de l'inflation sous-jacente	109,8	111,4	112,7	1,5	1,2
<b>Comptes extérieurs</b>					
Exportations FOB	184,9	185,4	200,0	0,3	7,9
Importations CAF	386,9	383,7	386,2	-0,8	0,6
Balance commerciale en % du PIB	-23,8	-22,0	-20,1	-	-
Recettes voyages en % du PIB	6,8	6,4	6,4	-	-
Transferts courants en % du PIB	6,6	6,4	6,5	-	-
Solde du compte courant en % du PIB	-9,5	-7,9	-5,6	-	-
Solde du compte financier en % du PIB	9,3	7,5	5,0	-	-
<b>Finances publiques (1)</b>					
Solde budgétaire en % du PIB	-7,2	-5,1	-4,9	-	-
Encours de la dette intérieure du Trésor en % du PIB	44,4	47,9	47,9	-	-
Encours de la dette extérieure publique en % du PIB	25,1	26,0	30,0	-	-
<b>Monnaie et condition monétaire</b>					
Agrégat M1	612,2	628,9	660,6	2,7	5,0
Masse monétaire (M3)	992,2	1.023,2	1.086,2	3,1	6,2
Réserves internationales nettes	144,7	150,3	180,8	3,8	20,3
Taux débiteurs (2)	6,30	6,23	6,00	-	-
Taux créditeurs (2)	3,70	3,79	3,79	-	-
Taux directeur (2)	3,00	3,00	2,92	-	-
Taux interbancaire (2)	3,19	3,06	2,95	-	-

(\*) Chiffres provisoires

(1) Hors recettes de privatisations

(2) Taux moyens pondérés

**TABLEAU A2.1 VARIATION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN VOLUME (Base 2007)**

(Prix chaînés)

(En %)

	2010	2011	2012	2013	2014*
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>3,8</b>	<b>5,2</b>	<b>3,0</b>	<b>4,7</b>	<b>2,4</b>
<b>Activités primaires</b>					
Agriculture, forêt et services annexes	2,3	5,7	-9,1	17,9	-2,5
Pêche, aquaculture	-15,9	24,8	9,7	26,8	-3,9
<b>Activités secondaires</b>					
Industrie d'extraction	42,1	5,0	-2,1	-1,5	4,2
Industrie de transformation	8,4	6,8	1,8	-0,6	1,0
Électricité et eau	18,2	8,3	-6,7	14,5	4,5
Bâtiment et travaux publics	2,4	4,9	2,2	1,6	1,4
<b>Activités tertiaires (1)</b>					
Commerce	-3,3	7,4	4,1	-1,1	0,9
Hôtels et restaurants	7,7	-1,1	2,6	4,7	2,4
Transports	4,9	7,0	2,4	1,2	5,6
Postes et télécommunications	5,2	9,5	29,5	2,9	6,3
Activités financières et assurances	13,0	8,6	4,2	0,2	1,4
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	1,7	5,6	4,5	1,6	1,8
Education, santé et action sociale	4,4	1,6	7,1	5,0	1,3
Administration publique générale et sécurité sociale	0,8	9,9	5,1	3,7	2,5
<b>Valeur ajoutée au prix de base</b>	<b>4,7</b>	<b>6,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,9</b>	<b>1,4</b>

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(\*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014*
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>784.624</b>	<b>820.077</b>	<b>847.881</b>	<b>901.366</b>	<b>924.769</b>
<b>Activités primaires</b>	<b>101.558</b>	<b>107.594</b>	<b>104.540</b>	<b>121.206</b>	<b>107.605</b>
Agriculture, forêt et services annexes	96.374	100.251	97.582	113.128	99.121
Pêche, aquaculture	5.184	7.343	6.958	8.078	8.484
<b>Activités secondaires</b>	<b>201.314</b>	<b>218.240</b>	<b>223.903</b>	<b>235.854</b>	<b>243.627</b>
Industrie d'extraction	22.632	31.650	33.420	29.983	22.904
Industrie de transformation	122.330	127.057	129.146	139.982	151.149
Électricité et eau	14.931	13.930	12.657	15.359	17.003
Bâtiment et travaux publics	41.421	45.603	48.680	50.530	52.571
<b>Activités tertiaires (1)</b>	<b>400.440</b>	<b>429.475</b>	<b>453.370</b>	<b>464.796</b>	<b>479.502</b>
Commerce	66.055	72.022	77.133	76.807	77.718
Hôtels et restaurants	17.268	17.438	18.326	19.729	21.042
Transports	28.053	27.901	29.453	30.689	33.717
Postes et télécommunications	27.853	28.109	26.373	23.055	22.509
Activités financières et assurances	39.222	41.088	43.420	42.989	43.748
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	82.383	88.100	92.820	95.468	97.965
Education, santé et action sociale	64.627	68.797	74.345	79.318	81.173
Administration publique générale et sécurité sociale	63.731	74.383	79.431	84.200	88.525
Autres services non financiers	11.248	11.637	12.069	12.541	13.105
<b>Valeur ajoutée au prix de base</b>	<b>703.312</b>	<b>755.309</b>	<b>781.813</b>	<b>821.856</b>	<b>830.734</b>

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(\*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan



**TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014*	Variation en %	
						2013 2012	2014 2013
<b>RESSOURCES</b>	<b>1.122.127</b>	<b>1.219.674</b>	<b>1.273.478</b>	<b>1.325.571</b>	<b>1.355.905</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>
Produit intérieur brut	784.624	820.077	847.881	901.366	924.769	6,3	2,6
Importations de biens et services	337.503	399.597	425.597	424.205	431.136	-0,3	1,6
<b>EMPLOIS</b>	<b>1.122.127</b>	<b>1.219.674</b>	<b>1.273.478</b>	<b>1.325.571</b>	<b>1.355.905</b>	<b>4,1</b>	<b>2,3</b>
Dépenses de consommation finale des ménages	457.983	484.614	508.124	535.861	552.595	5,5	3,1
Dépenses de consommation finale des Administrations pub.	140.823	153.360	168.190	178.309	183.853	6,0	3,1
CF ISBL	3.057	3.734	4.083	4.242	4.923	3,9	16,1
Formation brute de capital fixe	240.536	258.285	276.390	273.392	272.094	-1,1	-0,5
Variation de stocks	26.820	35.114	20.530	39.449	25.585	92,2	-35,1
Exportations de biens et services	252.908	284.567	296.161	294.318	316.855	-0,6	7,7

(\*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014*	Variation en %	
						2013 2012	2014 2013
Produit intérieur brut	784.624	820.077	847.881	901.366	924.769	6,3	2,6
Revenu de la propriété net en provenance de l'étranger	-10.808	-13.833	-17.119	-12.243	-20.892	-28,5	70,6
Revenu national brut	773.816	806.244	830.762	889.123	903.877	7,0	1,7
Transferts courants nets en provenance de l'étranger	61.081	64.260	65.907	72.948	81.297	10,7	11,4
Revenu national brut disponible	834.897	870.504	896.669	962.071	985.174	7,3	2,4
Dépenses de consommation finale	601.863	641.708	680.397	718.412	741.371	5,6	3,2
Ménages	457.983	484.614	508.124	535.861	552.595	5,5	3,1
Administrations publiques	140.823	153.360	168.190	178.309	183.853	6,0	3,1
CF ISBL	3.057	3.734	4.083	4.242	4.923	3,9	16,1
Epargne nationale brute	233.034	228.796	216.272	243.659	243.803	12,7	0,1

(\*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE**

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2010	2011	2012	2013	2014*	Variation en %	
						2013 2012	2014 2013
<b>RESSOURCES</b>	<b>233.033</b>	<b>228.794</b>	<b>216.273</b>	<b>243.658</b>	<b>243.822</b>	<b>12,7</b>	<b>0,1</b>
Épargne nationale brute	233.034	228.796	216.272	243.659	243.803	12,7	0,1
Transferts nets en capital	-1	-2	1	-1	19	-200,0	-2000,0
<b>EMPLOIS</b>	<b>233.033</b>	<b>228.794</b>	<b>216.273</b>	<b>243.658</b>	<b>243.822</b>	<b>12,7</b>	<b>0,1</b>
Formation brute de capital fixe	240.536	258.285	276.390	273.392	272.094	-1,1	-0,5
Variations de stocks	26.820	35.114	20.530	39.449	25.585	92,2	-35,1
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-34.323	-64.605	-80.647	-69.183	-53.857	-14,2	-22,2

(\*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

**TABLEAU A2.6 AGRICULTURE**

(Superficie en milliers d'hectares / production en millions de quintaux et rendement en Ql / ha)

	Campagne 2012-2013			Campagne 2013-2014		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
<b>Céréales principales</b>	<b>5.171</b>	<b>96,6</b>	<b>18,7</b>	<b>4.571</b>	<b>67,5</b>	<b>14,8</b>
Blé tendre	2.259	50,4	22,3	2.081	37,1	17,8
Blé dur	945	19,0	20,1	905	14,1	15,6
Orge	1.967	27,2	13,8	1.585	16,4	10,3
<b>Légumineuses</b>	<b>400</b>	<b>2,9</b>	<b>7,3</b>	<b>ND</b>	<b>3,2</b>	<b>ND</b>
<b>Cultures maraîchères</b>	<b>229</b>	<b>79,5</b>	<b>315,1</b>	<b>ND</b>	<b>77,6</b>	<b>ND</b>

ND : Non Disponible

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

TABLEAU A2.7 PÊCHES MARITIMES

(En milliers de tonnes)

	2013*	2014**
<b>Pêche côtière</b>	<b>1.181,7</b>	<b>1.287,2</b>
<b>Consommation de produits frais</b>	<b>391,0</b>	<b>325,1</b>
<b>Transformation</b>	<b>772,0</b>	<b>954,4</b>
Conserves	152,7	206,0
Farine et huile de poisson	181,3	341,8
Congélation	438,0	406,6

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

TABLEAU A2.8 PRODUCTION D'ÉNERGIE

(En KWH)

	2011	2012	2013*	2014**	Variations en % 2014 2013
<b>Production nette locale<sup>(1)</sup></b>	<b>24.145</b>	<b>26.214</b>	<b>26.485</b>	<b>27.363</b>	<b>3,3</b>
Thermique	21.316	23.812	22.483	23.988	6,7
Hydraulique	2.139	1.816	2.990	2.033	-32,0
Eolienne	692	728	1.215	1.768	45,5
<b>Importations</b>	<b>4.607</b>	<b>4.841</b>	<b>5.400</b>	<b>6.010</b>	<b>11,3</b>

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production résulte d'un effet de compensation entre d'une part, l'apport des tiers nationaux, et d'autre part, l'énergie électrique utilisée par les STEP et les auxiliaires des centrales pompes du réseau THT-HT.

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : ONEE

TABLEAU A2.9 RAFFINAGE DU PÉTROLE

(en millions de tonnes)

	2011	2012	2013*	2014**	Variations en % 2014 2013
<b>Production</b>	<b>6,4</b>	<b>6,9</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>-6,8</b>
Gasoil	2,4	2,5	2,2	2,3	1,6
Fuels	2,4	2,1	2,0	1,4	-28,0
<b>Ventes locales</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>5,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-2,6</b>

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : ONEE

**TABLEAU A2.10 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE**

(Base 100 en 2010)

	2012	2013	2014	Variation en %	
				2013 2012	2014 2013
<b>Industries agro-alimentaires</b>					
Produits des industries alimentaires	105,2	106,8	111,8	1,5	4,7
Tabac manufacturé	106,2	109,2	110,4	2,8	1,1
<b>Industries du textile et cuir</b>					
Produits de l'industrie textile	95,1	93,9	96,7	-1,3	3,0
Articles d'habillement et fourrures	105,5	101,3	102,9	-4,0	1,6
Cuirs, articles de voyage, chaussures	90,6	92,0	94,5	1,5	2,7
<b>Industries chimiques et parachimiques</b>					
Produits du travail du bois	88,9	86,9	87,5	-2,3	0,7
Papiers et cartons	101,5	97,4	95,8	-4,0	-1,7
Produits de l'édition ; produits imprimés ou reproduits	107,3	108,5	113,7	1,2	4,7
Produits de la cokéfaction, du raffinage et des Industries nucléaires	116,3	108,9	101,5	-6,4	-6,8
Produits chimiques	103,6	107,1	108,1	3,5	0,9
Produits en caoutchouc ou en plastique	110,5	111,2	109,7	0,6	-1,3
Autres produits minéraux non métalliques	101,3	99,2	96,6	-2,2	-2,5
<b>Industries mécaniques et métallurgiques</b>					
Produits métalliques	106,2	104,6	102,9	-1,5	-1,6
Produits du travail des métaux	103,9	110,4	110,6	6,3	0,1
Machines et équipements	99,5	95,9	97,8	-3,6	2,0
Produits de l'industrie automobile	100,2	108,4	103,9	8,2	-4,2
Autres matériels de transport	113,9	118,4	123,5	3,9	4,3
Meubles, industrie diverses	98,5	93,8	96,9	-4,7	3,3
<b>Industries électriques et électroniques</b>					
Machines et appareils électriques	102,7	91,8	94,6	-10,6	3,1
Équipements de radio, télévision et communication	98,9	112,4	118,6	13,6	5,5
Instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie	140,8	163,7	171,4	16,3	4,7
<b>Ensemble de l'industrie</b>	<b>104,5</b>	<b>104,8</b>	<b>105,7</b>	<b>0,2</b>	<b>0,9</b>

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.11 TOURISME

	2012	2013	2014	Variations en % 2014 2013
<b>Total des entrées de touristes</b>	<b>9.375.156</b>	<b>10.046.264</b>	<b>10.282.944</b>	<b>2,4</b>
<b>Touristes étrangers de séjour</b>	<b>5.011.729</b>	<b>5.323.333</b>	<b>5.437.453</b>	<b>2,1</b>
<b>Union Européenne</b>	<b>3.855.875</b>	<b>3.994.226</b>	<b>4.115.396</b>	<b>3,0</b>
France	1.769.710	1.782.056	1.798.190	0,9
Espagne	730.882	682.834	683.761	0,1
Allemagne	199.349	237.852	255.124	7,3
Royaume-Uni	357.347	403.325	476.550	18,2
Italie	196.186	234.912	254.209	8,2
<b>Autres pays d'Europe</b>	<b>250.455</b>	<b>313.234</b>	<b>324.605</b>	<b>3,6</b>
<b>Amérique</b>	<b>257.908</b>	<b>294.618</b>	<b>303.550</b>	<b>3,0</b>
États-Unis	140.045	160.033	167.267	4,5
Canada	69.206	70.923	73.251	3,3
Brésil	15.142	25.639	22.157	-13,6
<b>Moyen-Orient<sup>(1)</sup></b>	<b>152.987</b>	<b>164.534</b>	<b>177.233</b>	<b>7,7</b>
<b>Maghreb</b>	<b>219.280</b>	<b>270.227</b>	<b>213.675</b>	<b>-20,9</b>
<b>Autres pays d'Afrique</b>	<b>142.953</b>	<b>144.540</b>	<b>157.289</b>	<b>8,8</b>
<b>Asie</b>	<b>100.411</b>	<b>108.311</b>	<b>111.479</b>	<b>2,9</b>
<b>Autres pays</b>	<b>31.860</b>	<b>33.643</b>	<b>34.226</b>	<b>1,7</b>
<b>Marocains résidant à l'étranger</b>	<b>4.363.427</b>	<b>4.722.931</b>	<b>4.845.491</b>	<b>2,6</b>

(1) y compris l'Egypte

Source : Ministère du Tourisme

TABLEAU A3.1 INDICATEURS D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE

(Population en milliers et taux en %)

	Milieu urbain			Milieu rural			National		
	2013	2014	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2014/2013	2013	2014	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2014/2013	2013	2014	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2014/2013
	<b>Population totale</b>	19.996	20.432	437	13.417	13.416	-1	33.430	33.848
<b>Population âgée de 15 ans et plus</b>	14.672	14.968	296	9.558	9.633	75	24.230	24.601	371
<b>Population active âgée de 15 ans et plus</b>	6.218	6.307	89	5.488	5.506	18	11.706	11.813	107
Population occupée	5.347	5.373	26	5.278	5.273	-5	10.625	10.646	21
Population en chômage	871	934	63	210	233	23	1.081	1.167	86
<b>Taux d'activité<sup>(1)</sup></b>	42,4	42,1	-0,3	57,4	57,2	-0,2	48,3	48	-0,3
<b>Taux de chômage</b>	14,0	14,8	0,8	3,8	4,2	0,4	9,2	9,9	0,7
<b>Selon le sexe</b>									
Hommes	12,3	12,8	0,5	4,9	5,4	0,5	9,1	9,7	0,6
Femmes	20,4	21,9	1,5	1,6	1,8	0,2	9,6	10,4	0,8
<b>Selon l'âge</b>									
15 à 24 ans	36,0	38,1	2,1	8,4	8,9	0,5	19,3	20,1	0,8
25 à 34 ans	19,8	20,9	1,1	4,2	4,5	0,3	13,2	13,9	0,7
35 à 44 ans	7,9	8,4	0,5	2,3	2,7	0,4	5,6	6,1	0,5
45 ans et plus	3,5	4,4	0,9	1,1	1,5	0,4	2,3	3	0,7
<b>Selon le diplôme</b>									
Sans diplôme	8,1	8,1	0,0	2,4	2,7	0,3	4,5	4,7	0,2
Ayant un diplôme	18,2	19,5	1,3	9,8	10	0,2	16,3	17,2	0,9

(1) Population active âgée de 15 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans et plus.

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

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION D'EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Année		Variations	
	2013	2014	Absolues	en %
<b>Total emploi</b>	<b>10.625,0</b>	<b>10.646,0</b>	<b>21</b>	<b>0,2</b>
Agriculture, forêt et pêche	4.177,4	4.193,4	16	0,4
Industries (y compris l'artisanat)	1.213,2	1.176,2	-37	-3,0
Bâtiment et travaux publics	988,2	988,2	0	0,0
Services	4.230,8	4.272,8	42	1,0
Activités mal désignées	15,4	15,4	0	0,0

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION

(Base 100 = 2006)

	Inflation	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	Boissons alcoolisées et stupéfiants	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	Meubles, articles de ménage et entretien du foyer	Santé	Transports	Communications	Loisirs et culture	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers
2010	0,9	1,2	0,1	0,5	0,5	0,8	0,9	0,0	-1,1	-0,7	4,1	2,4	1,7
2011	0,9	1,4	0,0	1,6	0,5	0,8	0,3	-0,1	-5,4	-0,7	4,1	1,7	2,1
2012	1,3	2,4	0,2	2,1	0,5	0,1	0,7	3,2	-19,6	0,5	3,8	2,0	1,4
2013	1,9	2,2	5,4	1,6	1,1	0,2	0,9	3,2	-9,2	0,4	5,5	3,2	1,3
2014	0,4	-1,2	1,7	2,1	2,5	0,8	-0,2	2,6	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,2
2014 Janvier	0,5	-0,6	7,2	2,3	1,3	0,4	1,1	1,3	-9,2	-0,5	3,5	3,3	1,7
Février	0,4	-1,1	7,2	2,6	1,3	0,6	1,1	2,5	-9,0	-1,0	3,5	3,3	1,6
Mars	0,4	-0,9	0,7	2,5	1,1	0,8	1,0	2,5	-9,0	-1,0	3,5	3,7	1,1
Avril	0,4	-0,9	0,8	2,5	1,0	0,8	1,4	3,3	-9,0	-1,0	3,5	2,6	1,0
Mai	-0,3	-2,3	0,8	2,3	1,0	0,8	1,3	3,0	-9,0	-0,9	3,5	2,3	1,2
Juin	-0,1	-1,7	0,8	2,3	0,9	1,0	-1,5	3,4	-9,0	-0,9	3,5	2,3	1,3
Juillet	0,4	-1,6	0,8	2,5	0,9	0,9	-1,1	4,2	2,1	-1,0	3,5	2,3	1,3
Août	0,0	-3,2	0,7	2,1	4,0	0,9	-1,1	3,5	0,0	-1,0	3,5	2,1	1,1
Septembre	0,1	-2,4	0,7	1,8	4,6	0,8	-1,1	2,1	0,0	-1,1	3,4	2,3	1,1
Octobre	0,6	-1,3	0,6	1,7	4,5	0,8	-1,2	2,4	0,0	-1,0	3,3	1,9	1,1
Novembre	1,2	0,1	0,6	1,3	4,4	0,9	-1,1	2,5	0,0	-1,1	3,2	1,9	1,0
Décembre	1,6	1,6	0,7	1,3	4,5	0,6	-1,2	0,3	0,0	-0,4	3,2	1,7	0,4

Source : Haut Commissariat au Plan.



TABLEAU A4.2 INFLATION SOUS-JACENTE

(Base 100 = 2006)

Années	Inflation sous-jacente	Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (1)	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé (1)	Transport (1)	Communication	Loisirs et cultures	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers
2010	0,4	-0,6	0,5	0,8	0,8	0,0	0,3	-1,1	-0,7	4,1	2,4	1,7
2011	1,8	3,3	1,6	1,0	0,8	0,3	-0,3	-5,4	-0,7	4,1	1,7	2,1
2012	0,8	2,2	2,1	1,0	0,1	2,0	0,9	-19,6	0,5	3,8	2,0	1,4
2013	1,5	1,6	1,6	2,2	0,2	0,9	1,2	-9,2	0,4	5,5	3,2	1,3
2014	1,2	1,0	2,1	1,7	0,8	2,6	0,9	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,2
2014 Janvier	1,3	1,1	2,3	2,5	0,4	2,5	1,0	-9,2	-0,5	3,5	3,3	1,7
Février	1,3	1,1	2,6	2,5	0,6	3,1	1,0	-9,0	-1,0	3,5	3,3	1,6
Mars	1,1	1,0	2,5	2,1	0,8	3,5	0,7	-9,0	-1,0	3,5	3,7	1,1
Avril	1,1	0,9	2,5	1,8	0,8	3,4	1,3	-9,0	-1,0	3,5	2,6	1,0
Mai	1,1	1,1	2,3	1,7	0,8	3,2	0,9	-9,0	-0,9	3,5	2,3	1,2
Juin	1,1	1,0	2,3	1,7	1,0	3,2	1,2	-9,0	-0,9	3,5	2,3	1,3
Juillet	1,4	1,2	2,5	1,7	0,9	2,6	1,2	2,1	-1,0	3,5	2,3	1,3
Août	1,0	0,3	2,1	1,5	0,9	2,6	0,9	0,0	-1,0	3,5	2,1	1,1
Septembre	0,9	0,4	1,8	1,3	0,8	1,7	0,9	0,0	-1,1	3,4	2,3	1,1
Octobre	0,8	0,4	1,7	1,1	0,8	1,9	0,8	0,0	-1,0	3,3	1,9	1,1
Novembre	1,3	1,8	1,3	1,0	0,9	1,7	0,8	0,0	-1,1	3,2	1,9	1,0
Décembre	1,3	1,7	1,3	1,3	0,6	1,6	0,5	0,0	-0,4	3,2	1,7	0,4

(1) Hors produits et services réglementés  
Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.3 INDICE DES PRIX A L' IMPORTATION (en glissement annuel)**

Années	Indice global	Indice alimentaire (1)	Indice minier (2)	Indice demi-produits (3)
2010	-27,1	-28,2	-45,0	-30,2
2011	8,6	11,7	28,2	9,3
2012	20,1	34,5	14,9	17,6
2013	8,0	1,3	13,1	10,1
2014	10,3	-9,1	49,6	17,7
2014 Janvier	15,9	7,6	54,5	22,5
Février	20,2	10,5	70,8	26,4
Mars	19,9	8,9	77,1	25,7
Avril	14,4	1,2	64,2	19,3
Mai	12,4	-4,0	60,6	17,0
Juin	10,0	-5,1	53,6	14,3
Juillet	12,8	-10,7	61,0	21,4
Août	10,8	-15,6	54,0	22,5
Septembre	4,3	-22,8	34,4	15,1
Octobre	0,5	-24,9	23,4	9,8
Novembre	1,3	-26,7	29,1	10,3
Décembre	2,5	-24,0	31,2	9,7

(1) Hors produits composés et soufre brut

(2) Hors blé et sucre

(3) Hors soufre brut

Source : Calculé sur la base des données de l'Office des changes.

**TABLEAU A4.4 INDICE DES PRIX DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES (en glissement annuel)**

Années	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables
2010	- 0,8	1,7
2011	2,5	1,0
2012	2,0	- 0,5
2013	1,2	1,7
2014	1,4	0,9
2014 Janvier	1,4	1,0
Février	1,5	1,0
Mars	1,4	0,7
Avril	1,5	0,6
Mai	1,3	0,7
Juin	1,3	0,7
Juillet	1,4	1,6
Août	0,8	1,0
Septembre	0,9	1,1
Octobre	1,0	0,8
Novembre	1,8	0,9
Décembre	1,7	0,8

Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.5 INDICES DES PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

	Moyenne 2013	2014				Moyenne 2014	Variation en %	
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		2012	2013
Fabrication de textiles	102,6	103,3	103,6	103,0	102,4	103,1	-0,3	0,5
Fabrication de meubles	102,3	103,2	103,8	103,8	103,8	103,7	0,6	1,4
Autres industries manufacturées	113,5	107,4	107,6	107,7	107,7	107,6	-2,9	-5,2
Fabrication d'autres matériels de transport	100,6	100,5	100,4	100,4	100,4	100,4	0,0	-0,2
Industrie automobile	98,9	98,6	98,4	98,6	98,9	98,6	-0,3	-0,3
Fabrication de machines et équipements n.c.a. <sup>(1)</sup>	101,7	102,9	103,0	103,0	103,0	103,0	0,8	1,3
Fabrication d'équipements électriques	107,6	105,7	105,3	104,3	104,8	105,0	-1,6	-2,4
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	111,3	112,9	114,1	114,5	115,0	114,1	0,8	2,5
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	99,9	100,0	101,1	101,1	101,1	100,8	-0,1	0,9
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	103,3	102,4	102,3	101,5	101,8	102,0	1,4	-1,3
Métallurgie	105,9	105,7	105,7	105,5	105,9	105,7	-1,2	-0,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	105,7	106,7	106,8	107,8	108,0	107,3	4,0	1,5
Industrie chimique	126,4	121,6	110,9	105,6	108,2	111,6	-9,5	-11,7
Industrie pharmaceutique	100,0	99,7	99,1	97,6	97,2	98,4	-1,2	-1,6
Cokéfaction et raffinage	132,7	127,6	125,6	127,0	107,9	122,0	-7,8	-8,1
Industries d'habillement	102,1	101,5	102,5	103,7	105,1	103,2	0,7	1,1
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	103,2	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	0,6	0,3
Industrie du papier et du carton	99,6	100,6	100,6	100,6	100,6	100,6	1,8	1,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	106,3	105,9	108,5	109,7	111,2	108,8	0,1	2,4
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	107,0	107,9	108,0	108,0	108,0	108,0	5,2	0,9
Industries alimentaires	109,4	108,0	108,3	109,0	109,3	108,6	1,5	-0,7
Fabrication de produits à base de tabac	106,4	108,6	108,6	108,6	108,6	108,6	6,4	2,1
Fabrication de boissons	115,3	116,1	116,7	116,6	116,6	116,5	1,5	1,0
<b>Global</b>	<b>111,7</b>	<b>110,2</b>	<b>108,7</b>	<b>108,4</b>	<b>106,8</b>	<b>108,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,9</b>

(1) Non compris ailleurs

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2013*		Année 2014**		Variations				Structure en 2014 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL IMPORTATIONS</b>	<b>42.948</b>	<b>383.720</b>	<b>48.801</b>	<b>386.118</b>	<b>5.853</b>	<b>13,6</b>	<b>2.399</b>	<b>0,6</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>7.821</b>	<b>35.887</b>	<b>10.922</b>	<b>41.747</b>	<b>3.100</b>	<b>39,6</b>	<b>5.859</b>	<b>16,3</b>	<b>22,4</b>	<b>10,8</b>
Blé	2.728	8.221	5.161	12.696	2.433	89,2	4.474	54,4	34,9	22,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1.445	4.745	1.582	4.654	137	9,5	-92	-1,9	18,5	13,2
Mais	1.765	4.071	2.094	4.247	329	18,6	176	4,3	22,6	11,3
Sucre brut ou raffiné	923	3.713	772	2.882	-151	-16,4	-831	-22,4	11,8	10,3
Thé	57	1.596	59	1.591	2	2,7	-5	-0,3	0,7	4,4
Autres produits alimentaires	903	13.541	1.253	15.677	351	38,8	2.136	15,8	11,5	37,7
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>19.948</b>	<b>102.266</b>	<b>21.129</b>	<b>92.564</b>	<b>1.181</b>	<b>5,9</b>	<b>-9.701</b>	<b>-9,5</b>	<b>43,3</b>	<b>24,0</b>
Huile brute de pétrole	5.739	36.459	4.835	28.101	-904	-15,7	-8.357	-22,9	28,8	35,7
Gas-oils et fuel-oils	4.914	35.630	4.538	31.531	-376	-7,6	-4.099	-11,5	24,6	34,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.175	19.125	3.327	19.215	152	4,8	.89	0,5	15,9	18,7
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	5.716	4.757	7.938	6.179	2.222	38,9	1.422	29,9	28,7	4,7
Energie électrique	0	2.917	0	3.156	0	-	239	8,2	0,0	2,9
Autres produits énergétiques	404	3.378	490	4.383	86	21,2	1.005	29,8	2,0	3,3
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>1.552</b>	<b>11.259</b>	<b>1.760</b>	<b>11.845</b>	<b>208</b>	<b>13,4</b>	<b>586</b>	<b>5,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,1</b>
Huile de soja brute ou raffinée	371	3.191	437	3.281	66	17,9	90	2,8	23,9	28,3
Bois bruts, équarris ou sciés	711	2.752	722	2.886	11	1,6	134	4,9	45,8	24,4
Graines, spores et fruits à ensementer	2	712	2	689	0	14,1	-23	-3,2	0,1	6,3
Sous-produits animaux non comestibles	13	679	13	577	0	-2,9	-102	-15,0	0,9	6,0
Coton	35	609	37	622	1	3,9	14	2,3	2,3	5,4
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	420	3.316	549	3.789	130	31,0	473	14,3	27,0	29,5
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>4.324</b>	<b>6.588</b>	<b>5.175</b>	<b>8.188</b>	<b>852</b>	<b>19,7</b>	<b>1.600</b>	<b>24,3</b>	<b>10,6</b>	<b>2,1</b>
Soufres bruts et non raffinés	3.600	4.152	4.377	5.685	777	21,6	1.533	36,9	83,3	63,0
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	352	1.191	421	1.351	69	19,6	160	13,4	8,1	18,1
Fibres textiles synthétiques	40	672	35	586	-5	-12,3	-86	-12,8	0,9	10,2
Sable; quartz; kaolin et autres argiles	166	164	155	161	-11	-6,7	-3	-1,9	3,8	2,5
Caoutchouc synthétique	4	101	4	89	0	0,8	-13	-12,7	0,1	1,5
Autres produits bruts d'origine minérale	162	307	183	316	.21	13,1	9	2,9	3,7	4,7

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2013*		Année 2014**		Variations				Structure en 2014 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>7.434</b>	<b>80.584</b>	<b>7.913</b>	<b>81.677</b>	<b>479</b>	<b>6,4</b>	<b>1.092</b>	<b>1,4</b>	<b>16,2</b>	<b>21,2</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	665	11.309	679	11.605	14	2,1	296	2,6	8,9	14,0
Produits chimiques	1.162	7.964	1.576	8.123	414	35,6	160	2,0	15,6	9,9
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	463	4.808	499	5.074	35	7,7	266	5,5	6,2	6,0
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	671	4.514	677	4.389	6	0,9	-125	-2,8	9,0	5,6
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	770	3.580	581	2.665	-189	-24,5	-915	-25,6	10,4	4,4
Fils, barres et profilés en cuivre	50	3.342	57	3.443	6	12,6	102	3,0	0,7	4,1
Ammoniac	647	3.011	808	2.985	160	24,8	-26	-0,9	8,7	3,7
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	327	2.680	304	2.798	-23	-7,1	117	4,4	4,4	3,3
Composants électroniques (transistors)	1	2.624	1	2.270	0	30,4	-354	-13,5	0,0	3,3
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	94	2.653	97	2.212	3	2,7	-441	-16,6	1,3	3,3
Engrais naturels et chimiques	660	2.415	635	2.270	-25	-3,7	-145	-6,0	8,9	3,0
Autres demi-produits	1.923	31.686	2.000	33.843	77	4,0	2.157	6,8	25,9	39,3
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>39</b>	<b>2.216</b>	<b>37</b>	<b>2.050</b>	<b>-2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-166</b>	<b>-7,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,5</b>
Motoculteurs et tracteurs agricoles	21	1.294	18	1.140	-3	-14,6	-154	-11,9	55,0	58,4
Machines et outils agricoles	18	915	19	898	1	8,2	-17	-1,9	44,9	41,3
Autres produits finis d'équipement agricole	0	7	0	12	0	179,6	5	70,9	0,1	0,3
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>825</b>	<b>79.834</b>	<b>768</b>	<b>77.033</b>	<b>-57</b>	<b>-6,9</b>	<b>-2.801</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,6</b>	<b>20,0</b>
Voitures industrielles	92	7.927	83	6.889	-9	-9,7	-1.038	-13,1	11,2	9,9
Machines et appareils divers	66	6.651	60	5.634	-5	-8,3	-1.016	-15,3	8,0	8,3
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	24	6.192	27	7.415	4	14,9	1.223	19,7	2,9	7,8
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	31	5.178	39	6.251	8	25,2	1.073	20,7	3,8	6,5
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties (équipement industriel)	52	4.898	47	4.089	-5	-10,5	-809	-16,5	6,3	6,1
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	88	4.529	80	4.395	-8	-9,1	-134	-3,0	10,6	5,7

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2013*		Année 2014**		Variations				Structure en 2014 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	9	3.341	8	3.592	-1	-11,2	251	7,5	1,0	4,2
Pompes et compresseurs	20	2.527	21	2.322	1	4,3	-205	-8,1	2,4	3,2
Bandages et pneumatiques	48	2.470	50	2.476	2	3,7	6	0,2	5,8	3,1
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	36	2.244	18	986	-18	-50,4	-1.257	-56,0	4,3	2,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	2.422	2	2.452	0	-15,7	30	1,2	0,3	3,0
Autres produits finis d'équipement industriel	358	31.455	334	30.531	-23	-6,6	-924	-2,9	43,4	39,4
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1.006</b>	<b>65.059</b>	<b>1.097</b>	<b>70.755</b>	<b>91</b>	<b>9,0</b>	<b>5.696</b>	<b>8,8</b>	<b>2,2</b>	<b>18,3</b>
Voitures de tourisme	77	9.255	83	10.033	6	8,3	778	8,4	7,6	14,2
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	79	5.134	61	3.757	-18	-22,9	-1.376	-26,8	7,9	7,9
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	7	5.055	8	5.189	0	5,3	134	2,7	0,7	7,8
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	40	5.087	46	5.991	7	17,1	905	17,8	3,9	7,8
Etoffes de bonneterie	41	3.514	48	3.878	7	18,5	364	10,4	4,0	5,4
Ouvrages divers en matières plastiques	77	3.533	87	4.089	10	12,7	556	15,7	7,7	5,4
Tissus et fils de coton	24	2.647	24	2.718	1	2,4	71	2,7	2,4	4,1
Appareils récepteurs radio et télévision	15	2.421	15	2.829	0	-0,7	408	16,9	1,5	3,7
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage (consommation)	85	2.543	84	2.654	-1	-1,2	112	4,4	8,5	3,9
Autres produits finis de consommation	562	25.872	640	29.616	79	14,0	3.744	14,5	55,8	39,8
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>27</b>	<b>0</b>	<b>260</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>233</b>	<b>863,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2013*		Année 2014**		Variations				Structure en 2014 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL EXPORTATIONS</b>	<b>24.626</b>	<b>185.387</b>	<b>25.693</b>	<b>200.013</b>	<b>1.067</b>	<b>4,3</b>	<b>14.626</b>	<b>7,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>2.521</b>	<b>33.649</b>	<b>2.622</b>	<b>35.458</b>	<b>101</b>	<b>4,0</b>	<b>1.809</b>	<b>5,4</b>	<b>10,2</b>	<b>17,7</b>
Préparations et conserves de poissons et crustacés	148	5.894	163	6.137	15	9,9	242	4,1	5,9	17,5
Crustacés, mollusques et coquillages	125	6.011	101	6.193	-25	-19,6	182	3,0	5,0	17,9
Tomates fraîches	461	3.611	473	3.891	12	2,5	280	7,7	18,3	10,7
Agrumes	523	3.235	516	3.141	-7	-1,3	-94	-2,9	20,7	9,6
Légumes frais, congelés ou en saumure	353	2.946	355	2.943	2	0,7	-2	-0,1	14,0	8,8
Autres produits alimentaires	911	11.952	1.014	13.153	103	11,4	1201	10,0	36,1	35,5
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>1.240</b>	<b>9.144</b>	<b>908</b>	<b>6.389</b>	<b>-332</b>	<b>-26,8</b>	<b>-2.755</b>	<b>-30,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>
Huiles de pétrole et lubrifiants	876	6.709	602	4.991	-274	-31,3	-1.718	-25,6	70,6	73,4
Gas-oils et fuel-oils	301	2.121	217	1.041	-84	-27,9	-1.080	-50,9	24,3	23,2
Paraffines et autres produits dérivés du pétrole	62	292	87	332	25	40,5	40	13,8	5,0	3,2
Essence de pétrole	2	19	3	25	1	48,2	6	31,7	0,2	0,2
Autres produits énergétiques	0	3	0	0	0	-90,7	-3	-97,3	0,0	0,0
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>174</b>	<b>2.819</b>	<b>207</b>	<b>3.484</b>	<b>33</b>	<b>19,2</b>	<b>665</b>	<b>23,6</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>
Plantes et parties de plantes	43	593	39	636	-4	-9,2	44	7,4	24,7	21,0
Graisses et huiles de poissons	17	299	40	652	23	131,5	353	118,3	9,9	10,6
Huile d'olive brute ou raffinée	13	263	22	419	9	71,9	156	59,2	7,3	9,3
Agar-agar	1	240	1	216	0	-13,3	-24	-10,1	0,6	8,5
Sous-produits animaux non comestibles	16	233	15	282	-1	-4,2	49	21,1	9,3	8,3
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	2	203	1	221	-1	-47,7	18	8,7	1,3	7,2
Autres produits d'origine animale et végétale	82	989	89	1.058	7	9,1	69	7,0	46,9	35,1
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>11.449</b>	<b>14.932</b>	<b>11.636</b>	<b>14.032</b>	<b>187</b>	<b>1,6</b>	<b>-900</b>	<b>-6,0</b>	<b>45,3</b>	<b>7,0</b>
Phosphates	8.608	9.097	8.738	8.203	130	1,5	-894	-9,8	75,2	60,9
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	144	2.150	129	1.928	-15	-10,4	-222	-10,3	1,3	14,4
Sulfate de baryum	929	860	1.170	1.151	241	25,9	291	33,8	8,1	5,8
Minerai de cuivre	70	700	86	830	16	23,1	130	18,5	0,6	4,7
Minerai de plomb	46	642	48	562	2	3,4	-80	-12,5	0,4	4,3
Autres produits bruts d'origine minérale	1.652	1.482	1.465	1.358	-187	-11,3	-124	-8,3	14,4	9,9

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2013*		Année 2014**		Variations				Structure en 2014 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolue	%	Absolue	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>8.645</b>	<b>45.183</b>	<b>9.614</b>	<b>48.468</b>	<b>969</b>	<b>11,2</b>	<b>3284</b>	<b>7,3</b>	<b>37</b>	<b>24,2</b>
Dérivés de phosphates	6.471	28.234	6.895	30.075	425	6,6	1840	6,5	74,9	62,5
Composants électroniques (transistors)	2	4.133	2	4.197	0	4,8	65	1,6	0,0	9,1
Produits résiduels du pétrole et matières apparentées	542	4.056	505	3.574	-37	-6,9	-482	-11,9	6,3	9,0
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1.228	0	.952	0	-5,4	-276	-22,4	0,0	2,7
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	119	885	55	455	-64	-53,6	-430	-48,5	1,4	2,0
Autres demi-produits	1.511	6.648	2.156	9.214	645	42,7	2.566	38,6	17,5	14,7
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>1</b>	<b>66</b>	<b>1</b>	<b>60</b>	<b>0</b>	<b>1,8</b>	<b>-6</b>	<b>-8,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Machines et outils agricoles	0	13	0	10	0	22,5	-3	-23,0	20,6	19,0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	6	0	2	0	-1,8	-4	-62,3	59,0	8,6
Autres produits finis d'équipement agricole	0	48	0	48	0	-8,7	1	1,2	20,4	72,4
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>201</b>	<b>31.455</b>	<b>208</b>	<b>33.485</b>	<b>7</b>	<b>3,7</b>	<b>2.030</b>	<b>6,5</b>	<b>0,8</b>	<b>16,7</b>
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	104	17.121	120	18.549	16	14,9	1.427	8,3	52,0	54,4
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	11	3.348	12	4.980	1	8,8	1.632	48,8	5,4	10,6
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	1	2.958	1	3.128	0	3,8	171	5,8	0,6	9,4
Voitures industrielles	38	3.288	22	1.690	-15	-40,6	-1.598	-48,6	18,8	10,5
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	17	<b>0</b>	<b>30</b>	0	34,2	13	77,4	0,0	0,1
Autres produits finis d'équipement industriel	47	4.723	53	5.108	6	13,1	385	8,2	23,3	15,0
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>395</b>	<b>47.614</b>	<b>497</b>	<b>57.805</b>	<b>102</b>	<b>25,8</b>	<b>10.191</b>	<b>21,4</b>	<b>1,9</b>	<b>28,9</b>
Vêtements confectionnés	57	19.045	59	20.152	2	3,6	1.108	5,8	14,4	40,0
Voitures de tourisme	129	9.650	205	17.844	76	58,9	8.194	84,9	32,7	20,3
Articles de bonneterie	44	7.270	46	7.350	2	5,2	80	1,1	11,0	15,3
Chaussures	12	2.157	11	2.157	0	-2,6	1	0,0	3,0	4,5
Couvertures, linge et autres articles textiles confectionnés	9	1.616	9	2.027	0	1,9	411	25,5	2,2	3,4
Autres produits finis de consommation	145	7.876	167	8.274	22	14,9	398	5,1	36,7	16,5
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>525</b>	<b>0</b>	<b>832</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>307</b>	<b>58,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.



TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

(En millions de dirhams)

	Importations C.A.F.		Exportations F.O.B.		Soldes	
	2013*	2014**	2013*	2014**	2013*	2014**
<b>Total</b>	<b>383.720</b>	<b>386.118</b>	<b>185.387</b>	<b>200.013</b>	<b>-198.333</b>	<b>-186.105</b>
<b>EUROPE</b>	<b>229.766</b>	<b>236.778</b>	<b>122.567</b>	<b>135.183</b>	<b>-107.199</b>	<b>-101.594</b>
<b>Union européenne</b>	<b>190.596</b>	<b>195.755</b>	<b>112.538</b>	<b>126.428</b>	<b>-78.058</b>	<b>-69.327</b>
Espagne	51.638	51.673	35.106	43.945	-16.532	-7.728
France	49.452	51.309	39.855	41.093	-9.598	-10.215
Italie	20.478	19.293	7.031	8.588	-13.447	-10.704
Allemagne	18.283	20.057	5.089	5.663	-13.194	-14.394
Grande Bretagne	7.195	6.980	5.089	5.873	-2.106	-1.108
Pays bas	6.019	7.843	5.570	5.561	-379	-534
U.E.B.L (1)	6.992	8.373	4.798	3.719	-3.074	-2.180
<b>Autres pays de l'Europe</b>	<b>39.170</b>	<b>41.023</b>	<b>10.030</b>	<b>8.756</b>	<b>-29.140</b>	<b>-32.267</b>
Russie	16.033	16.336	2.248	1.736	-13.784	-14.600
Turquie	11.676	14.094	3.559	4.589	-6.846	-8.162
<b>ASIE</b>	<b>84.919</b>	<b>81.827</b>	<b>22.057</b>	<b>23.394</b>	<b>-62.862</b>	<b>-58.432</b>
<b>Pays du Moyen-Orient</b>	<b>44.032</b>	<b>39.019</b>	<b>4.082</b>	<b>4.422</b>	<b>-39.950</b>	<b>-34.598</b>
Arabi Saoudite	23.522	20.899	603	921	-23.595	-22.860
<b>Autres pays d'Asie</b>	<b>40.887</b>	<b>42.807</b>	<b>17.974</b>	<b>18.973</b>	<b>-22.912</b>	<b>-23.835</b>
Chine	26.486	29.500	2.873	2.274	-23.614	-27.226
Iraq	11.428	7.205	103	83	-9.977	-11.309
Japon	2.720	2.896	2.321	1.830	-399	-1.066
Inde	5.299	4.254	6.443	7.274	1.145	3.019
<b>AMÉRIQUE</b>	<b>45.873</b>	<b>44.326</b>	<b>20.310</b>	<b>19.619</b>	<b>-25.563</b>	<b>-24.707</b>
Etats-Unis	28.643	26.920	7.202	7.192	-21.441	-19.728
Canada	3.551	2.901	1.776	1.770	-1.775	-1.131
Brésil	6.773	4.599	10.561	9.164	3.788	4.565
Autres	6.905	9.906	771	1.493	-6.135	-8.413
<b>AFRIQUE</b>	<b>19.794</b>	<b>20.266</b>	<b>16.360</b>	<b>17.289</b>	<b>-3.434</b>	<b>-2.977</b>
<b>Pays de L'U.M.A.</b>	<b>12.808</b>	<b>13.083</b>	<b>4.426</b>	<b>4.531</b>	<b>-8.382</b>	<b>-8.553</b>
Algérie	10.799	11.161	1.776	1.770	-9.023	-9.391
Tunisie	1.867	1.730	730	885	-1.137	-845
Libye	130	185	733	306	603	120
Mauritanie	12	7	1.186	1.570	1.174	1.562
<b>Autres</b>	<b>6.986</b>	<b>7.182</b>	<b>11.934</b>	<b>12.758</b>	<b>4.948</b>	<b>5.576</b>
<b>OCÉANIE ET DIVERS</b>	<b>3.369</b>	<b>2.923</b>	<b>4 093</b>	<b>4.528</b>	<b>725</b>	<b>1.605</b>

(1) Union économique belgo-luxembourgeoise

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.

**TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS**

(En millions de dirhams)

	2014		
	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>391.911,9</b>	<b>444.134,1</b>	<b>-52.222,2</b>
<b>BIENS ET SERVICES</b>	<b>300.652,8</b>	<b>413.260,0</b>	<b>-112.607,2</b>
<b>BIENS</b>	<b>167.128,7</b>	<b>339.248,4</b>	<b>-172.119,7</b>
Marchandises générales	166.861,0	339.005,7	-172.144,7
Exportations nettes du négoce	118,7	-	118,7
Or non monétaire	149,0	242,7	-93,7
<b>SERVICES</b>	<b>133.524,1</b>	<b>74.011,6</b>	<b>59.512,5</b>
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	11.984,0	51,0	11.933,0
Services d'entretien et de réparation NCA	1.652,2	932,0	720,2
Transports	26.099,0	30.724,3	-4.625,3
Transports maritimes	7.284,8	21.280,0	-13.995,2
Transports aériens	14.018,4	6.900,7	7.117,7
Autres transports	4.741,5	2.438,1	2.303,4
Services postaux et de messagerie	54,3	105,5	-51,2
<b>Voyages</b>	<b>59.306,6</b>	<b>12.017,6</b>	<b>47.289,0</b>
Voyages à titre professionnel	2.668,8	1.129,9	1.538,9
Voyages à titre personnel	56.637,8	10.887,7	45.750,1
Constructions	4.558,3	4.790,7	-232,4
Services d'assurance et de pension	974,3	450,6	523,7
Services financiers	722,1	1.228,4	-506,3
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NCA	13,7	980,5	-966,8
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	13.390,3	1.752,9	11.637,4
Autres services aux entreprises	10.422,6	12.682,5	-2.259,9
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	969,0	210,9	758,1
Biens et services des administrations publiques NCA	3.432,0	8.190,2	-4.758,2
<b>REVENU PRIMAIRE</b>	<b>4.864,5</b>	<b>26.022,5</b>	<b>-21.158,0</b>
Revenus des investissements	3.991,5	25.904,3	-21.912,8
Investissements directs	2.379,0	17.327,0	-14.948,0
Investissements de portefeuille	10,9	2.389,9	-2.379,0
Autres investissements	273,5	6.187,4	-5.913,9
Avoirs de réserve	1.328,1	-	1.328,1
Autres revenus primaires	873,0	118,2	754,8
<b>REVENU SECONDAIRE</b>	<b>86.394,6</b>	<b>4.851,6</b>	<b>81.543,0</b>
Publics	12.677,2	777,3	11.899,9
Privés	73.717,4	4.074,3	69.643,1
<b>COMPTE DE CAPITAL</b>	<b>15,7</b>	<b>-</b>	<b>15,7</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-52.206,5</b>

NCA : Non Compris Ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2014		
	Acquisition nette d'avoires	Accroissement net des enga- gements	Solde
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>3.729,7</b>	<b>30.114,0</b>	<b>-26.384,3</b>
Actions et parts de fonds de placement	3.345,6	26.566,1	-23.220,5
Instruments de dette	384,1	3.547,9	-3.163,8
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>-579,4</b>	<b>25.936,2</b>	<b>-26.515,6</b>
<b>DÉRIVÉS FINANCIERS</b>	<b>-2.069,1</b>	<b>-1.910,2</b>	<b>-158,9</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>4.516,9</b>	<b>24.796,0</b>	<b>-20.279,1</b>
Autres participations	169,8	-	169,8
Numéraire et dépôts	-2.280,8	-1.654,6	-626,2
Prêts	-	12.455,3	-12.455,3
Crédits commerciaux et avances	6.627,9	13.995,3	-7.367,4
<b>AVOIRS DE RÉSERVE</b>	<b>26.691,7</b>	<b>-</b>	<b>26.691,7</b>
<b>TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS</b>	<b>32.289,8</b>	<b>78.936,0</b>	<b>-46.646,2</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-46.646,2</b>
Erreurs et omissions nettes			5.560,3

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2013			2014*		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
<b>Investissements directs</b>	<b>20.653,0</b>	<b>422.331,2</b>	<b>-401.678,2</b>	<b>37.924,9</b>	<b>467.171,3</b>	<b>-429.246,4</b>
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	17.707,6	397.178,3	-379.470,7	34.467,8	438.470,5	-404.002,7
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	17.707,6	397.178,3	-379.470,7	34.467,8	438.470,5	-404.002,7
Instruments de dette	2.945,4	25.152,9	-22.207,5	3.457,1	28.700,8	-25.243,7
Créances de l'investisseur direct sur les EID	2.945,4	25.152,9	-22.207,5	3.457,1	28.700,8	-25.243,7
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>6.191,2</b>	<b>63.315,0</b>	<b>-57.123,8</b>	<b>10.354,2</b>	<b>96.739,6</b>	<b>-86.385,4</b>
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	6.106,7	27.528,8	-21.422,1	10.260,4	28.786,9	-18.526,5
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.056,6	15.044,4	-13.987,8	1.049,1	10.893,4	-9.844,3
Autres secteurs	5.050,1	12.484,4	-7.434,3	9.211,3	17.893,5	-8.682,2
Autres sociétés financières	2.690,5	1.141,6	+1.548,9	2.516,4	1.657,5	+858,9
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	2.359,6	11.342,8	-8.983,2	6.694,9	16.236,0	-9.541,1
Titres de créance	84,5	35.786,2	-35.701,7	93,8	67.952,7	-67.858,9
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	84,5	2.445,2	-2.360,7	93,8	2.712,7	-2.618,9
Administrations publiques	0,0	33.341,0	-33.341,0	0,0	47.510,0	-47.510,0
Autres secteurs	0,0	0,0	0,0	0,0	17.730,0	-17.730,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	0,0	0,0	0,0	17.730,0	-17.730,0
<b>Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés</b>	<b>26,0</b>	<b>469,6</b>	<b>-443,6</b>	<b>885,1</b>	<b>1.214,2</b>	<b>-329,1</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>36.946,9</b>	<b>310.015,6</b>	<b>-273.068,7</b>	<b>47.563,3</b>	<b>335.246,0</b>	<b>-287.682,7</b>
Autres titres de participation	777,8	0,0	+777,8	988,1	0,0	+988,1
Numéraire et dépôts	20.789,4	49.423,5	-28.634,1	24.229,8	47.597,7	-23.367,9
Banque centrale	0,0	6.707,0	-6.707,0	0,0	3.792,0	-3.792,0
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	19.188,0	42.716,5	-23.528,5	23.260,0	43.805,7	-20.545,7
Autres secteurs	1.601,4	0,0	+1.601,4	969,8	0,0	+969,8
Autres sociétés financières	4,9	0,0	+4,9	5,0	0,0	+5,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	1.596,5	0,0	+1.596,5	964,8	0,0	+964,8
Prêts	284,0	215.215,0	-214.931,0	269,0	228.224,1	-227.955,1
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	284,0	1.963,5	-1.679,5	269,0	4.818,4	-4.549,4
Administrations publiques	0,0	96.837,0	-96.837,0	0,0	93.869,0	-93.869,0
Autres secteurs	0,0	116.414,5	-116.414,5	0,0	129.536,7	-129.536,7
Autres sociétés financières	0,0	486,6	-486,6	0,0	723,5	-723,5
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	115.927,9	-115.927,9	0,0	128.813,2	-128.813,2
Crédits commerciaux et avances	15.095,7	38.330,1	-23.234,4	22.076,4	52.069,2	-29.992,8
Autres secteurs	15.095,7	38.330,1	-23.234,4	22.076,4	52.069,2	-29.992,8
Autres sociétés financières	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	15.095,7	38.330,1	-23.234,4	22.076,4	52.069,2	-29.992,8
Droits de tirage spéciaux (allocations)		7.047,0	-7.047,0	0,0	7.355,0	-7.355,0
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>156.944,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+156.944,0</b>	<b>184.517,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+184.517,0</b>
Or monétaire	6.941,0		+6.941,0	7.692,0		+7.692,0
Droits de tirage spéciaux	3.080,0		+3.080,0	7.316,0		+7.316,0
Position de réserve au FMI	884,0		+884,0	923,0		+923,0
Autres avoires de réserve	146.039,0		+146.039,0	168.586,0		+168.586,0
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>220.761,1</b>	<b>796.131,4</b>	<b>-575.370,3</b>	<b>281.244,5</b>	<b>900.371,1</b>	<b>-619.126,6</b>

(\*) Chiffres provisoires  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2013*		Janvier - Décembre 2014**		Variation en % Réalisation
	Réalisation	Exécution/LF (en%)	Réalisation	Exécution/LF (en%)	
<b>RESSOURCES ORDINAIRES (1)</b>	<b>228.777</b>	<b>98</b>	<b>236.076</b>	<b>102</b>	<b>3,2</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>196.765</b>	<b>97</b>	<b>199.948</b>	<b>98</b>	<b>1,6</b>
Impôts directs	77.390	100	77.600	101	0,3
Droits de douane	7.681	84	7.738	100	0,7
Impôts indirects (2)	98.135	95	98.843	94	0,7
Enregistrement et timbre	13.559	98	15.767	108	16,3
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>28.916</b>	<b>104</b>	<b>33.142</b>	<b>135</b>	<b>14,6</b>
Monopoles et exploitations	13.323	106	9.766	90	-26,7
Autres recettes	15.593	102	23.375	171	49,9
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>3.096</b>	<b>97</b>	<b>2.986</b>	<b>100</b>	<b>-3,6</b>
<b>CHARGES GLOBALES</b>	<b>280.475</b>	<b>99</b>	<b>285.442</b>	<b>101</b>	<b>1,8</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>232.280</b>	<b>99</b>	<b>232.934</b>	<b>97</b>	<b>0,3</b>
Fonctionnement	145.600	98	153.004	98	5,1
Dépenses de personnel	99.044	101	101.645	98	2,6
Autres biens et services	46.556	93	51.359	97	10,3
Intérêts de la dette publique	22.502	100	24.784	104	10,1
intérieure	18.620	99	21.055	102	13,1
extérieure	3.882	107	3.729	111	-4,0
Subventions des prix	41.600	104	32.648	93	-21,5
Transferts aux Collectivités territoriales	22.578	94	22.498	92	-0,4
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>-3.503</b>		<b>3.142</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>48.195</b>	<b>102</b>	<b>52.509</b>	<b>120</b>	<b>9,0</b>
<b>Solde des comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>6.009</b>	<b>150</b>	<b>4.500</b>	<b>88</b>	
<b>DÉFICIT BUDGÉTAIRE</b>	<b>-45.689</b>		<b>-44.867</b>		
<b>VARIATION DES ARRIÉRÉS</b>	<b>-6.350</b>		<b>-3.891</b>		
<b>BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT</b>	<b>-52.039</b>		<b>-48.757</b>		
<b>FINANCEMENT NET</b>	<b>52.039</b>		<b>48.757</b>		
<b>Financement extérieur</b>	<b>15.009</b>		<b>9.064</b>		
Emprunts extérieurs	23.015		17.457		
Amortissements	-8.006		-8.393		
<b>Financement intérieur</b>	<b>37.030</b>		<b>37.647</b>		
<b>Privatisations</b>	<b>0</b>		<b>2.046</b>		

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

(1) Hors recettes de privatisations

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances

**TABLEAU A6.2 ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES DU TRÉSOR**

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2013*	Janvier - Décembre 2014**	Variations en %
<b>RECETTES FISCALES</b>	<b>196.765</b>	<b>199.948</b>	<b>1,6</b>
<b>Impôts directs</b>	<b>77.390</b>	<b>77.600</b>	<b>0,3</b>
Impôt sur les sociétés	40.417	41.260	2,1
Impôt sur le revenu	34.081	34.325	0,7
Autres	2892	2015	-30,3
<b>Droits de douane</b>	<b>7.681</b>	<b>7.738</b>	<b>0,7</b>
<b>Impôts indirects</b>	<b>98.135</b>	<b>98.843</b>	<b>0,7</b>
Taxe sur la valeur ajoutée	75.260	74.994	-0,4
Intérieure	28.921	28.566	-1,2
Importation	46.338	46.428	0,2
Taxes intérieures de consommation	22.875	23.849	4,3
Produits énergétiques	13.323	13.918	4,5
Tabacs	8.007	8.478	5,9
Autres	1.545	1.453	-6,0
<b>Enregistrement et timbre</b>	<b>13.559</b>	<b>15.767</b>	<b>16,3</b>
<b>RECETTES NON FISCALES</b>	<b>28.916</b>	<b>33.142</b>	<b>14,6</b>
Monopoles et exploitations	13.323	9.766	-26,7
Autres recettes	15.593	23.375	49,9
<b>RECETTES DE CERTAINS COMPTES SPÉCIAUX</b>	<b>3.096</b>	<b>2.986</b>	<b>-3,6</b>
<b>TOTAL DES RECETTES ORDINAIRES</b>	<b>228.777</b>	<b>236.076</b>	<b>3,2</b>

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

TABLEAU A6.3 PRÉVISIONS DU BUDGET GÉNÉRAL

(En millions de dirhams)

	Loi de finances 2012	Loi de finances 2013	Loi de finances 2014
<b>RESSOURCES ORDINAIRES (1)</b>	<b>209.972</b>	<b>234.554</b>	<b>232.231</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>193.611</b>	<b>203.486</b>	<b>204.686</b>
Impôts directs	73.414	77.546	77.167
Droits de douane	9.913	9.099	7.721
Impôts indirects (2)	98.534	103.004	105.142
Enregistrement et timbre	11.750	13.837	14.655
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>16.361</b>	<b>27.868</b>	<b>24.545</b>
Monopoles et exploitations	11.380	12.563	10.841
Autres recettes	4.981	15.305	13.704
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>3.200</b>	<b>3.200</b>	<b>3.000</b>
<b>CHARGES</b>	<b>262.986</b>	<b>282.198</b>	<b>283.891</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>216.994</b>	<b>234.726</b>	<b>240.150</b>
Fonctionnement	141.315	148.262	156.703
dont dépenses de personnel	93.508	98.000	103.700
Intérêts de la dette publique	20.244	22.392	23.935
intérieure	17.356	18.772	20.587
extérieure	2.888	3.620	3.347
Subventions des prix	32.525	40.000	35.000
Transferts aux Collectivités territoriales	22.910	24.072	24.512
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>-3.822</b>	<b>-173</b>	<b>-7.919</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>45.992</b>	<b>47.471</b>	<b>43.741</b>
Solde des comptes spéciaux du Trésor	3.000	4.000	5.100
<b>DÉFICIT BUDGÉTAIRE</b>	<b>-46.814</b>	<b>-43.644</b>	<b>-46.561</b>
<b>VARIATION DES ARRIÉRÉS</b>	<b>-17.000</b>	<b>10.000</b>	<b>-7.984</b>
<b>BESOIN DE FINANCEMENT</b>	<b>-63.814</b>	<b>-33.644</b>	<b>-54.545</b>
<b>FINANCEMENT NET</b>	<b>63.814</b>	<b>33.644</b>	<b>54.545</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>13.348</b>	<b>23.584</b>	<b>21.794</b>
Emprunts extérieurs	21.200	28.092	26.112
Amortissements	-7.852	-4.508	-4.318
<b>Financement intérieur</b>	<b>47.266</b>	<b>10.060</b>	<b>32.751</b>
<b>Privatisations</b>	<b>3.200</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB

- Cours virement -

Fin de période	2013		2014													
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle	
1 euro																
Achat	11,186	11,173	11,180	11,204	11,202	11,190	11,170	11,166	11,130	11,061	11,029	10,995	10,969			
Vente	11,158	11,240	11,247	11,271	11,270	11,257	11,237	11,233	11,197	11,127	11,095	11,061	11,035			11,156
Achat	8,1634	8,2079	8,1838	8,1023	8,1085	8,1509	8,2173	8,2338	8,3553	8,5918	8,7002	8,8171	8,9047			
Vente	8,3895	8,2125	8,2572	8,2330	8,1510	8,1572	8,2001	8,2667	8,2833	8,4055	8,6435	8,7525	8,9582			8,4063
Taux de change effectif réel (*)	86,744	87,058		87,362			85,832			86,146			87,269			86,652
Taux de change effectif nominal (*)	100,82	101,55		102,14			101,58			101,33			101,79			101,71

(\*) Données trimestrielles



TABLEAU A7.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2013	Année 2014												Moyenne Annuelle 2014			
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.				
<b>Opérations au comptant</b>																	
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	77.200,0	43.070,8	41.899,0	46.002,6	34.223,3	41.541,8	39.052,3	33.481,2	34.921,3	38.308,6	43.098,0	30.390,5	34.636,4	38.385,5			
Achats/Ventes interbancaires contre MAD	9.587,4	10.338,2	9.355,2	8.695,9	10.564,8	9.814,1	8.463,6	7.619,1	7.048,8	11.306,0	21.044,0	12.880,9	14.831,3	10.996,8			
Placements en devises à l'étranger	4.839,3	5.971,1	5.680,8	5.766,3	7.201,4	6.262,2	7.342,9	6.234,4	7.264,6	7.531,2	7.625,7	9.061,1	7.648,0	6.965,8			
Vente de devises par BAM aux banques	2.693,0	2.454,4	0,0	564,1	1,5	168,7	2.124,4	6.218,0	951,9	1.441,0	554,7	552,6	827,2	1.321,5			
<b>Opérations à terme</b>																	
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	7.038,0	7.307,9	6.558,8	6.890,7	6.087,2	5.383,5	6.382,5	4.343,8	4.043,9	6.069,1	4.447,4	4.799,3	6.636,2	5.745,9			
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	2.718,9	2.176,7	1.429,9	3.895,9	2.848,4	3.460,4	2.599,5	1.892,9	1.795,5	3.206,7	3.397,6	2.429,1	3.077,1	2.684,1			

TABLEAU A7.3 EVOLUTION DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

(En millions de dirhams)

	Déc. 2013 Variations	Variations mensuelles 2014 (1)											
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Billets et Monnaies	-2.078	-110	-1.745	-285	883	887	1.374	2.494	5.595	-872	3.677	-3.022	-1.044
Position nette du Trésor (2)	-555	-482	196	-1.005	-198	1.163	-254	627	19	-23	936	-1.006	494
Avoirs nets de change de BAM	1.941	3.936	-360	191	2.341	10.383	9.439	2.072	-1.582	2.183	-171	1.246	3.336
Autres facteurs nets	151	693	-1.294	-796	-3.521	2.472	-1	-213	-398	218	791	254	46
Position structurelle de liquidité des banques (3)	3.615	4.257	288	-1.325	-2.261	13.131	7.811	-8	-7.556	3.250	-2.122	3.516	4.921
Réserves obligatoires	-102	190	93	-3.619	-3.781	-868	46	145	183	35	-94	-37	26
Excédent ou Besoin de liquidité	3.718	4.067	195	2.294	1.520	13.999	7.765	-153	-7.740	3.215	-2.028	3.554	4.895
<b>Interventions de BAM sur le marché monétaire</b>	<b>-4.850</b>	<b>-2.352</b>	<b>850</b>	<b>-2.500</b>	<b>-4.188</b>	<b>-12.513</b>	<b>-8.500</b>	<b>303</b>	<b>7.038</b>	<b>-2.040</b>	<b>1.600</b>	<b>-3.100</b>	<b>-3.400</b>
Facilités à l'initiative de BAM	-4.850	-2.352	850	-2.500	-5.213	-11.488	-8.500	-150	7.250	-1.800	1.600	-3.100	-3.750
Avances à 7 jours sur appels d'offres	-4.850	-752	1.250	-2.500	-7.500	-10.650	-6.100	-2.250	7.150	.600	-2.400	-2.600	-2.250
Facilités à l'initiative des banques	0	0	0	0	1.025	-1.025	0	453	-213	-240	0	0	350

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor des opérations d'open market détenus par Bank Al-Maghrib et d'autre part, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Elle est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2014

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Taux d'intervention de Bank Al-Maghrib				Taux du marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Reprise de liquidité	Avances à 24 heures	Facilité de dépôt	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	3,00	2,50	4,00	2,00	3,04	3,09
Février	3,00	2,50	4,00	2,00	3,07	3,09
Mars	3,00	2,50	4,00	2,00	3,04	3,02
Avril	3,00	2,50	4,00	2,00	3,05	3,05
Mai	3,00	2,50	4,00	2,00	3,02	3,00
Juin	3,00	2,50	4,00	2,00	3,00	3,00
Juillet	3,00	2,50	4,00	2,00	3,02	3,05
Août	3,00	2,50	4,00	2,00	3,01	3,01
Septembre	2,94	2,44	3,94	1,94	2,95	2,76
Octobre	2,75	2,25	3,75	1,75	2,76	2,77
Novembre	2,75	2,25	3,75	1,75	2,75	2,76
Décembre	2,63	2,13	3,63	1,63	2,64	2,51

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES DÉPÔTS

(Taux annuels en pourcentage)

	Année 2013		Année 2014	
	Janvier - Juin	Juillet - Décembre	Janvier - Juin	Juillet - Décembre
Dépôts chez les banques				
Comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	3,28	3,74	3,62	3,01
Autres comptes	Taux libre	Taux libre	Taux libre	Taux libre
Livrets de la Caisse d'épargne nationale <sup>(2)</sup>	2,30	2,00	2,53	2,53

(1) A compter de janvier 2005, le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(2) A partir de juillet 2006, le taux de rémunération des dépôts en comptes sur livrets de la Caisse d'épargne nationale est égal au taux moyen des bons du Trésor à 5 ans, émis par adjudication au cours du semestre précédent, minoré de 200 points de base au lieu de 250 précédemment.

**TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT CRÉDITEURS EN 2014**

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois	Dépôts à 6 et 12 mois
Janvier	3,58	4,00	3,83
Février	3,45	3,78	3,64
Mars	3,51	3,80	3,67
Avril	3,48	3,83	3,69
Mai	3,79	4,02	3,90
Juin	3,78	3,89	3,83
Juillet	3,74	3,86	3,80
Août	3,74	3,84	3,81
Septembre	3,58	3,88	3,78
Octobre	3,50	3,82	3,70
Novembre	3,92	3,94	3,93
Décembre	3,71	4,05	3,92

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Maturité									
	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
<b>2013</b>										
Janvier	3,90	4,06	4,14	4,57	4,75	-	5,38	-	-	-
Février	3,93	4,09	-	4,53	-	-	-	-	-	-
Mars	3,95	4,07	4,25	4,61	4,75	-	5,66	-	-	-
Avril	3,96	4,10	4,23	4,65	-	-	-	-	-	-
Mai	3,97	4,13	4,25	4,72	-	-	-	-	-	-
Juin	3,90	4,10	4,21	4,66	-	-	5,69	-	-	-
Juillet	-	3,89	4,11	4,59	-	-	5,66	-	-	-
Août	-	3,81	4,10	4,60	4,90	5,35	5,70	-	-	-
Septembre	3,50	3,76	4,11	4,64	4,96	5,48	5,76	-	-	-
Octobre	3,48	3,75	4,14	4,72	5,05	-	5,77	-	-	-
Novembre	-	-	-	4,70	5,07	5,55	5,84	-	-	-
Décembre	-	3,73	4,11	4,66	5,13	5,65	5,95	-	-	-
<b>2014</b>										
Janvier	3,35	3,55	3,79	4,26	4,93	5,64	5,94	-	-	-
Février	3,30	3,45	3,67	4,07	4,58	5,43	5,93	-	-	-
Mars	3,25	3,34	3,44	3,77	4,36	5,21	5,75	5,96	-	-
Avril	3,10	3,20	3,27	3,47	4,04	-	5,36	-	-	-
Mai	3,08	3,15	3,29	3,23	3,87	4,54	4,93	5,72	-	-
Juin	3,06	3,09	3,20	-	3,82	4,39	-	5,60	-	-
Juillet	3,03	-	3,14	-	3,82	-	-	-	-	-
Août	3,03	-	-	-	3,80	-	-	5,57	-	-
Septembre	2,85	-	3,14	-	3,79	-	-	5,56	-	5,69
Octobre	2,79	2,85	2,93	3,14	3,50	-	4,49	-	-	-
Novembre	2,75	2,78	2,83	2,99	3,26	3,86	4,22	4,60	-	-
Décembre	2,50	2,75	2,74	2,93	3,23	3,64	4,20	-	-	-

**TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**

(Taux annuels en pourcentage)

	2013	2014
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	4,10 à 4,25	3,60 à 4,05
De 32 jours à 92 jours	3,50 à 4,40	2,95 à 3,75
De 93 jours à 182 jours	3,70 à 4,65	2,95 à 4,10
De 183 jours à 365 jours	4,00 à 4,90	3,10 à 4,70
De 366 jours à 2 ans	4,25 à 5,22	3,00 à 4,50
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	4,43 à 5,65	3,54 à 4,28
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	4,80 à 5,87	3,70 à 5,53
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	-	-
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	-	3,53 à 4,16
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	-	3,68 à 4,90
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	-	-
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	3,88 à 6,50	3,10 à 6,50
De 32 jours à 92 jours	3,95 à 6,50	3,65 à 6,50
De 93 jours à 182 jours	4,70 à 5,45	3,40 à 6,50
De 183 jours à 365 jours	4,50 à 5,77	3,99 à 5,95
De 366 jours à 2 ans	-	3,10
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	-	-
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	-	-
Plus de 5 ans jusqu'à 10 ans	-	-

(-) Pas d'émission.

**TABLEAU A7.9 TAUX <sup>(1)</sup> DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE**

(Taux annuels en pourcentage)

	2013	2014
< à 3 ans	5,8	5,87
à 5 ans	5,01 - 5,60	4,00 - 6,00
à 7 ans	-	4,16 - 5,40
à 8 ans	-	4,76 - 5,55
à 10 ans	4,75 - 6,18	3,55 - 5,64
à 15 ans	6,20 - 6,35	4,32 - 6,17
à 20 ans	6,5	6,45 - 6,58
à 25 ans	-	-

(1) Min et Max

(-) Pas d'émission

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

Taux \ Périodes	Mars-13	Juin-13	Sept-13	Déc-13	Mars-14	Juin-14	Sept-14	Déc-14
<b>Global</b>	<b>6,01</b>	<b>6,09</b>	<b>6,30</b>	<b>6,52</b>	<b>5,96</b>	<b>5,98</b>	<b>6,03</b>	<b>6,03</b>
<b>Par objet économique</b>								
Comptes de trésorerie	5,87	6,02	6,28	6,62	5,87	5,96	5,97	6,08
Crédits à l'équipement	6,10	5,99	6,12	5,49	6,08	5,44	6,01	5,42
Crédits immobiliers	6,27	6,15	6,04	6,03	6,01	5,94	5,94	6,05
Crédits à la consommation	7,39	7,42	7,37	7,34	7,41	7,35	7,37	7,17
<b>Par agent</b>								
Entreprises	8,31	7,23	7,40	8,88	8,47	7,80	8,21	8,36
Particuliers	6,38	6,41	6,39	6,38	6,37	6,31	6,34	6,20
Entrepreneurs individuels	5,92	6,04	6,27	6,51	5,89	5,91	5,97	5,98

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>

(Taux annuels en pourcentage)

Taux \ Périodes	Avril 2011 - Mars-12	Avril 2012- Mars 2013	Avril 2013 - Mars 2014	Avril 2014 - Mars 2015
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	14,26	14,14	14,30	14,39

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnel (TMIC) est calculé pour la période allant d'octobre 2006 à mars 2007, sur la base des taux appliqués aux crédits à la consommation en 2005, majoré de 200 points de base. A partir 2007, il est révisé annuellement le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et 1 an.

TABLEAU A 8.1 PRINCIPAUX INDICATEURS MONÉTAIRES

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Jun	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014	
<b>2013</b>																
M1	628,9	618,4	619,2	624,2	631,9	626,0	637,8	641,9	642,0	649,7	649,5	646,4	660,6	4,3	2,7	5,0
M2	749,3	740,1	741,8	747,7	756,0	750,4	762,7	768,1	768,8	776,8	778,4	775,8	790,6	4,9	3,6	5,5
<b>M3</b>	<b>1.022,8</b>	<b>994,4</b>	<b>997,9</b>	<b>1.001,8</b>	<b>1.011,4</b>	<b>1.025,8</b>	<b>1.041,8</b>	<b>1.047,5</b>	<b>1.052,2</b>	<b>1.058,9</b>	<b>1.056,7</b>	<b>1.057,9</b>	<b>1.086,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2</b>
<b>PL</b>	<b>408,1</b>	<b>382,8</b>	<b>407,6</b>	<b>420,8</b>	<b>426,2</b>	<b>438,9</b>	<b>435,7</b>	<b>437,6</b>	<b>438,6</b>	<b>443,2</b>	<b>457,8</b>	<b>467,6</b>	<b>479,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>17,5</b>
Circulation fiduciaire	171,4	171,2	170,3	170,5	171,0	172,4	173,5	178,9	179,3	182,0	180,2	179,5	179,4	3,4	4,7	4,7
<b>Dépôts bancaires à caractère monétaire (1)</b>																
Dépôts à vue auprès des banques	416,6	403,5	404,7	410,7	403,4	408,1	419,9	418,2	417,2	418,3	415,2	416,6	435,0	4,2	4,0	4,4
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	152,7	142,9	141,9	138,4	139,3	154,0	153,5	152,3	152,0	151,8	151,2	156,5	159,3	-0,9	4,2	4,4
Titres OPCVM monétaires	61,3	54,2	56,2	57,5	55,6	60,0	60,9	60,4	65,1	59,1	57,0	55,9	61,5	-0,4	4,2	0,4
<b>Réserves Internationales Nettes</b>	<b>150,3</b>	<b>150,6</b>	<b>151,3</b>	<b>150,2</b>	<b>163,1</b>	<b>164,2</b>	<b>177,8</b>	<b>172,0</b>	<b>175,6</b>	<b>176,4</b>	<b>176,0</b>	<b>177,5</b>	<b>180,8</b>	<b>-16,7</b>	<b>3,8</b>	<b>20,3</b>
<b>Créances nettes sur l'AC (2)</b>	<b>149,3</b>	<b>149,4</b>	<b>146,6</b>	<b>148,1</b>	<b>151,7</b>	<b>147,9</b>	<b>138,6</b>	<b>127,8</b>	<b>138,3</b>	<b>134,1</b>	<b>139,2</b>	<b>143,8</b>	<b>143,4</b>	<b>22,8</b>	<b>19,0</b>	<b>-3,9</b>
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>858,5</b>	<b>829,4</b>	<b>833,6</b>	<b>846,6</b>	<b>843,1</b>	<b>854,1</b>	<b>875,7</b>	<b>871,9</b>	<b>866,7</b>	<b>875,6</b>	<b>877,5</b>	<b>873,4</b>	<b>890,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
<b>Crédits des AID</b>	<b>756,6</b>	<b>731,6</b>	<b>733,9</b>	<b>746,2</b>	<b>741,1</b>	<b>746,4</b>	<b>762,1</b>	<b>762,7</b>	<b>757,1</b>	<b>764,6</b>	<b>765,4</b>	<b>762,3</b>	<b>775,7</b>	<b>4,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Crédit bancaire</b>	747,0	724,0	724,2	736,7	735,7	736,9	755,2	753,1	746,8	757,2	755,9	753,2	763,4	4,6	3,9	2,2
<b>Par objet économique</b>																
Crédits immobiliers	230,5	230,7	231,5	232,2	232,0	233,0	234,8	233,7	234,3	235,4	235,7	236,5	236,8	6,1	4,8	2,7
crédits de trésorerie (3)	175,3	167,1	169,0	171,8	173,1	172,4	187,5	185,7	181,4	184,0	179,7	174,9	180,7	7,8	-5,6	3,1
Crédits à l'équipement	139,4	137,6	137,4	136,3	138,9	140,1	140,7	140,7	139,8	139,9	145,2	145,4	144,5	-2,0	1,5	3,7
Crédits à la consommation	40,4	40,0	40,1	40,2	40,5	40,8	39,9	43,5	43,6	43,9	44,0	44,1	44,1	9,8	1,9	9,2
Créances diverses sur la clientèle	117,7	103,9	101,9	109,9	104,4	103,3	104,1	99,4	97,2	102,0	99,8	100,2	104,8	2,3	16,2	-11,0
Créances en souffrance	43,7	44,7	44,4	46,3	46,8	47,3	48,2	50,1	50,5	52,1	51,5	52,1	52,5	8,7	23,8	20,2
<b>Par secteur économique</b>																
Autres sociétés financières	104,9	92,6	90,2	97,0	91,6	90,0	92,3	86,6	84,0	89,6	88,7	88,5	94,2	-3,2	19,3	-10,2
Secteur public (4)	44,3	41,8	41,0	41,4	44,0	44,5	45,2	42,5	44,4	45,9	45,8	46,6	48,4	24,4	7,6	9,2
Secteur privé	597,8	589,6	593,0	598,3	600,1	602,4	617,8	624,0	618,4	621,7	621,4	618,1	620,8	4,7	1,3	3,8

(1) Ensemble des dépôts ouverts par les détenteurs de monnaie auprès du système bancaire à l'exception des dépôts réglementés et des dépôts de garantie

(2) Administration Centrale

(3) Y compris les comptes débiteurs

(4) Hors Administration Centrale



TABLEAU A 8.2 AGREGATS DE MONNAIE

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014	
<b>2013</b>																
<b>Circulation fiduciaire (1)</b>	<b>171,4</b>	<b>170,3</b>	<b>170,5</b>	<b>171,0</b>	<b>172,4</b>	<b>173,5</b>	<b>178,9</b>	<b>179,3</b>	<b>182,0</b>	<b>180,2</b>	<b>179,5</b>	<b>179,4</b>	<b>3,4</b>	<b>4,7</b>	<b>4,7</b>	
Billets et monnaies mis en circulation	182,1	180,7	179,8	180,9	181,8	184,0	190,6	190,9	192,7	192,0	189,8	191,5	3,8	5,6	5,2	
Encaisses des banques	10,7	9,5	9,4	9,9	9,4	10,5	11,7	11,5	10,8	11,8	10,3	12,0	11,1	20,9	12,6	
<b>Monnaie scripturale</b>	<b>457,6</b>	<b>448,9</b>	<b>453,7</b>	<b>460,9</b>	<b>453,6</b>	<b>464,3</b>	<b>463,0</b>	<b>462,6</b>	<b>467,7</b>	<b>469,3</b>	<b>466,9</b>	<b>481,2</b>	<b>4,7</b>	<b>2,0</b>	<b>5,2</b>	
Dépôts à vue auprès de BAM	1,8	2,6	2,9	3,3	3,7	3,7	3,5	3,4	2,9	3,1	2,6	1,8	-17,7	-3,9	-0,9	
Dépôts à vue auprès des banques	416,6	403,5	404,7	410,7	408,1	419,9	418,2	417,2	418,3	415,2	416,6	435,0	4,2	4,0	4,4	
Dépôts à vue auprès du Trésor	39,2	41,2	41,2	39,7	41,5	40,6	41,3	42,0	46,4	51,0	47,7	44,4	10,2	-14,9	13,2	
<b>M1</b>	<b>628,9</b>	<b>618,4</b>	<b>619,2</b>	<b>624,2</b>	<b>631,9</b>	<b>637,8</b>	<b>641,9</b>	<b>642,0</b>	<b>649,7</b>	<b>649,5</b>	<b>646,4</b>	<b>660,6</b>	<b>4,3</b>	<b>2,7</b>	<b>5,0</b>	
Placements à vue	120,3	121,7	122,6	123,5	124,1	124,9	126,2	126,8	127,2	128,9	129,3	130,0	8,2	8,1	8,1	
Comptes d'épargne auprès des banques	120,3	121,7	122,6	123,5	124,1	124,9	126,2	126,8	127,2	128,9	129,3	130,0	8,2	8,1	8,1	
<b>M2</b>	<b>749,3</b>	<b>740,1</b>	<b>741,8</b>	<b>747,7</b>	<b>756,0</b>	<b>762,7</b>	<b>768,1</b>	<b>768,8</b>	<b>776,8</b>	<b>778,4</b>	<b>775,8</b>	<b>790,6</b>	<b>4,9</b>	<b>3,6</b>	<b>5,5</b>	
<b>Autres actifs Monétaires</b>	<b>273,6</b>	<b>254,3</b>	<b>256,1</b>	<b>254,2</b>	<b>255,4</b>	<b>279,2</b>	<b>279,4</b>	<b>283,4</b>	<b>282,1</b>	<b>278,3</b>	<b>282,1</b>	<b>295,6</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>8,1</b>	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	152,7	142,9	141,9	138,4	139,3	153,5	152,3	152,0	151,8	151,2	156,5	159,3	-0,9	4,2	4,4	
Titres OPCVM monétaires	61,3	54,2	56,2	57,5	60,0	60,9	60,4	65,1	59,1	57,0	55,9	61,5	-0,4	4,2	0,4	
Dépôts en devises (2)	23,1	21,7	22,7	24,7	26,3	28,3	29,4	28,5	27,4	30,6	29,4	35,0	17,1	-8,7	51,5	
Valeurs données en Pension	2,4	3,0	4,2	2,1	4,9	3,2	6,8	5,2	5,7	4,2	3,9	4,8	-9,5	-38,8	104,5	
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	29,3	27,7	27,1	27,3	24,7	25,0	25,2	24,1	27,4	26,0	27,4	23,2	28,5	-1,2	-20,8	
Dépôts à terme auprès du Trésor	3,5	3,3	3,2	3,3	3,7	3,9	5,3	5,8	5,8	3,4	3,5	5,5	-	20,5	58,8	
Autres dépôts (3)	1,4	1,4	0,8	0,8	1,0	0,8	1,5	2,1	4,5	5,9	5,7	6,3	289,5	-16,8	352,2	
<b>M3</b>	<b>1.022,8</b>	<b>994,4</b>	<b>997,9</b>	<b>1.001,8</b>	<b>1.011,4</b>	<b>1.025,8</b>	<b>1.041,8</b>	<b>1.052,2</b>	<b>1.058,9</b>	<b>1.056,7</b>	<b>1.057,9</b>	<b>1.086,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2</b>	

(1) Circulation fiduciaire = billets et monnaies mis en circulation - encaisses des banques

(2) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques

(3) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières

TABLEAU A 8.3 AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014	
<b>2013</b>																
<b>PL 1</b>	<b>271,5</b>	<b>249,7</b>	<b>267,9</b>	<b>275,7</b>	<b>275,1</b>	<b>284,4</b>	<b>280,3</b>	<b>278,6</b>	<b>273,9</b>	<b>280,4</b>	<b>288,0</b>	<b>293,6</b>	<b>305,0</b>	<b>11,1</b>	<b>11,1</b>	<b>12,3</b>
<b>Bons du Trésor négociables</b>	<b>266,7</b>	<b>244,9</b>	<b>263,3</b>	<b>271,5</b>	<b>271,1</b>	<b>279,3</b>	<b>274,8</b>	<b>272,1</b>	<b>267,5</b>	<b>273,0</b>	<b>280,5</b>	<b>285,8</b>	<b>296,1</b>	<b>10,1</b>	<b>13,0</b>	<b>11,0</b>
Autres sociétés financières	264,0	244,0	261,7	269,8	269,9	278,2	273,6	271,3	266,9	272,1	279,4	283,9	295,2	9,8	12,4	11,8
Sociétés non financières	2,7	0,9	1,6	1,7	1,2	1,1	1,2	0,9	0,6	1,0	1,1	1,9	0,9	161,2	124,9	-67,4
<b>Bons de sociétés de financement</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>1,1</b>	<b>2,3</b>	<b>2,7</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,2</b>	<b>5,2</b>	<b>67,1</b>	<b>-58,7</b>	<b>111,5</b>
Autres sociétés financières	2,4	2,3	2,0	1,4	1,1	2,3	2,7	3,1	2,6	3,5	3,9	4,2	5,2	67,1	-58,7	111,5
<b>Billets de trésorerie</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,8</b>	<b>2,7</b>	<b>2,8</b>	<b>0,4</b>	<b>20,6</b>	<b>66,8</b>
Autres sociétés financières	1,6	1,8	1,8	2,1	2,1	1,9	2,1	2,7	3,0	3,1	2,7	2,7	2,6	-0,3	17,5	65,3
<b>OPCVM contractuels</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,9</b>	<b>1,0</b>	<b>72,6</b>	<b>-23,6</b>	<b>28,7</b>
Autres sociétés financières	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	55,4	-54,4	7,1
Sociétés non financières	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,4	31,1	32,9	94,8
Particuliers et MRE	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	200,3	3,3	-5,6
<b>PL 2</b>	<b>110,1</b>	<b>107,5</b>	<b>113,4</b>	<b>118,5</b>	<b>123,9</b>	<b>126,2</b>	<b>127,4</b>	<b>130,5</b>	<b>135,1</b>	<b>132,9</b>	<b>138,8</b>	<b>143,1</b>	<b>144,5</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>31,2</b>
<b>OPCVM obligations</b>	<b>110,1</b>	<b>107,5</b>	<b>113,4</b>	<b>118,5</b>	<b>123,9</b>	<b>126,2</b>	<b>127,4</b>	<b>130,5</b>	<b>135,1</b>	<b>132,9</b>	<b>138,8</b>	<b>143,1</b>	<b>144,5</b>	<b>3,3</b>	<b>0,1</b>	<b>31,2</b>
Autres sociétés financières	76,2	74,4	78,3	81,8	86,2	87,1	87,9	90,1	93,2	90,7	94,7	97,4	103,8	6,4	-2,6	36,2
Sociétés non financières	20,0	19,6	20,7	21,6	22,5	23,0	23,2	23,8	24,6	24,4	25,5	26,3	24,8	-12,1	6,4	23,9
Particuliers et MRE	13,9	13,6	14,4	15,1	15,2	16,1	16,2	16,6	17,2	17,8	18,6	19,3	15,9	12,1	7,5	14,6
<b>PL 3</b>	<b>26,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,2</b>	<b>26,6</b>	<b>27,3</b>	<b>28,4</b>	<b>28,0</b>	<b>28,4</b>	<b>29,6</b>	<b>29,9</b>	<b>31,0</b>	<b>30,9</b>	<b>30,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>0,9</b>	<b>13,1</b>
<b>OPCVM actions et les OPCVM diversifiés</b>	<b>26,5</b>	<b>25,7</b>	<b>26,2</b>	<b>26,6</b>	<b>27,3</b>	<b>28,4</b>	<b>28,0</b>	<b>28,4</b>	<b>29,6</b>	<b>29,9</b>	<b>31,0</b>	<b>30,9</b>	<b>30,0</b>	<b>-11,4</b>	<b>0,9</b>	<b>13,1</b>
Autres sociétés financières	22,6	21,9	22,4	22,7	23,2	24,2	23,8	24,2	25,2	25,5	26,4	26,4	23,5	-9,2	-1,1	4,2
Sociétés non financières	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9	-33,0	-9,5	50,6
Particuliers et MRE	3,3	3,2	3,2	3,3	3,4	3,5	3,5	3,5	3,7	3,7	3,8	3,8	5,5	-21,6	21,1	67,7
<b>PL</b>	<b>408,1</b>	<b>382,8</b>	<b>407,6</b>	<b>420,8</b>	<b>426,2</b>	<b>438,9</b>	<b>435,7</b>	<b>437,6</b>	<b>438,6</b>	<b>443,2</b>	<b>457,8</b>	<b>467,6</b>	<b>479,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,2</b>	<b>17,5</b>

TABLEAU A 8.4 CONTREPARTIES DE M3

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.				
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>858,5</b>	<b>829,4</b>	<b>833,6</b>	<b>846,6</b>	<b>843,1</b>	<b>854,1</b>	<b>875,7</b>	<b>871,9</b>	<b>866,7</b>	<b>875,6</b>	<b>877,5</b>	<b>873,4</b>	<b>890,2</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>3,7</b>
Créances de BAM	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	1,0	0,8	-23,4	10,6	-9,8
Créances des AID	857,6	828,5	832,7	845,6	842,2	853,3	874,8	871,0	865,8	874,8	876,5	872,4	889,4	5,1	3,4	3,7
<b>Créances nettes des ID sur l'AC</b>	<b>149,3</b>	<b>149,4</b>	<b>146,6</b>	<b>148,1</b>	<b>151,7</b>	<b>147,9</b>	<b>138,6</b>	<b>127,8</b>	<b>138,3</b>	<b>134,1</b>	<b>139,2</b>	<b>143,8</b>	<b>143,4</b>	<b>22,8</b>	<b>19,0</b>	<b>-3,9</b>
Créances nettes de BAM	0,8	-0,6	-1,4	-6,2	-1,4	-1,2	-1,3	-0,7	-1,0	-0,8	-1,1	-0,3	-0,4	-79,4	76,8	-151,8
Créances des nettes des AID	148,5	150,1	148,0	154,3	153,1	149,1	140,0	128,6	139,3	134,8	140,3	144,0	143,8	25,0	18,8	-3,1
<b>Réserves Internationales Nettes</b>	<b>150,3</b>	<b>150,6</b>	<b>151,3</b>	<b>150,2</b>	<b>163,1</b>	<b>164,2</b>	<b>177,8</b>	<b>172,0</b>	<b>175,6</b>	<b>176,4</b>	<b>176,0</b>	<b>177,5</b>	<b>180,8</b>	<b>-16,7</b>	<b>3,8</b>	<b>20,3</b>
<b>Ressources à caractère non monétaire</b>	<b>157,5</b>	<b>159,2</b>	<b>158,2</b>	<b>157,0</b>	<b>156,7</b>	<b>157,7</b>	<b>158,0</b>	<b>155,2</b>	<b>156,9</b>	<b>159,5</b>	<b>164,7</b>	<b>163,7</b>	<b>165,5</b>	<b>7,0</b>	<b>2,0</b>	<b>5,1</b>
<b>Capital et réserves des ID</b>	<b>120,8</b>	<b>121,9</b>	<b>121,2</b>	<b>120,9</b>	<b>119,5</b>	<b>119,5</b>	<b>119,0</b>	<b>118,8</b>	<b>119,9</b>	<b>121,5</b>	<b>124,8</b>	<b>122,8</b>	<b>124,0</b>	<b>9,8</b>	<b>5,6</b>	<b>2,7</b>
BAM	16,3	16,8	16,5	15,3	15,5	16,0	16,1	16,3	16,3	16,3	16,3	16,4	15,9	4,5	-11,7	-2,3
AID	104,5	105,2	104,8	105,6	104,0	102,9	102,7	103,6	103,6	105,3	108,5	106,4	108,1	10,9	8,9	3,5
<b>Engagements non monétaires des ID</b>	<b>36,7</b>	<b>37,2</b>	<b>37,0</b>	<b>36,1</b>	<b>37,3</b>	<b>38,2</b>	<b>39,0</b>	<b>36,4</b>	<b>37,0</b>	<b>38,0</b>	<b>39,9</b>	<b>40,8</b>	<b>41,4</b>	<b>-0,4</b>	<b>-8,2</b>	<b>12,9</b>
Dépôts exclus de M3	7,1	7,3	7,7	8,2	8,6	8,6	8,6	6,9	7,0	6,2	7,6	7,9	7,6	8,1	-5,1	7,0
Emprunts	8,3	8,3	7,3	7,2	7,4	7,3	7,1	7,4	7,1	7,3	7,6	7,4	9,3	2,0	7,1	11,8
Titres autres qu'actions exclus de M3	21,0	21,4	21,6	20,4	21,0	22,1	23,0	21,9	22,7	24,2	24,5	25,2	24,3	-3,5	-14,1	15,5
Autres ressources	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	6,0	-6,2	7,6
<b>Autres contreparties de M3</b>	<b>22,3</b>	<b>24,1</b>	<b>24,5</b>	<b>13,8</b>	<b>10,2</b>	<b>17,2</b>	<b>7,7</b>	<b>31,0</b>	<b>28,5</b>	<b>32,3</b>	<b>28,7</b>	<b>26,9</b>	<b>37,2</b>	<b>67,1</b>	<b>-52,0</b>	<b>67,0</b>
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	42,6	44,5	44,4	42,9	45,2	45,6	44,5	46,6	47,8	52,2	54,4	51,2	49,8	8,4	-12,8	16,9
Autres postes nets (1)	-12,0	-11,6	-8,4	-13,4	-15,2	-12,9	-16,1	-3,2	-9,2	-10,2	-16,2	-15,0	-5,6	-115,6	-743,2	-53,2
Créances nettes des AID sur les non résidents	-1,5	-1,9	-4,7	-8,9	-13,1	-8,7	-13,8	-5,5	-3,2	-2,7	-2,4	-2,3	0,1	56,1	-157,4	-104,1
Allocations de DTS et autres engagements extérieurs (2)	7,1	7,2	7,1	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	-1,5	-3,4	4,4
Autres actifs extérieurs de BAM (2)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-7,7	-0,6	11,9
<b>Total des contreparties(3)</b>	<b>1.022,8</b>	<b>994,4</b>	<b>997,9</b>	<b>1.001,8</b>	<b>1.011,4</b>	<b>1.025,8</b>	<b>1.041,8</b>	<b>1.047,5</b>	<b>1.052,2</b>	<b>1.058,9</b>	<b>1.056,7</b>	<b>1.057,9</b>	<b>1.086,2</b>	<b>4,5</b>	<b>3,1</b>	<b>6,2</b>

(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

TABLEAU A 8.5 RESERVES INTERNATIONALES NETTES

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annual (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juill.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014
<b>2013</b>															
<b>Reserves Internationales Nettes<sup>(1)</sup></b>	150,3	151,3	150,2	163,1	164,2	177,8	172,0	175,6	176,4	176,0	177,5	180,8	-16,7	3,8	20,3
<b>Avoirs officiels de réserve<sup>(2)</sup></b>	156,9	161,2	160,1	173,0	173,9	183,1	178,4	181,8	182,0	181,5	182,9	184,5	-16,5	6,1	17,6
Or Monétaire	6,9	7,3	7,4	7,4	7,3	7,6	7,7	7,7	7,5	7,3	7,4	7,7	3,9	-30,2	10,8
Monnaies Etrangères	2,1	2,2	2,3	2,4	2,6	2,6	4,3	10,5	10,2	8,2	5,7	3,7	18,1	-16,2	75,7
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles <sup>(3)</sup>	143,9	144,7	139,6	155,2	155,9	164,8	158,3	155,5	156,1	157,8	161,7	164,9	-17,8	10,0	14,5
Position de réserve au FMI	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	0,9	-1,6	-3,2	4,4
Avoirs en DTS	3,1	3,1	5,6	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,3	7,2	7,3	-30,6	-16,0	137,5
<b>Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère</b>	6,7	8,5	9,8	9,9	9,7	5,3	6,4	6,2	5,6	5,5	5,5	3,7	-1,9	112,3	-44,5
<b>Autres actifs extérieurs</b>	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-7,7	-0,6	11,9
<b>Autres engagements extérieurs</b>	7,1	7,2	7,1	7,1	7,2	7,2	7,2	7,2	7,3	7,4	7,3	7,4	-1,5	-3,4	4,4
Allocations de DTS	7,0	7,1	7,1	7,1	7,1	7,1	7,2	7,2	7,3	7,3	7,3	7,4	-1,6	-3,2	4,4
<b>Créances nettes des AID sur les non résidents</b>	-1,5	-1,9	-4,7	-8,9	-8,7	-13,8	-5,5	-3,2	-2,7	-2,4	-2,3	0,1	56,1	-157,4	-104,1
<b>Créances sur les non résidents</b>	28,0	24,9	24,3	24,3	25,8	24,8	30,8	29,1	28,0	28,9	29,1	31,3	7,3	-0,1	11,6
Avoirs en monnaies étrangères	0,7	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8	1,8	1,2	1,0	0,9	0,5	0,6	74,6	11,0	-14,4
Dépôts	9,1	6,8	8,3	7,4	6,9	5,5	9,3	8,3	7,6	8,3	7,7	9,4	41,2	-5,2	3,5
Crédits	4,0	3,4	1,2	1,9	3,7	4,0	4,9	4,8	4,6	5,0	6,1	6,0	-48,7	43,7	48,8
Titres autres qu'actions	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	-3,4	-80,7	-38,8
Actions et autres titres de participation	13,6	13,8	13,9	14,0	14,2	14,0	14,3	14,3	14,3	14,3	14,3	14,9	16,6	9,3	9,5
Autres créances	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-59,7	-5,3	-14,3
<b>Engagements envers les non résidents</b>	29,6	26,8	29,0	33,2	34,5	38,6	36,4	32,3	30,7	31,4	31,4	31,2	3,9	16,5	5,6
Dépôts	23,5	20,7	23,0	27,2	28,4	32,6	30,3	26,1	24,5	25,2	25,3	23,4	-5,3	9,6	-0,4
Crédits (4)	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	3,7	-6,6	1,7	160,4
Titres OPCVM monétaires	0,9	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,9	0,8	0,2	334,8	-21,2	-78,0
Autres engagements	3,8	4,0	3,8	3,8	3,7	3,7	3,8	3,8	3,9	3,9	3,9	3,9	2460,1	165,5	4,1

(1) Avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non résidents

(2) Avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM

(3) A partir de mai 2012, BAM a effectué des placements en devises auprès des banques résidentes, dont le montant a été exclu des avoires officiels de réserve

(4) Emprunts financiers et emprunts subordonnés

TABLEAU A 8.6 CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2013	2014												Glissement Annuel (%)		
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014
<b>Créances nettes des ID sur l'administration centrale</b>	149,3	149,4	146,6	148,1	151,7	147,9	138,6	127,8	138,3	134,1	139,2	143,8	143,4	22,8	19,0	-3,9
<b>Créances nettes de BAM</b>	0,8	-0,6	-1,4	-6,2	-1,4	-1,2	-1,3	-0,7	-1,0	-0,8	-1,1	-0,3	-0,4	-79,4	76,8	-151,8
<b>Créances</b>	5,4	5,4	4,6	4,2	4,2	4,2	4,4	4,4	4,4	4,6	4,6	4,6	4,2	-12,0	9,9	-21,8
Crédits	4,4	4,4	4,4	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-10,1	-9,5	-9,7
Autres (1)	1,0	1,0	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,6	0,6	0,6	0,2	-90,6	-	-77,3
<b>Engagements</b>	4,6	6,0	6,0	10,4	5,6	5,4	5,7	5,1	5,4	5,3	5,7	4,8	4,6	32,4	3,1	1,1
Compte du FHADES (2)	0,3	0,9	1,1	1,8	1,4	1,0	0,8	0,5	0,6	0,2	0,4	2,1	0,6	9,2	-56,6	134,3
Compte courant du Trésor public	2,2	2,6	2,4	6,5	2,1	2,4	3,0	2,5	2,6	3,0	3,2	0,8	2,1	45,0	-22,9	-4,3
<b>Créances nettes des AID</b>	148,5	150,1	148,0	154,3	153,1	149,1	140,0	128,6	139,3	134,8	140,3	144,0	143,8	25,0	18,8	-3,1
<b>Créances</b>	164,1	165,8	165,3	166,5	169,7	166,1	165,8	163,8	162,0	158,5	154,8	156,2	156,9	22,8	19,9	-4,4
Crédits	25,4	25,3	25,3	25,4	25,7	25,3	24,9	24,7	24,7	23,5	23,3	23,1	22,4	10,8	2,1	-11,8
Portefeuille de bons de Trésor	133,6	136,0	137,0	137,4	140,5	137,0	136,4	134,4	132,6	129,3	125,9	128,5	127,9	24,8	25,7	-4,3
Banques	115,7	121,8	124,9	126,4	130,8	126,9	125,4	123,1	116,8	117,8	116,1	118,0	115,5	24,0	22,9	-0,2
OPCVM monétaires	17,8	14,3	12,1	11,1	9,7	10,2	10,9	11,4	15,8	11,5	9,9	10,5	12,3	31,6	47,9	-30,8
Autres (1)	5,2	4,5	3,0	3,7	3,6	3,7	4,5	4,7	4,7	5,7	5,6	4,6	6,6	46,0	-10,9	28,0
<b>Engagements (3)</b>	15,6	15,8	17,3	12,2	16,6	16,9	25,8	35,2	22,7	23,6	14,6	12,2	13,1	3,0	30,9	-16,4
<b>Contrepartie des dépôts auprès du Trésor</b>	42,6	44,5	44,4	42,9	45,2	45,6	44,5	46,6	47,8	52,2	54,4	51,2	49,8	8,4	-12,8	16,9

(1) Sommes dues à l'Etat, au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérable

(2) Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir des crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts

TABLEAU A 8.7 CREANCES SUR L'ECONOMIE

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014
<b>Créances des ID</b>	858,5	829,4	833,6	846,6	843,1	854,1	875,7	871,9	866,7	875,6	873,4	890,2	5,1	3,4	3,7
<b>Créances des AID</b>	857,6	828,5	832,7	845,6	842,2	853,3	874,8	871,0	865,8	874,8	872,4	889,4	5,1	3,4	3,7
<b>Crédits des AID</b>	756,6	731,6	733,9	746,2	741,1	746,4	762,1	762,7	757,1	764,6	762,3	775,7	4,8	3,8	2,5
<b>Crédit bancaire</b>	747,0	724,0	724,2	736,7	735,7	736,9	755,2	753,1	746,8	757,2	753,2	763,4	4,6	3,9	2,2
<b>Par objet économique</b>															
Crédits de trésorerie <sup>(1)</sup>	175,3	167,1	169,0	171,8	173,1	172,4	187,5	185,7	181,4	184,0	179,7	180,7	7,8	-5,6	3,1
Crédits à l'équipement	139,4	137,6	137,4	136,3	138,9	140,1	140,7	140,7	139,8	139,9	145,2	144,5	-2,0	1,5	3,7
<b>Crédits immobiliers</b>	230,5	230,7	231,5	232,2	232,0	233,0	234,8	233,7	234,3	235,4	236,5	236,8	6,1	4,8	2,7
Crédits à l'habitat	160,1	160,6	162,1	163,3	163,1	164,1	165,1	165,6	166,2	167,2	168,2	170,1	9,8	6,3	6,2
Crédits aux promoteurs immobiliers	68,6	67,6	66,9	66,5	66,8	66,8	66,8	65,0	64,1	64,5	63,8	64,7	-0,3	0,6	-5,6
<b>Crédits à la consommation</b>	40,4	40,0	40,1	40,2	40,5	40,8	39,9	43,5	43,6	43,9	44,0	44,1	9,8	1,9	9,2
<b>Créances diverses sur la clientèle</b>	117,7	103,9	101,9	109,9	104,4	103,3	104,1	99,4	97,2	102,0	99,8	104,8	2,3	16,2	-11,0
<b>Créances en souffrance</b>	43,7	44,7	44,4	46,3	47,3	48,2	48,2	50,1	50,5	52,1	51,5	52,5	8,7	23,8	20,2
<b>Par secteur économique</b>															
Autres sociétés financières	104,9	92,6	90,2	97,0	91,6	90,0	92,3	86,6	84,0	89,6	88,7	94,2	-3,2	19,3	-10,2
<b>Secteur public</b>	44,3	41,8	41,0	41,4	44,0	44,5	45,2	42,5	44,4	45,9	45,8	48,4	24,4	7,6	9,2
Administrations locales	12,3	12,4	12,4	12,3	12,0	12,4	12,3	12,4	12,4	12,5	12,7	13,3	10,8	6,4	7,7
Sociétés non financières publiques	32,0	29,4	28,7	29,1	32,0	32,2	32,9	30,1	31,9	33,5	33,1	35,1	30,7	8,1	9,8
<b>Secteur privé</b>	597,8	589,6	593,0	598,3	600,1	602,4	617,8	624,0	618,4	621,7	621,4	620,8	4,7	1,3	3,8
Sociétés non financières privées	334,1	329,3	330,3	333,7	334,7	335,9	348,9	351,0	345,1	347,5	347,3	344,6	3,6	-3,5	3,1
Autres secteurs résidents	263,7	260,3	262,6	264,6	265,4	266,5	268,9	273,0	273,3	274,2	274,1	275,5	276,2	6,4	4,7
<b>Titres</b>	78,5	74,9	77,1	77,0	79,2	84,6	89,6	85,2	86,2	86,6	88,0	88,9	1,1	-0,1	13,2
Titres autres qu'actions	21,1	21,7	22,2	22,0	22,5	21,1	20,2	19,9	21,1	20,7	20,7	20,6	27,0	-5,1	-2,3
Banques	10,3	11,0	11,1	10,8	10,6	10,1	9,1	9,4	9,1	9,1	9,6	9,2	9,3	97,4	-6,2
OPCVM monétaires	10,8	10,7	11,1	11,2	11,9	11,0	11,2	10,5	12,0	11,6	11,1	11,3	-5,7	-4,1	4,5
Actions et autres titres de participation	57,4	53,1	55,0	55,0	56,7	63,5	69,3	65,3	65,1	65,9	67,3	68,3	-6,5	2,0	19,0
Banques	57,2	53,0	54,8	54,8	56,5	63,3	69,3	65,3	64,8	65,7	67,0	68,0	-5,0	1,8	18,9
<b>Autres (2)</b>	22,5	22,1	21,7	22,5	21,9	22,2	23,2	23,1	22,6	23,5	23,1	24,8	38,5	3,9	10,4
<b>Créances de BAM</b>	0,9	0,9	0,9	1,0	0,9	0,8	0,9	0,8	0,8	0,9	1,0	0,8	0,8	-23,4	10,6
Crédits	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-12,4	2,0

(1) Y compris les comptes débiteurs

(2) Composés principalement de la contrepartie des dépôts auprès d'Al Barid Bank

TABLEAU A 8.8 VENTILATION CROISÉE DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL (1)

(En milliards de dirhams)

	2014												Glissement Annual (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2012	2013	2014	
<b>Crédit bancaire</b>	747,0	724,0	736,7	735,7	736,9	755,2	753,1	746,8	757,2	755,9	753,2	763,4	4,6	3,9	2,2	
<b>Comptes débiteurs et crédits de trésorerie</b>	175,3	167,1	171,8	173,1	172,4	187,5	185,7	181,4	184,0	179,7	174,9	180,7	7,8	-5,6	3,1	
Autres Sociétés financières	3,9	3,7	3,4	3,5	3,0	5,2	4,1	3,3	4,0	4,2	2,7	3,1	-23,0	122,7	-22,5	
Sociétés non financières publiques	7,8	7,0	6,2	5,9	5,8	6,5	5,1	6,0	7,0	5,6	5,9	7,6	35,3	4,3	-3,6	
Sociétés non financières privées	142,6	137,6	140,8	144,6	144,6	156,3	157,3	153,3	154,0	151,3	147,5	150,5	7,5	-10,7	5,5	
Ménages	20,6	18,5	18,3	18,8	18,7	19,3	18,9	18,6	18,6	18,3	18,5	19,3	6,8	26,9	-6,4	
<b>Crédits à l'équipement</b>	139,4	137,6	137,4	136,3	138,9	140,1	140,7	139,8	139,9	145,2	145,4	144,5	-2,0	1,5	3,7	
Administrations locales	12,3	12,4	12,4	12,3	12,4	12,3	12,4	12,4	12,5	12,7	12,9	13,3	10,8	6,4	7,7	
Sociétés non financières publiques	18,8	18,6	19,0	17,8	21,9	23,6	22,1	23,1	23,7	25,2	25,5	25,6	29,4	1,8	36,4	
Sociétés non financières privées	95,6	95,1	94,3	94,2	93,7	91,9	93,4	91,1	90,5	94,3	93,9	92,8	-7,4	-0,9	-2,9	
<b>Crédits immobiliers (2)</b>	230,5	230,7	231,5	232,0	233,0	234,8	233,7	234,3	235,4	235,7	236,5	236,8	6,1	4,8	2,7	
Sociétés non financières privées	63,8	63,2	62,2	62,9	63,0	64,0	63,5	64,1	64,7	64,2	64,0	64,0	7,3	7,4	0,3	
Ménages	166,7	167,5	169,3	168,9	170,0	170,6	170,2	170,2	170,6	171,4	172,5	172,8	5,7	3,7	3,7	
Crédits à l'habitat	142,9	143,3	144,7	145,7	146,2	147,1	147,4	147,9	148,6	149,4	150,6	151,5	7,0	5,1	6,0	
Crédits aux promoteurs immobiliers	23,0	22,8	22,7	22,3	22,9	22,6	22,0	21,4	21,1	21,1	21,0	20,4	-0,9	-3,2	-11,2	
<b>Crédits à la consommation</b>	40,4	40,0	40,1	40,2	40,8	39,9	43,5	43,6	43,9	44,0	44,1	44,1	9,8	1,9	9,2	
<b>Créances diverses sur la clientèle</b>	117,7	103,9	101,9	109,9	104,4	104,1	99,4	97,2	102,0	99,8	100,2	104,8	2,3	16,2	-11,0	
Autres Sociétés financières	100,5	88,3	86,4	93,0	86,5	86,5	81,9	80,1	84,9	83,9	85,2	90,5	-2,5	17,2	-9,9	
Sociétés non financières publiques	5,5	4,0	3,6	4,8	4,4	2,5	2,9	2,9	2,9	2,5	2,5	2,1	25,4	38,3	-61,4	
Sociétés non financières privées	8,0	8,0	8,2	8,6	8,6	10,2	9,5	9,1	9,3	8,6	7,7	7,4	24,4	-15,5	-7,6	
<b>Créances en souffrance</b>	43,7	44,7	44,4	46,3	47,3	48,2	50,1	50,5	52,1	51,5	52,1	52,5	8,7	23,8	20,2	
Autres Sociétés financières	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	-28,6	18,4	41,5	
Sociétés non financières privées	23,4	24,9	24,3	24,4	25,4	25,8	26,7	27,0	28,3	28,3	28,9	29,3	14,5	14,8	25,1	
Ménages	19,8	19,4	19,7	21,4	21,4	21,6	22,7	22,8	23,1	22,6	22,6	22,5	3,4	36,4	13,6	

(1) Des écarts peuvent être observés entre le total de certaines catégories de crédit et leur répartition par secteur institutionnel. Ces écarts s'expliquent par l'absence d'informations suffisamment détaillées sur les crédits accordés par les banques aux sociétés non financières publiques et aux organismes relevant de l'administration centrale.

(2) A partir de 2007, la progression des crédits à la promotion immobilière a été, en partie, amplifiée par les reclassements opérés par les banques, à la demande de Bank Al-Maghrib, à l'effet d'intégrer parmi les crédits à la promotion immobilière, les facilités accordées aux promoteurs immobiliers, initialement logées parmi les crédits de trésorerie.

TABLEAU A 8.9 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-À-VIS DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2011		2012			2013			2014			Glissement Annuel (%)			
	Déc.		Jun	Déc.	Mars	Jun	Sept.	Déc.	Mars	Jun	Sept.	Déc.	2012	2013	2014
<b>Créances des ASF sur l'Administration Centrale</b>	106,3		112,5	119,9	120,5	128,3	123,7	135,7	151,1	152,4	150,5	162,9	12,8	13,1	20,1
<b>Titres émis par l'AC et détenus par les autres sociétés financières</b>	101,4		108,7	115,4	115,8	123,8	119,4	130,8	146,9	148,4	145,8	158,0	13,8	13,4	20,8
Caisse de Dépôts et de Gestion	25,4		25,6	26,9	28,3	28,5	28,6	30,9	31,6	30,5	29,7	29,6	5,9	14,8	-4,1
OPCVM autres que monétaires	65,1		72,2	76,5	75,2	81,8	77,2	83,4	98,5	101,2	99,0	111,0	17,6	9,0	33,1
OPCVM obligations	62,9		69,2	72,9	70,9	77,0	72,6	78,9	94,0	95,9	93,6	105,6	15,9	8,2	33,8
OPCVM diversifiés	1,9		2,2	2,2	2,5	2,5	2,8	3,1	3,1	4,1	4,0	4,2	14,8	43,3	34,1
<b>Autres créances<sup>(1)</sup></b>	<b>5,0</b>		<b>3,8</b>	<b>4,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>4,7</b>	<b>5,0</b>	<b>-7,6</b>	<b>7,3</b>	<b>1,2</b>
<b>Engagements des ASF envers l'Administration Centrale<sup>(2)</sup></b>	<b>7,3</b>		<b>7,1</b>	<b>7,4</b>	<b>6,8</b>	<b>7,2</b>	<b>6,7</b>	<b>8,4</b>	<b>6,7</b>	<b>7,8</b>	<b>7,0</b>	<b>7,5</b>	<b>1,3</b>	<b>12,8</b>	<b>-10,4</b>
Dépôts auprès de la Caisse de Dépôts et de Gestion	2,1		2,7	2,3	2,3	2,9	2,5	3,0	2,5	3,2	2,6	2,5	7,2	32,7	-15,5

(1) Sommes dues par l'Etat au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérables

(2) Sommes dues à l'Etat, ainsi qu'au fonds de solidarité des assurances



TABLEAU A 8.10 POSITION DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES VIS-A-VIS DES MENAGES

(En milliards de dirhams)

	2011		2012			2013			2014			Glissement Annuel (%)							
	Déc.	54,8	57,1	56,9	Déc.	57,4	57,9	Mars	58,4	59,6	55,7	Déc.	55,8	3,9	1,6	2012	2013	2014	
<b>Créances des ASF sur les ménages</b>																			
<b>Crédits accordés par les sociétés de financement</b>																			
Crédits à la consommation	32,2	32,1	30,6	30,7	30,9	30,8	30,8	30,4	30,4	30,7	26,9	26,6	26,6	-5,0	0,5	-13,7	0,5	-13,7	
Crédit-bail	6,1	7,6	9,5	9,3	9,5	9,4	9,6	9,4	9,6	9,9	9,9	10,1	10,1	55,2	1,1	5,5	1,1	5,5	
<b>Crédits accordés par les AMC</b>																			
Crédits pour la micro-entreprise	4,0	4,0	4,0	4,0	4,2	4,3	4,4	4,4	4,4	4,7	4,8	4,9	4,9	0,8	9,3	12,5	9,3	12,5	
Crédits à l'habitat	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-23,5	-7,1	7,7	-7,1	7,7	
<b>Engagements des ASF envers les ménages</b>																			
	123,9	129,6	132,4	136,1	138,7	139,4	142,1	145,5	149,3	160,8	162,9	162,9	162,9	6,9	7,3	14,7	7,3	14,7	
<b>Provisions techniques d'assurances</b>																			
Assurance vie	96,2	100,2	101,0	103,0	105,0	105,4	105,8	108,0	110,2	114,6	114,6	114,6	114,6	5,0	4,7	8,3	4,7	8,3	
Assurance non vie	49,2	50,7	52,3	52,9	53,6	54,2	54,8	55,8	56,7	59,0	59,0	59,0	59,0	6,3	4,9	7,6	4,9	7,6	
<b>Titres émis par les OPCVM autres que monétaires</b>																			
OPCVM obligations	15,0	15,5	15,9	15,1	15,8	15,8	17,4	18,6	20,0	21,8	21,6	21,6	21,6	5,5	9,7	24,2	9,7	24,2	
OPCVM actions	11,5	12,1	12,9	12,2	12,8	12,8	13,9	15,1	16,2	17,8	15,9	15,9	15,9	12,1	7,5	14,6	7,5	14,6	
OPCVM diversifiés	2,3	1,9	1,9	1,8	1,9	1,8	2,4	2,4	2,4	2,6	3,5	3,5	3,5	-19,6	28,1	45,1	28,1	45,1	
OPCVM contractuels	1,1	1,3	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	0,9	1,1	1,1	2,0	2,0	2,0	-25,6	5,4	128,9	5,4	128,9	
<b>Autres engagements</b>																			
Dépôts de garantie auprès des sociétés de financement	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	200,3	3,3	-5,6	3,3	-5,6	
Dépôts réglementés auprès de Caisse de Dépôts et de Gestion (1)	12,6	14,0	15,6	18,0	17,9	18,2	18,9	18,9	19,1	24,4	26,7	26,7	26,7	23,0	21,2	41,7	21,2	41,7	
	2,2	3,3	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,8	5,0	5,3	5,3	5,3	100,1	3,2	15,8	3,2	15,8	
	8,7	8,9	9,6	11,7	11,6	11,7	12,5	12,3	12,4	17,3	19,5	19,5	19,5	10,7	29,9	56,1	29,9	56,1	

(1) Composés principalement des Fonds de Tiers des Notaires et des barreaux ainsi que des dépôts au titre des consignations

**TABLEAU A 8.11 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES**

(En milliards de dirhams)

	2012	2013				2014				Glissement Annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2012	2013	2014
<b>Créances des ASF sur les sociétés non financières privées</b>	<b>132,6</b>	<b>132,2</b>	<b>132,8</b>	<b>132,8</b>	<b>128,6</b>	<b>134,7</b>	<b>133,8</b>	<b>136,3</b>	<b>135,1</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>5,1</b>
<b>Crédits</b>	<b>65,1</b>	<b>65,1</b>	<b>66,2</b>	<b>64,7</b>	<b>65,9</b>	<b>65,6</b>	<b>67,8</b>	<b>66,5</b>	<b>67,9</b>	<b>2,7</b>	<b>1,2</b>	<b>3,1</b>
<b>Sociétés de financement</b>	<b>48,2</b>	<b>48,2</b>	<b>47,8</b>	<b>46,6</b>	<b>48,4</b>	<b>49,4</b>	<b>49,0</b>	<b>49,5</b>	<b>50,5</b>	<b>7,3</b>	<b>0,3</b>	<b>4,3</b>
Crédits d'affacturage	4,8	5,1	4,4	4,0	4,6	5,8	5,5	6,3	6,0	70,8	-3,6	30,5
Crédit bail	40,4	39,9	40,0	39,3	40,5	39,9	39,6	39,2	40,7	2,0	0,4	0,3
<b>Banques off-shores</b>	<b>13,6</b>	<b>13,6</b>	<b>14,9</b>	<b>14,2</b>	<b>13,3</b>	<b>12,4</b>	<b>14,3</b>	<b>12,2</b>	<b>12,4</b>	<b>-11,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6,5</b>
Crédits de trésorerie	7,9	7,8	9,3	8,6	8,1	7,7	10,0	7,9	8,7	-34,7	3,3	6,8
Crédits à l'équipement	4,5	4,4	4,2	4,2	3,9	4,2	3,8	3,9	3,4	108,5	-11,8	-14,5
<b>Caisse de Dépôts et de Gestion</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>3,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,8</b>	<b>5,0</b>	<b>6,0</b>	<b>30,0</b>	<b>20,0</b>
Crédits de trésorerie	2,2	2,3	2,5	2,6	2,7	2,2	2,3	2,4	2,6	-3,9	21,4	-3,5
Crédits d'équipement	1,0	1,0	1,0	1,2	1,5	1,5	2,2	2,4	2,4	36,4	49,4	62,1
<b>Titres détenus par les autres sociétés financières</b>	<b>64,4</b>	<b>63,6</b>	<b>62,8</b>	<b>64,4</b>	<b>59,2</b>	<b>65,2</b>	<b>61,7</b>	<b>65,7</b>	<b>63,1</b>	<b>0,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>6,5</b>
<b>Titres autres qu'actions</b>	<b>24,3</b>	<b>24,4</b>	<b>24,3</b>	<b>24,6</b>	<b>22,8</b>	<b>25,1</b>	<b>22,1</b>	<b>23,4</b>	<b>22,4</b>	<b>16,6</b>	<b>-6,2</b>	<b>-1,9</b>
OPCVM autres que monétaires	13,8	13,4	13,0	13,0	13,7	16,1	13,3	14,2	13,1	21,3	-0,4	-4,6
OPCVM obligations	12,7	12,3	11,9	12,1	12,9	15,2	12,2	13,1	11,9	26,6	2,0	-7,9
Entreprises d'assurances et de réassurance	8,6	9,1	9,6	9,8	7,2	7,3	7,3	7,6	7,6	10,2	-16,3	6,2
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,7	1,7	1,7	1,7	1,8	1,7	1,5	1,6	1,6	12,4	0,8	-7,3
<b>Actions</b>	<b>40,2</b>	<b>39,2</b>	<b>38,5</b>	<b>39,8</b>	<b>36,5</b>	<b>40,1</b>	<b>39,6</b>	<b>42,3</b>	<b>40,8</b>	<b>-7,0</b>	<b>-9,2</b>	<b>11,8</b>
Entreprises d'assurances et de réassurance	23,2	23,3	23,4	23,6	20,0	20,3	20,7	21,3	21,3	3,5	-14,0	6,8
OPCVM autres que monétaires	11,9	9,9	9,1	9,3	10,5	11,8	11,6	12,6	12,4	-26,0	-11,7	17,7
OPCVM actions	9,2	8,3	7,7	7,6	8,7	9,6	9,4	10,3	10,1	-18,7	-5,5	16,3
OPCVM diversifiés	1,5	1,2	0,9	1,2	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	-32,6	-11,8	28,9
Caisse de Dépôts et de Gestion	4,2	4,9	4,8	5,1	5,7	6,0	5,9	6,4	6,4	3,1	36,7	11,7
<b>Autres créances</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,9</b>	<b>4,3</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>13,0</b>	<b>17,8</b>
Comptes de règlement des entreprises d'assurances <sup>(1)</sup>	3,1	3,5	3,9	3,7	3,5	3,9	4,3	4,1	4,1	3,0	13,0	17,8
<b>Créances des ASF sur les sociétés non financières publiques</b>	<b>12,5</b>	<b>12,9</b>	<b>13,2</b>	<b>12,5</b>	<b>14,4</b>	<b>16,0</b>	<b>17,3</b>	<b>16,6</b>	<b>16,6</b>	<b>-13,7</b>	<b>14,8</b>	<b>15,4</b>
<b>Titres autres qu'actions</b>	<b>11,3</b>	<b>11,7</b>	<b>11,9</b>	<b>11,7</b>	<b>13,6</b>	<b>14,7</b>	<b>16,0</b>	<b>15,7</b>	<b>15,7</b>	<b>-15,1</b>	<b>20,4</b>	<b>15,5</b>
OPCVM autres que monétaires	7,7	7,9	7,8	7,4	7,8	8,9	10,1	9,7	9,7	-26,1	1,6	23,5
OPCVM obligations	6,9	7,2	7,1	6,7	7,2	8,3	9,4	9,0	9,1	-28,7	4,3	25,4
Entreprises d'assurances et de réassurance	2,9	3,1	3,2	3,3	4,8	4,8	4,9	5,1	5,1	7,5	62,8	6,1
<b>Engagements des ASF envers les sociétés non financières privées</b>	<b>26,3</b>	<b>29,5</b>	<b>29,7</b>	<b>29,7</b>	<b>27,6</b>	<b>29,7</b>	<b>32,9</b>	<b>32,6</b>	<b>35,0</b>	<b>-7,7</b>	<b>5,0</b>	<b>26,8</b>
<b>Titre émis par les OPCVM autres que monétaires</b>	<b>19,7</b>	<b>22,2</b>	<b>22,9</b>	<b>23,0</b>	<b>20,9</b>	<b>22,4</b>	<b>24,1</b>	<b>25,3</b>	<b>26,2</b>	<b>-12,8</b>	<b>6,1</b>	<b>25,5</b>
OPCVM obligations	18,8	21,3	22,0	22,1	20,0	21,6	23,2	24,4	24,8	-12,1	6,4	23,9
OPCVM actions	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	-44,4	-9,4	26,6
OPCVM diversifiés	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	-7,5	-9,6	82,9
OPCVM contractuels	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	31,1	32,9	94,8
<b>Provisions techniques d'assurances</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>4,5</b>	<b>8,7</b>
<b>Dépôts</b>	<b>3,7</b>	<b>4,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>4,1</b>	<b>5,6</b>	<b>3,9</b>	<b>5,4</b>	<b>18,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>49,3</b>
Comptes d'affacturages auprès des sociétés de financement	0,9	1,0	1,1	0,7	0,9	1,5	1,2	1,1	1,2	-15,1	-6,0	38,1
Dépôts de garantie des sociétés de financement	0,3	0,1	0,1	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	78,3	24,6	-11,3
Dépôts en devises auprès des banques off-shore	1,5	2,4	1,2	1,5	1,8	1,8	3,2	1,9	3,1	49,0	15,4	74,6
<b>Engagements des ASF envers les sociétés non financières publiques</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,7</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,3</b>	<b>6,0</b>	<b>7,7</b>
Provisions techniques d'assurances	2,9	3,0	3,1	3,1	3,1	3,1	3,2	3,3	3,3	3,6	4,5	8,7

(1) Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées

TABLEAU A 8.12 COMPTE DE PATRIMOINE DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

(En milliards de dirhams)

	2012	2013				2014				Glissement Annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2012	2013	2014
<b>Sociétés de financement</b>												
<b>Actif</b>	<b>105,7</b>	<b>104,4</b>	<b>105,5</b>	<b>103,2</b>	<b>105,3</b>	<b>106,0</b>	<b>106,3</b>	<b>105,8</b>	<b>106,8</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>
Créances sur les institutions de dépôts	2,2	1,9	2,0	1,1	1,8	1,8	1,7	1,4	1,3	119,1	-19,3	-24,4
Crédits	97,5	97,0	97,3	95,7	97,6	98,6	98,8	97,9	99,3	5,7	0,0	1,8
Titres	0,8	0,6	1,0	1,4	0,7	0,6	0,7	1,2	0,8	93,8	-4,5	3,8
Créances sur les non résidents	0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	7,2	28,8	-29,5
Actif immobilisé	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	5,2	-1,8	-1,4
Autres actifs	3,6	3,3	3,6	3,5	3,6	3,5	3,5	3,8	3,8	11,0	0,2	7,2
<b>Passif</b>	<b>105,7</b>	<b>104,4</b>	<b>105,5</b>	<b>103,2</b>	<b>105,3</b>	<b>106,0</b>	<b>106,3</b>	<b>105,8</b>	<b>106,8</b>	<b>7,3</b>	<b>-0,4</b>	<b>1,5</b>
Emprunts auprès des institutions de dépôts	52,3	49,9	53,0	50,9	56,9	56,6	55,9	53,3	53,9	0,0	8,8	-5,3
Dépôts	6,5	6,5	7,0	6,7	6,5	6,9	7,2	7,0	7,5	54,7	-1,0	16,4
Titres autres qu'actions	22,9	21,8	20,9	19,1	17,5	16,2	15,7	15,6	16,8	24,3	-23,8	-4,1
Engagements envers l'Administration Centrale	1,7	1,7	1,8	2,1	1,9	2,0	1,9	1,9	2,0	11,1	13,9	4,1
Engagements envers les non résidents	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	-14,2	-44,8	390,3
Actions et autres titres de participation	10,1	10,5	10,1	10,4	10,7	11,0	10,5	10,8	11,0	2,7	6,0	2,8
Autres passifs	12,0	13,9	12,6	13,9	11,7	13,1	15,0	16,8	15,2	0,0	-2,4	30,3
<b>Associations de microcrédit</b>												
<b>Actif</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>12,3</b>
Numéraire et dépôts	0,6	0,5	0,7	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	-50,5	17,8	28,0
Crédits	4,6	4,7	4,9	5,0	4,9	5,3	5,3	5,5	5,5	0,6	6,0	11,1
Actif immobilisé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	31,9	39,4	-6,1
Autres actifs	0,3	0,4	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	28,8	-51,8	8,4
<b>Passif</b>	<b>5,6</b>	<b>5,7</b>	<b>5,9</b>	<b>6,0</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,5</b>	<b>6,7</b>	<b>-7,2</b>	<b>5,3</b>	<b>12,3</b>
Emprunts auprès des non résidents	0,5	0,6	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,5	0,7	-13,6	-6,4	63,4
Emprunts auprès des résidents	2,9	2,8	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1	3,1	-24,3	1,4	5,2
Actions et autres titres de participation	1,7	1,7	1,8	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	36,3	14,8	8,6
Autres passifs	0,6	0,6	0,7	0,7	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8	23,6	6,7	18,9
<b>Banques off-shores</b>												
<b>Actif</b>	<b>35,4</b>	<b>32,7</b>	<b>35,8</b>	<b>36,0</b>	<b>38,0</b>	<b>39,4</b>	<b>43,7</b>	<b>39,1</b>	<b>41,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>7,2</b>	<b>9,1</b>
Créances sur les non résidents	4,7	5,7	4,6	4,4	7,2	6,7	7,0	7,3	9,1	-29,1	53,7	27,6
Créances sur les institutions de dépôts	16,0	12,2	13,8	15,4	15,0	16,1	18,4	16,1	16,6	17,1	-6,6	10,6
Crédits	13,6	13,6	15,5	14,5	14,3	13,2	14,8	13,1	13,4	-11,6	4,9	-6,5
Titres	0,9	1,0	1,7	1,6	1,3	3,2	3,4	2,4	2,0	41,8	53,4	53,1
Autres actifs	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	-22,3	-5,0	59,8
<b>Passif</b>	<b>35,4</b>	<b>32,7</b>	<b>35,8</b>	<b>36,0</b>	<b>38,0</b>	<b>39,4</b>	<b>43,7</b>	<b>39,1</b>	<b>41,4</b>	<b>-3,2</b>	<b>7,2</b>	<b>9,1</b>
Engagements envers les non résidents	16,8	14,1	17,5	18,3	18,1	18,5	20,6	18,8	19,5	-9,5	7,7	7,5
Engagements envers les institutions de dépôts	15,4	14,7	15,9	14,5	17,0	17,1	18,0	17,2	17,4	-4,5	10,4	2,5
Dépôts en devises des résidents	1,6	2,4	1,2	1,5	1,8	1,8	3,2	1,9	3,2	49,1	15,3	76,7
Actions et autres titres de participation	0,7	0,7	0,6	0,7	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	18,8	8,6	29,8
Autres passifs	1,0	0,8	0,5	1,0	0,4	1,2	1,1	0,3	0,4	256,0	-64,0	26,3

TABLEAU A8.13 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2014													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	6.408	5.152	4.844	5.730	2.929	4.618	4.749	6.260	7.538	10.151	11.126	10.728	10.299	7.010
Volume moyen échangé	2.688	1.944	2.400	2.570	2.078	2.363	2.745	3.459	3.744	4.802	4.640	5.247	5.590	3.465

Tableau A8.14 LES SOUSCRIPTIONS DE BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

Maturités	2014													
	TOTAL 2013	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	TOTAL
<b>Total des souscriptions</b>	<b>175.165,8</b>	<b>9.017,9</b>	<b>16.114,8</b>	<b>24.521,6</b>	<b>6.300,0</b>	<b>6.778,4</b>	<b>6.614,2</b>	<b>2.060,0</b>	<b>4.342,4</b>	<b>9.919,4</b>	<b>4.000,0</b>	<b>10.000,0</b>	<b>10.500,0</b>	<b>110.168,7</b>
<b>Court terme</b>	<b>83.851,1</b>	<b>650,0</b>	<b>900,0</b>	<b>1.050,0</b>	<b>900,0</b>	<b>900,0</b>	<b>450,0</b>	<b>900,0</b>	<b>200,0</b>	<b>1.550,0</b>	<b>1.350,0</b>	<b>2.650,0</b>	<b>2.500,0</b>	<b>14.000,0</b>
35 jours	4.958,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
13 semaines	18.494,0	100,0	100,0	100,0	150,0	300,0	100,0	200,0	200,0	100,0	100,0	100,0	250,0	1.800,0
26 semaines	35.528,5	100,0	100,0	100,0	550,0	300,0	100,0	0,0	0,0	0,0	200,0	500,0	1.000,0	2.950,0
52 semaines	24.870,6	450,0	700,0	850,0	200,0	300,0	250,0	700,0	0,0	1.450,0	1.050,0	2.050,0	1.250,0	9.250,0
<b>Moyen terme</b>	<b>66.652,7</b>	<b>6.527,9</b>	<b>6.600,0</b>	<b>2.482,3</b>	<b>4.450,0</b>	<b>1.100,0</b>	<b>200,0</b>	<b>1.160,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1.384,0</b>	<b>1.300,0</b>	<b>3.850,0</b>	<b>6.900,0</b>	<b>36.054,2</b>
2 ans	50.404,2	1.350,0	2.600,0	1.450,0	400,0	500,0	0,0	0,0	0,0	0,0	500,0	3.310,0	4.900,0	15.010,0
5 ans	16.248,5	5.177,9	4.000,0	1.032,3	4.050,0	600,0	200,0	1.160,0	100,0	1.384,0	800,0	540,0	2.000,0	21.044,2
<b>Long terme</b>	<b>24.662,0</b>	<b>1.840,0</b>	<b>8.614,8</b>	<b>20.989,3</b>	<b>950,0</b>	<b>4.778,4</b>	<b>5.964,2</b>	<b>0,0</b>	<b>4.042,4</b>	<b>6.985,4</b>	<b>1.350,0</b>	<b>3.500,0</b>	<b>1.100,0</b>	<b>60.114,5</b>
10 ans	14.137,0	1.000,0	3.459,8	8.300,3	0,0	551,2	1.000,0	0,0	0,0	0,0	0,0	2.100,0	500,0	16.911,3
15 ans	10.525,0	840,0	5.155,0	8.923,7	950,0	1.800,0	0,0	0,0	0,0	0,0	850,0	500,0	600,0	19.618,7
20 ans	0,0	0,0	0,0	3.765,3	0,0	2.427,2	4.964,2	0,0	4.042,4	6.985,4	0,0	900,0	0,0	23.084,5
30 ans	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	500,0	0,0	0,0	500,0

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	2013						2014					
	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL
<b>Total des encours</b>	<b>124.700</b>	<b>27.587</b>	<b>84.264</b>	<b>105.232</b>	<b>71.188</b>	<b>412.971</b>	<b>97.433</b>	<b>29.158</b>	<b>124.527</b>	<b>116.215</b>	<b>58.724</b>	<b>426.057</b>
<b>Court terme</b>	<b>18.133</b>	<b>166</b>	<b>2.025</b>	<b>8.613</b>	<b>4.917</b>	<b>33.854</b>	<b>7.555</b>	<b>0</b>	<b>2.046</b>	<b>4.862</b>	<b>408</b>	<b>14.871</b>
45 jours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	0	0	0	60	0	60	6	0	82	358	4	450
26 semaines	4.312	0	1.293	2.972	326	8.903	899	0	403	344	54	1.700
52 semaines	13.821	166	733	5.581	4.592	24.891	6.650	0	1.561	4.160	350	12.721
<b>Moyen terme</b>	<b>68.780</b>	<b>1.584</b>	<b>36.169</b>	<b>40.810</b>	<b>30.207</b>	<b>177.550</b>	<b>55.657</b>	<b>1.773</b>	<b>35.543</b>	<b>51.417</b>	<b>20.624</b>	<b>165.013</b>
2 ans	38.934	312	9.871	20.538	13.567	83.222	33.140	592	11.474	16.632	7.953	69.791
5 ans	29.847	1.272	26.298	20.272	16.639	94.328	22.517	1.181	24.069	34.784	12.671	95.222
<b>Long terme</b>	<b>37.787</b>	<b>25.838</b>	<b>46.070</b>	<b>55.809</b>	<b>36.064</b>	<b>201.567</b>	<b>34.221</b>	<b>27.385</b>	<b>86.938</b>	<b>59.937</b>	<b>37.692</b>	<b>246.173</b>
10 ans	13.311	5.647	16.455	31.520	23.759	90.692	12.619	4.931	29.216	28.616	21.040	96.422
15 ans	16.667	18.821	23.817	18.442	8.894	86.640	13.439	21.085	35.559	22.314	9.534	101.931
20 ans	6.618	1.330	5.721	4.583	3.209	21.461	7.003	1.330	20.752	8.563	6.898	44.545
30 ans	1.191	40	78	1.265	202	2.775	1.161	40	1.411	443	220	3.275

(1) Non compris l'encours des bons du Trésor des organismes de prévoyance gérés par la C.D.G.

**Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**  
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	Année 2013					Année 2014				
	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
<b>Encours</b>	<b>15.073</b>	<b>5.413</b>	<b>48.238</b>	<b>6.440</b>	<b>75.164</b>	<b>14.080</b>	<b>2.786</b>	<b>51.194</b>	<b>5.351</b>	<b>73.410</b>
Certificats de dépôt	9.465	4.828	37.895	6.386	58.574	9.763	1.973	38.117	5.236	55.088
Bons des sociétés de financement	4.810	417	7.941	-	13.168	3.584	712	9.190	-	13.486
Billets de trésorerie	798	168	2.402	54	3.422	734	100	3.888	115	4.836
<b>Emission</b>	<b>8.796</b>	<b>11.860</b>	<b>36.001</b>	<b>3.935</b>	<b>60.592</b>	<b>11.781</b>	<b>738</b>	<b>48.835</b>	<b>4.968</b>	<b>66.322</b>
Certificats de dépôt	6.755	11.475	28.742	3.881	50.853	9.005	170	33.470	4.853	47.498
Bons des sociétés de financement	-	20	20	-	40	1.172	448	5.882	-	7.502
Billets de trésorerie	2.041	365	7.239	54	9.700	1.604	120	9.484	115	11.322

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	Année 2013	2014				Année 2014
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>91.091</b>	<b>87.464</b>	<b>87.567</b>	<b>91.047</b>	<b>95.762</b>	<b>95.762</b>
Secteur public	29.428	30.343	30.104	30.854	32.744	32.744
Secteur privé	61.662	57.121	57.464	60.193	63.018	63.018
Sociétés financières	26.074	24.452	24.441	25.399	28.799	28.799
Sociétés non Financières	65.017	63.011	63.127	65.649	66.964	66.964
<b>Emissions</b>	<b>4.500</b>	<b>4.072</b>	<b>600</b>	<b>6.637</b>	<b>5.375</b>	<b>16.684</b>
Secteur public	1.200	1.200	0	1.500	2.000	4.700
Secteur privé	3.300	2.872	600	5.137	3.375	11.984
Sociétés financières	2.250	60	200	1.000	3.400	4.660
Sociétés non Financières	2.250	4.012	400	5.637	1.975	12.024

**Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSISERS (1)**

Date	Chiffre d'affaires (En M de DH)	Capitalisation (En M de DH)	MASI	MADEX
2003 Décembre	11.388,8	115.507	3.943,51	3.174,56
2004 Décembre	30.004,4	206.517	4.521,98	3.522,38
2005 Décembre	48.041,3	252.326	5.539,13	4.358,87
2006 Décembre	36.528,1	417.092	9.479,61	7.743,81
2007 Décembre	137.479,4	586.328	12.694,97	10.464,34
2008 Décembre	59.360,1	531.750	10.984,29	9.061,02
2009 Décembre	36.791,2	508.893	10.443,81	8.464,47
2010 Décembre	29.615,7	579.020	12.655,20	10.335,25
2011 Décembre	18.885,8	516.222	11.027,65	9.011,57
2012 Décembre	16.213,8	445.268	9.359,19	7.614,04
<b>2013</b> Janvier	3.151,9	429.387	8.996,43	7.329,32
Février	9.117,1	426.378	8.932,82	7.273,49
Mars	2.612,0	431.644	9.040,96	7.364,14
Avril	5.174,3	438.988	9.145,51	7.450,16
Mai	2.902,4	429.591	8.906,65	7.236,57
Juin	7.663,5	425.075	8.792,15	7.139,93
Juillet	1.887,0	414.426	8.577,59	6.963,68
Août	1.158,9	406.803	8.413,72	6.831,20
Septembre	1.663,6	419.727	8.673,49	7.046,32
Octobre	2.788,3	450.576	9.385,49	7.646,72
Novembre	5.744,3	446.288	9.262,49	7.541,46
Décembre	18.278,6	451.113	9.114,14	7.418,05
<b>2014</b> Janvier	3.168,4	450.964	9.121,28	7.413,90
Février	2.312,8	467.145	9.442,36	7.686,07
Mars	2.906,7	469.184	9.519,21	7.758,36
Avril	5.244,7	468.033	9.471,64	7.736,46
Mai	2.844,0	469.350	9.494,79	7.750,76
Juin	3.082,2	456.461	9.226,63	7.511,99
Juillet	2.667,7	459.827	9.331,09	7.624,15
Août	3.538,5	469.544	9.544,69	7.802,72
Septembre	2.340,8	497.008	10.080,80	8.253,63
Octobre	2.726,6	510.073	10.352,05	8.485,24
Novembre	5.549,3	493.898	9.975,71	8.158,63
Décembre	13.429,6	484.448	9.620,11	7.842,76

(1) A partir du 3 janvier 2011, et afin de se conformer aux normes internationales, la Bourse de Casablanca a procédé à un changement au niveau de la publication des volumes de transactions. Ces derniers sont ainsi communiqués sur la base d'un seul sens de la transaction (achat, au lieu des deux sens (achat et vente).

Source : Bourse de Casablanca.



Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI			Nombre de transactions		
	2013	2014	Variation (%) 2014/2013	2013	2014	Variation (%) 2014/2013
<b>Global</b>	<b>113,4</b>	<b>112,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>100.869</b>	<b>112.906</b>	<b>11,9</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>111,5</b>	<b>110,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>72.809</b>	<b>83.597</b>	<b>14,8</b>
Appartement	106,6	106,1	-0,5	65.543	76.654	17,0
Maison	133,7	132,5	-0,9	5.527	4.990	-9,7
Villa	130,8	128,6	-1,7	1.739	1.953	12,3
<b>Foncier</b>	<b>119,3</b>	<b>117,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>20.702</b>	<b>20.933</b>	<b>1,1</b>
<b>Commercial</b>	<b>117,4</b>	<b>120,4</b>	<b>2,5</b>	<b>7.358</b>	<b>8.376</b>	<b>13,8</b>
Bureau	110,8	113,9	2,8	940,0	1.087	15,6
Local commercial	118,7	121,8	2,6	6.418	7.289	13,6



# TABLE DES MATIÈRES



# Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE .....	i-x
-------------------------	-----

## PARTIE 1 . SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

<b>1.1 Environnement international</b> .....	<b>3</b>
1.1.1 Croissance mondiale .....	4
1.1.2 Marché de l'emploi .....	7
1.1.3 Marchés des matières premières.....	8
1.1.4 Evolution de l'inflation .....	11
1.1.5 Finances publiques .....	12
1.1.7 Politique monétaire.....	15
1.1.8 Marchés financiers internationaux.....	19
<b>1.2 Production et demande</b> .....	<b>24</b>
1.2.1 Production.....	25
1.2.2 Demande.....	31
<b>1.3 Marché de l'emploi</b> .....	<b>37</b>
1.3.1 Indicateurs d'activité.....	34
1.3.2 Indicateurs d'emploi .....	35
1.3.3 Indicateurs du chômage.....	38
1.3.4 Productivité et coût du travail.....	40
<b>1.4 Inflation</b> .....	<b>46</b>
1.4.1 Évolution des composantes de l'indice des prix à la consommation .....	43
1.4.2. Biens échangeables et non échangeables .....	47
1.4.3 Biens et services .....	48
1.4.4. Évolution des prix à la consommation par ville .....	48
1.4.5. Évolution de l'indice des prix à la production industrielle .....	49
<b>1.5 Finances publiques</b> .....	<b>55</b>
1.5.1 Loi de finances 2014 .....	51
1.5.2 Exécution de la loi de finances 2014.....	54
1.5.3 Financement du Trésor .....	59
1.5.4 Endettement public.....	61
<b>1.6 Balance des paiements</b> .....	<b>70</b>
1.6.1 Evolution de la balance commerciale .....	65
1.6.2 Evolution de la balance des services .....	68
1.6.3 Evolution des balances des revenus et des transferts courants .....	68
1.6.4 Evolution du compte financier .....	69
1.6.5 Evolution de la position financière extérieure globale .....	72

<b>1.7 Conditions monétaires</b>	<b>83</b>
1.7.1 Evolution du crédit bancaire	76
1.7.2 Réserves internationales nettes	82
1.7.3 Créances nettes sur l'Administration centrale	83
1.7.4 Composantes de M3	83
1.7.5 -Agrégats de placements liquides	85
1.7.6 Taux d'intérêt	86
1.7.7 Marché des changes	91
<b>1.8 Marchés des actifs</b>	<b>102</b>
1.8.1 Marché boursier	94
1.8.2 Titres de dette	97
1.8.3 Titres d'OPCVM	101
1.8.4 Actifs immobiliers	102
<b>1.9 Financement de l'économie</b>	<b>114</b>
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde	107
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents	108
1.9.3 Flux financiers des administrations publiques	109
1.9.4 Flux financiers des sociétés non financières	110
1.9.5 Flux financiers des ménages	112

## **PARTIE 2 . RÉALISATIONS DES MISSIONS DE LA BANQUE**

<b>2.1 Gouvernance et stratégie</b>	<b>127</b>
2.1.1 Structure organisationnelle	117
2.1.2 Structure de gouvernance	118
2.1.3 Stratégie	121
2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	124
<b>2.2 Politique monétaire</b>	<b>139</b>
2.2.1 Décisions de politique monétaire	130
2.2.2 Mise en œuvre de la politique monétaire	134
<b>2.3 Gestion des réserves</b>	<b>149</b>
<b>2.4 Supervision bancaire</b>	<b>150</b>
2.4.1 Renforcement du cadre légal et prudentiel	140
2.4.2 Activités de supervision bancaire	141
2.4.3 Surveillance macro-prudentielle	143
2.4.4 Développement de l'inclusion financière	143
2.4.5 Centrale des risques	144
<b>2.5 Systèmes et moyens de paiement</b>	<b>155</b>
2.5.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement	145

2.5.2 Centrale des Incidents de Paiement sur chèques.....	146
<b>2.6 Fiduciaire.....</b>	<b>158</b>
2.6.1. Faits marquants.....	147
2.6.2. Circulation fiduciaire.....	148
2.6.3. Approvisionnement de l'économie en billets de banque.....	149
2.6.4. Approvisionnement de l'économie en pièces de monnaie :.....	153
2.6.5. Lutte contre le faux monnayage.....	155
<b>2.7 Ressources, conditions de travail et rayonnement .....</b>	<b>157</b>
2.7.1 Systèmes d'information .....	157
2.7.2 Gestion des ressources humaines .....	158
2.7.3 Informations financières et contrôle de gestion .....	160
2.7.4 Environnement de travail .....	161
2.7.5 Conformité juridique .....	162
2.7.6 Communication.....	164
2.7.7 Musée de Bank Al-Maghrib.....	168
2.7.8 Relations internationales .....	169
<b>PARTIE 3 . EATATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
<b>3.1 Evolution de la situation financière de l'exercice 2014.....</b>	<b>173</b>
3.1.1 Bilan.....	173
3.1.2 Résultat.....	175
<b>3.2 Etats de synthèse .....</b>	<b>182</b>
3.2.1 Bilan (Actif).....	178
3.2.2 Bilan (Passif) .....	179
3.2.3 Hors bilan.....	180
3.2.4 Compte de Produits et Charges.....	181
3.2.5 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation .....	182
3.2.5.1 Cadre réglementaire .....	182
3.2.5.2 Méthodes d'évaluation .....	182
3.2.5.3 Dispositif de gestion des risques financiers .....	185
3.2.5.4 Commentaires sur les postes du bilan.....	187
3.2.5.5 Commentaires sur les postes du hors bilan.....	196
3.2.5.6 Commentaires sur les postes du Compte de Produits et Charges .....	197
<b>3.3 Rapport Général du CAC.....</b>	<b>204</b>
<b>3.4 Approbation par le Conseil de la Banque.....</b>	<b>206</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique E.1.1.1.1 : Evolution de la croissance économique.....	5
Graphique E.1.1.1.2 : Evolution de la production industrielle.....	6
Graphique E.1.1.1.3 : Evolution du crédit et du taux d'endettement dans la zone euro.....	6
Graphique 1.1.1 : Evolution du taux de chômage dans les pays avancés.....	7
Graphique 1.1.2 : Evolution du taux de chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés.....	8
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.....	9
Graphique 1.1.5 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques.....	9
Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques.....	9
Graphique E.1.1.4.1 : Evolution quotidienne du prix du pétrole Brent en 2014.....	10
Graphique 1.1.7 : Evolution des indices des prix des produits hors énergie.....	11
Graphique 1.1.8 : Evolution des cours du phosphate et dérivés.....	11
Graphique 1.1.9 : Evolution de l'inflation dans le monde.....	12
Graphique 1.1.10 : Evolution de l'inflation dans les principaux pays partenaires du Maroc.....	12
Graphique 1.1.11 : Evolution du solde budgétaire.....	13
Graphique 1.1.12 : Evolution de la dette publique.....	13
Graphique 1.1.13 : Evolution des flux des IDE.....	15
Graphique 1.1.14 : Evolution des taux directeurs.....	16
Graphique E.1.1.5.1 : Total actif de la FED.....	17
Graphique 1.1.15 : Evolution des taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon.....	18
Graphique 1.1.16 : Evolution des taux directeurs dans les principaux pays émergents.....	19
Graphique 1.1.17 : Evolution des taux de rendement des obligations à 10 ans des pays périphériques de la zone euro.....	20
Graphique 1.1.18 : Evolution des taux de rendement des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne.....	20
Graphique 1.1.19 : Evolution de l'écart Libor-OIS en dollar.....	20
Graphique 1.1.20 : Evolution des taux Euribor et Libor à 3 mois.....	20
Graphique 1.1.21 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro.....	21
Graphique 1.1.22 : Evolution des principaux indices boursiers.....	21
Graphique 1.1.23 : Evolution des indicateurs de volatilité.....	21
Graphique 1.1.24 : Evolution du MSCI EM et MSCI EAFE.....	22
Graphique 1.1.25 : Evolution du taux de change Euro/Dollar.....	22
Graphique 1.1.26 : Evolution des taux de change Euro/Livre sterling et Euro/Yen.....	22
Graphique 1.1.27 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar.....	23
Graphique 1.2.1 : Principales productions végétales.....	25



Graphique 1.2.2	: Structure de la production céréalière .....	25
Graphique 1.2.3	: Variation des débarquements des pêches côtière et artisanale .....	25
Graphique 1.2.4	: Evolution des ventes de ciment et de la valeur ajoutée du BTP .....	26
Graphique 1.2.5	: Variation de la production et des exportations de phosphate brut en volume .....	27
Graphique 1.2.6	: Structure de l'électricité disponible par source primaire.....	27
Graphique 1.2.7	: Production et consommation des produits pétroliers .....	27
Graphique E1.2.1.1	: Structure des arrivées touristiques vers le Maroc.....	30
Graphique 1.2.8	: Evolution du parc d'abonnés par segment .....	31
Graphique 1.2.9	: Evolution du taux de pénétration .....	31
Graphique 1.2.10	: Evolution de la consommation finale en volume.....	32
Graphique 1.2.11	: Contribution de la consommation finale à la croissance du PIB .....	32
Graphique 1.2.12	: Evolution du taux d'investissement .....	32
Graphique 1.2.13	: Evolution du RNBD.....	33
Graphique 1.2.14	: Evolution de l'épargne nationale .....	33
Graphique 1.2.15	: Besoin/capacité de financement.....	33
Graphique 1.3.1	: Evolution du taux d'activité par milieu de résidence .....	35
Graphique 1.3.2	: Evolution du taux d'activité par tranche d'âge en milieu urbain .....	35
Graphique 1.3.3	: Evolution de l'emploi dans le secteur industriel .....	35
Graphique 1.3.4	: Evolution de la structure de l'emploi selon le secteur d'activité .....	36
Graphique E1.3.1.1	: Evolution du taux de sous-emploi par milieu de résidence .....	37
Graphique E1.3.1.2	: Croissance non agricole et variation du taux de sous-emploi en milieu urbain.....	37
Graphique 1.3.5	: Evolution de la proportion du chômage de longue durée .....	38
Graphique 1.3.6	: Evolution de la proportion des primo-demandeurs .....	38
Graphique 1.3.7	: Evolution du taux de chômage par tranche d'âge .....	38
Graphique 1.3.8	: Taux de chômage par genre et par niveau d'éducation .....	38
Graphique E1.3.2.1	: Evolution du taux de chômage des jeunes .....	39
Graphique E1.3.2.2	: Taux de chômage par genre et par tranche d'âge .....	39
Graphique E1.3.2.3	: Taux de chômage par niveau de qualification pour les 15-24 ans .....	39
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente .....	43
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation .....	43
Graphique E1.4.1.1	: Evolution du niveau des prix des produits alimentaires à prix volatils .....	43
Graphique E1.4.1.2	: Variation du volume de la production et de l'indice des prix des agrumes .....	44
Graphique E1.4.1.3	: Evolution du volume de la production des primeurs et de l'indice des prix des légumes frais .....	44
Graphique 1.4.3	: Evolution de l'inflation des produits réglementés .....	44
Graphique 1.4.4	: Evolution du prix du gasoil et de ses déterminants .....	45

Graphique 1.4.5	: Evolution du prix de l'essence et de ses déterminants .....	45
Graphique 1.4.6	: Contributions à l'inflation des produits réglementés .....	46
Graphique 1.4.7	: Evolution des prix des biens échangeables et non échangeables .....	47
Graphique 1.4.8	: Evolution des prix des biens échangeables et de l'inflation dans les pays partenaires .....	47
Graphique 1.4.9	: Evolution des prix des Biens et Services .....	48
Graphique 1.4.10	: Contribution des prix des Biens et Services à l'inflation .....	48
Graphique 1.4.11	: Evolution de l'indice DJ-UBSCI global et de l'indice des prix à la production industrielle .....	49
Graphique 1.4.12	: Evolution de l'indice des cours mondiaux des produits énergétiques et de l'indice des prix de la branche raffinage de pétrole .....	49
Graphique 1.5.1	: Evolution du solde budgétaire .....	54
Graphique 1.5.2	: Evolution du solde budgétaire hors charges de compensation .....	54
Graphique 1.5.3	: Evolution des recettes de l'IS et de l'IR .....	55
Graphique 1.5.4	: Evolution des recettes de monopoles et participations .....	55
Graphique 1.5.5	: Evolution des recettes ordinaires du Trésor .....	56
Graphique 1.5.6	: Evolution des dépenses globales du Trésor .....	57
Graphique 1.5.7	: Evolution de la masse salariale .....	58
Graphique 1.5.8	: Evolution des dépenses de compensation .....	58
Graphique 1.5.9	: Evolution du solde ordinaire .....	58
Graphique 1.5.10	: Dépenses d'investissement .....	58
Graphique 1.5.11	: Evolution du stock des arriérés de paiement .....	59
Graphique 1.5.12	: Evolution du solde primaire et de la dette publique directe .....	59
Graphique E1.5.2.1	: Ventilation des émissions du Trésor par maturité .....	60
Graphique E1.5.2.2	: Evolution de la maturité moyenne des émissions du Trésor sur le marché primaire .....	60
Graphique E1.5.2.3	: Evolution du taux moyen pondéré par les émissions du Trésor sur le marché .....	60
Graphique E1.5.2.4	: Evolution de la courbe des taux sur le marché secondaire .....	60
Graphique 1.5.13	: Evolution de la dette du Trésor .....	62
Graphique 1.5.14	: Evolution de la dette publique .....	62
Graphique E1.5.3.1	: Projections de la dette publique directe .....	63
Graphique E1.5.3.2	: Contributions à la variation de la dette .....	63
Graphique 1.6.1	: Evolution de la balance commerciale .....	65
Graphique 1.6.2	: Contributions à l'évolution des exportations .....	65
Graphique 1.6.3	: Evolution des exportations des Phosphates et dérivés en volume .....	66
Graphique 1.6.4	: Evolution des exportations du phosphate et et dérivés .....	66
Graphique 1.6.5	: Evolution des recettes voyages et des transferts MRE .....	68
Graphique 1.6.6	: Evolution des tirages, des amortissements et de l'encours de la dette extérieure publique .....	69

Graphique 1.6.7	: Evolution des soldes des composantes du compte des opérations financières .....	70
Graphique 1.6.8	: Recettes IDE par secteur .....	70
Graphique 1.6.9	: Recettes IDE par pays d'origine .....	70
Graphique 1.6.10	: Evolution des flux nets des investissements directs du Maroc à l'étranger .....	71
Graphique 1.6.11	: RIN en mois d'importation de biens et services .....	71
Graphique 1.6.12	: Financement du déficit courant.....	71
Graphique 1.6.13	: Evolution de la position extérieure globale.....	73
Graphique 1.7.1	: Croissance annuelle de crédit .....	76
Graphique 1.7.2	: Evolutions annuelles du crédit et du PIB non agricole .....	76
Graphique 1.7.3	: Evolution des critères d'octroi de crédit en 2014 .....	76
Graphique 1.7.4	: Evolution de la demande de crédit en 2014.....	76
Graphique 1.7.5	: Contribution des agents économiques à la croissance du crédit bancaire .....	77
Graphique 1.7.6	: Croissance des principales catégories du crédit bancaire .....	78
Graphique 1.7.7	: Evolution des créances en souffrance .....	78
Graphique 1.7.8	: Répartition des crédits par secteur d'activité .....	78
Graphique 1.7.9	: Croissance du crédit dans certaines branches d'activité .....	78
Graphique E.1.7.1.1	: Evolution du crédit bancaire .....	79
Graphique E.1.7.1.2	: Evolution du crédit bancaire et de la croissance non agricole.....	79
Graphique E.1.7.1.3	: Taux de croissance du crédit bancaire en termes réels .....	80
Graphique E.1.7.1.4	: Ratio du crédit bancaire au PIB.....	80
Graphique 1.7.10	: Evolution du crédit distribué par les sociétés de financement .....	81
Graphique 1.7.11	: Structure des crédits distribués par les sociétés de financement en 2014.....	81
Graphique 1.7.12	: Evolution du crédit distribué par les banques off-shore .....	81
Graphique 1.7.13	: Structure des crédits distribués par les banques off-shore en 2014 .....	81
Graphique 1.7.14	: Evolution des crédits distribués par les associations de microcrédit .....	82
Graphique 1.7.15	: Structure des crédits distribués par les associations de microcrédit en 2014 .....	82
Graphique 1.7.16	: Evolution annuelle des réserves internationales nettes.....	82
Graphique 1.7.17	: Evolution annuelle des créances nettes sur l'Administration centrale.....	83
Graphique 1.7.18	: Evolution annuelle des engagements sur l'Administration centrale.....	83
Graphique 1.7.19	: Evolution de la circulation fiduciaire .....	84
Graphique 1.7.20	: Evolution de la monnaie scripturale.....	84
Graphique 1.7.21	: Evolution des placements à vue en 2013 .....	85
Graphique 1.7.22	: Evolution des dépôts en devises .....	85
Graphique 1.7.23	: Evolution des dépôts à terme.....	85
Graphique 1.7.24	: Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme .....	85

Graphique 1.7.25	: Liquidité de l'économie.....	86
Graphique 1.7.26	: Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire .....	87
Graphique E1.7.2.1	: Evolution des taux débiteurs.....	88
Graphique E.1.7.2.2	: Evolution du crédit bancaire et de la croissance non agricole.....	89
Graphique E1.7.2.3	: Classement des pays selon leurs marges d'intérêt bancaire 99-2011 .....	89
Graphique 1.7.27	: Evolution de la courbe des taux sur le marché secondaire.....	91
Graphique 1.7.28	: Cours de change virement .....	92
Graphique 1.7.29	: Taux de change effectifs nominal et réel du dirham .....	92
Graphique 1.7.30	: Transactions au comptant sur le marché des changes.....	92
Graphique 1.7.31	: Evolution des ventes à terme de devises.....	93
Graphique 1.7.32	: Evolution des achats à terme de devises.....	93
Graphique 1.8.1	: Performance annuelle du MASI .....	94
Graphique 1.8.2	: Evolution quotidienne du MASI entre 2012 et 2014 .....	94
Graphique 1.8.3	: Variation annuelle des indices sectoriels .....	95
Graphique 1.8.4	: Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs .....	95
Graphique 1.8.5	: Evolution de la capitalisation boursière .....	95
Graphique 1.8.6	: Evolution annuelle du ratio de liquidité .....	97
Graphique 1.8.7	: Evolution des souscriptions et des remboursements de bons du Trésor .....	98
Graphique 1.8.8	: Evolution des taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire .....	98
Graphique 1.8.9	: Structure par terme des émissions des bons du Trésor .....	98
Graphique 1.8.10	: Evolution des taux des bons du Trésor par détenteur.....	99
Graphique 1.8.11	: Evolution de la structure de l'actif net des OPCVM par détenteur .....	102
Graphique 1.8.12	: Evolution de l'IPAI et du nombre de transactions.....	103
Graphique 1.8.13	: Evolution des indices des prix de actifs immobiliers.....	103
Graphique 1.8.14	: Evolution des prix de actifs immobiliers dans les principales villes du Royaume.....	105
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement .....	106
Graphique 1.9.2	: Structure des financements extérieurs des entreprises non financières.....	107
Graphique 1.9.3	: Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2014.....	109
Graphique 1.9.4	: Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières .....	111
Graphique 2.1.1	: Taux de réalisation des actions échues à risques forts prévues pour la mise en œuvre des recommandations d'audit .....	126
Graphique 2.2.1	: Output gap non agricole .....	131
Graphique 2.2.2	: Ecart monétaire <sup>1</sup> en termes réels .....	131
Graphique E2.2.2.1	: Evolution des prévisions et des réalisations .....	133
Graphique 2.2.3	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire .....	135

Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib .....	135
Graphique 2.2.5	: Position de liquidité et montant de la réserve monétaire.....	135
Graphique 2.2.6	: Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la PSLB .....	135
Graphique 2.2.7	: Evolution du volume moyen des échanges sur le marché interbancaire .....	136
Graphique 2.2.8	: Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire .....	136
Graphique E.2.2.3.1	: Evolution du taux directeur et de l'inflation.....	138
Graphique E.2.2.3.2	: Evolution des taux directeur et interbancaire.....	138
Graphique 2.4.1	: Cumul annuel des consultations du Credit Bureau.....	145
Graphique 2.5.1	: Evolution annuelle des incidents de paiement non régularisés .....	147
Graphique 2.5.2	: Répartition du nombre de personne interdites d'émission de chèques .....	147
Graphique 2.6.1	: Evolution de la circulation fiduciaire en valeur .....	148
Graphique 2.6.2	: Structure des billets en circulation en 2014 .....	148
Graphique 2.6.3	: Evolution de la part des billets par type de série dans la circulation fiduciaire .....	148
Graphique 2.6.4	: Structure des pièces en circulation en 2014.....	149
Graphique 2.6.5	: Evolution des sorties et versements des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib .....	150
Graphique 2.6.6	: Demande globale en billets et taux de contribution .....	151
Graphique 2.6.7	: Production de billets neufs en millions de coupures.....	152
Graphique 2.6.8	: Evolution de la part de billets neufs servis par BAM dans la demande globale 2010-2014 .....	152
Graphique 2.6.9	: Production de pièces de monnaie en millions d'unités.....	154
Graphique 2.6.10	: Sorties et versements en million de pièces d'unités .....	155
Graphique 2.6.11	: Evolution de la contrefaçon .....	155
Graphique 2.6.12	: Répartition des billets contrefaits par série .....	155
Graphique 3.1.1	: Evolution des avoirs et placements en devises .....	174
Graphique 3.1.2	: Structure de l'encours moyen des concours aux banques .....	175
Graphique 3.1.3	: Structure des produits et des charges .....	176
Graphique 3.1.4	: Coefficient d'exploitation.....	176
Graphique 3.2.1	: Evolution des produits, des charges et du résultat net .....	203

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Evolution de la croissance mondiale .....	4
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage .....	7
Tableau 1.1.3	: Evolution de l'inflation dans le monde .....	12
Tableau 1.1.4	: Evolution des soldes du compte courant de la balance des paiements .....	14
Tableau 1.2.1	: Evolution de la valeur ajoutée par branche en volume .....	24

Tableau 1.2.2	: Evolution des arrivées touristiques .....	28
Tableau E1.2.2.1	: Evolution des parts de marché des principales régions émettrices vers le Maroc .....	29
Tableau E1.3.2.1	: Caractéristiques de la population au chômage par tranche d'âge en 2012 .....	40
Tableau E1.3.2.2	: Evolution du taux de chômage des jeunes de 15-24 ans .....	40
Tableau 1.3.1	: Indicateurs de coûts de main d'œuvre .....	41
Tableau 1.3.2	: Indicateurs annuels d'activité et de chômage par milieu de résidence .....	41
Tableau 1.4.1	: Évolution des prix à la consommation .....	42
Tableau E1.4.1.1	: Volatilité et valeurs extrêmes de l'inflation des produits alimentaires à prix volatils .....	43
Tableau 1.4.2	: Evolution du prix moyen à la pompe des carburants .....	45
Tableau 1.4.3	: Evolution annuelle des prix des biens et services échangeables et non échangeables .....	47
Tableau 1.4.4	: Evolution de l'IPC par ville.....	49
Tableau 1.4.5	: Indice des prix à la production des industries manufacturières .....	50
Tableau 1.5.1	: Prévisions budgétaires de 2013 et 2014.....	52
Tableau E1.5.1.1	: Calendrier d'imposition des exploitations agricoles.....	52
Tableau E1.5.1.2	: Réaménagement des taux de la TVA .....	53
Tableau E1.5.1.3	: Droit de timbre additionnel .....	53
Tableau 1.5.2	: Situation des charges et ressources du Trésor.....	56
Tableau 1.5.3	: Situation de l'endettement public.....	62
Tableau 1.6.1	: Evolution des principales composantes des comptes extérieurs .....	64
Tableau 1.6.2	: Structure des exportations par secteur .....	66
Tableau 1.6.3	: Principaux produits importés .....	67
Tableau 1.6.4	: Evolution de la PEG .....	74
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs monétaires .....	75
Tableau 1.7.2	: Evolution des composantes de M3 .....	84
Tableau 1.7.3	: Agrégats de placements liquides .....	86
Tableau 1.7.4	: Evolution des taux débiteurs .....	88
Tableau 1.7.5	: Taux sur les dépôts à terme et les comptes sur carnets .....	90
Tableau 1.7.6	: Taux des bons du Trésor sur le marché primaire .....	91
Tableau 1.7.7	: Opérations sur le marché des changes .....	93
Tableau 1.8.1	: PER et Dividend Yield des pays les plus représentés dans la catégorie des marchés frontières .....	96
Tableau 1.8.2	: Evolution des volumes de transactions .....	96
Tableau 1.8.3	: Evolution de la dette intérieure du Trésor .....	98
Tableau 1.8.4	: Evolution de la dette obligataire par émetteur .....	100
Tableau 1.8.5	: Evolution de l'encours sur le marché de la dette privée.....	101
Tableau 1.8.6	: Evolution de l'actif net, des souscriptions et des remboursements des OPCVM .....	101

Tableau 1.8.7	: Evolution de l'IPAI par catégorie d'actifs .....	104
Tableau 1.8.8	: Variation de l'IPAI et du nombre de transactions pour les principales villes .....	104
Tableau 1.9.1	: Principaux flux financiers de l'économie nationale avec le reste du monde .....	108
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques.....	110
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières.....	111
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages .....	112
Tableau 2.1.1	: Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2014 .....	127
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation .....	131
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2008 .....	133
Tableau 2.6.1	: Évolution de la structure de la demande globale en billets .....	151
Tableau 3.1.1	: Chiffres clés .....	173
Tableau 3.1.2	: Bilan par opération .....	173
Tableau 3.1.3	: Résultat net de l'exercice.....	175
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2014.....	178
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2014 .....	179
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2014.....	180
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2014.....	181
Tableau 3.2.5	: Délais d'amortissement des immobilisations .....	184
Tableau 3.2.6	: Avoirs et placements en or .....	187
Tableau 3.2.7	: Ventilation par type de placement .....	188
Tableau 3.2.8	: Ventilation par durée résiduelle .....	188
Tableau 3.2.9	: Position avec le FMI.....	189
Tableau 3.2.10	: Structure des concours aux banques.....	190
Tableau 3.2.11	: Valeurs immobilisées .....	191
Tableau 3.2.12	: Titres de participation .....	192
Tableau 3.2.13	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	192
Tableau 3.2.14	: Engagements en dirhams convertibles .....	194
Tableau 3.2.15	: Dépôts et engagements en dirhams .....	194
Tableau 3.2.16	: Autres passifs .....	195
Tableau 3.2.17	: Capitaux propres .....	196
Tableau 3.2.18	: Opérations de change.....	196
Tableau 3.2.19	: Engagements sur titres .....	197
Tableau 3.2.20	: Autres engagements .....	197
Tableau 3.2.21	: Intérêts perçus sur les placements en or et en devises .....	198
Tableau 3.2.22	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit .....	198

Tableau 3.2.23	: Commissions perçues .....	199
Tableau 3.2.24	: Autres produits financiers .....	199
Tableau 3.2.25	: Intérêts sur engagements en dirhams .....	201
Tableau 3.2.26	: Autres charges financières .....	201
Tableau 3.2.27	: Charges de personnel .....	201
Tableau 3.2.28	: Achats de matières et fournitures .....	202
Tableau 3.2.29	: Dotations aux amortissements .....	202
Tableau 3.2.30	: Provisions .....	203

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: La lenteur de la reprise dans la zone euro .....	5
Encadré 1.1.2	: Evolution des prix du pétrole en 2014 .....	10
Encadré 1.1.3	: Rétrospective sur l'assouplissement quantitatif de la Réserve fédérale américaine.....	16
Encadré 1.2.1	: Structure du tourisme international au Maroc .....	29
Encadré 1.3.1	: Le sous-emploi au Maroc.....	37
Encadré 1.3.2	: Chômage des jeunes de 15 à 24 ans .....	39
Encadré 1.4.1	: Evolution des prix des produits alimentaires à prix volatils .....	43
Encadré 1.4.2	: Réforme du système de tarification des services de distribution d'eau et d'électricité.....	46
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2014 .....	52
Encadré 1.5.2	: Conditions de financement du Trésor sur le marché domestique en 2014 .....	60
Encadré 1.5.3	: Analyse de la soutenabilité de la dette .....	62
Encadré 1.6.1	: Nouvelle méthodologie de la balance des paiements .....	72
Encadré 1.6.2	: Contribution libératoire au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger .....	74
Encadré 1.7.1	: Les déterminants du crédit bancaire au Maroc .....	79
Encadré 1.7.2	: Evolution des principales composantes des taux débiteurs au Maroc .....	88
Encadré 2.2.1	: Méthodologie d'évaluation des objectifs et des risques stratégiques .....	124
Encadré 2.2.2	: Evaluation de la prévision d'inflation en 2014.....	133
Encadré 2.2.3	: Aperçu historique sur les instruments de la politique monétaire au Maroc .....	136
Encadré 2.2.4	: Rappel des principaux apports de la nouvelle loi bancaire .....	141
Encadré 2.6.1	: Protocole d'accord de partenariat entre Bank Al-Maghrib et Crane Currency.....	147
Encadré 2.6.2	: Politique « Clean Note Policy » de Bank Al-Maghrib .....	153
Encadré 2.6.3	: Prix accordés à la nouvelle série des billets marocains en 2014 .....	156
Encadré 2.7.1	: Deuxième édition du Symposium sur la Protection des Données Personnelles dans le Secteur Bancaire.....	163
Encadré 2.7.2	: Publications de la Banque disponibles sur le portail <a href="http://www.bkam.ma">www.bkam.ma</a> .....	165



## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A 1	: Principaux indicateurs économiques.....	209
Tableau A 2.1	: Variation du produit intérieur brut en volume.....	211
Tableau A 2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité.....	212
Tableau A 2.3	: Compte de biens et services .....	213
Tableau A 2.4	: Revenu national brut disponible et son affectation .....	213
Tableau A 2.5	: Investissement et épargne.....	214
Tableau A 2.6	: Agriculture .....	214
Tableau A 2.7	: Pêches maritimes.....	215
Tableau A 2.8	: Production d'énergie.....	215
Tableau A 2.9	: Raffinage du pétrolé .....	215
Tableau A 2.10	: Indices de la production industrielle .....	216
Tableau A 2.11	: Tourisme .....	217
Tableau A 3.1	: Indicateurs d'emploi et de chômage.....	218
Tableau A 3.2	: Evolution d'emploi par branche d'activité .....	219
Tableau A 4.1	: Inflation .....	220
Tableau A 4.2	: Inflation sous-jacente .....	221
Tableau A 4.3	: Indice des prix à l'importation .....	222
Tableau A 4.4	: Indice des prix des biens échangeables et non échangeables.....	222
Tableau A 4.5	: Indices des prix à la production industrielle.....	223
Tableau A 5.1	: Importations par principaux produits.....	224
Tableau A 5.2	: Exportations par principaux produits.....	227
Tableau A 5.3	: Répartition géographique des échanges commerciaux.....	229
Tableau A 5.4	: Balance des paiements .....	230
Tableau A 5.5	: Position extérieure globale .....	232
Tableau A 6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor .....	233
Tableau A 6.2	: Evolution des recettes ordinaires du trésor .....	234
Tableau A 6.3	: Prévisions du budget général.....	235
Tableau A 7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghreb .....	236
Tableau A 7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes .....	237
Tableau A 7.3	: Evolution de la liquidité bancaire .....	238
Tableau A 7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2014 .....	239
Tableau A 7.5	: Taux de rémunération des dépôts .....	239
Tableau A 7.6	: Taux d'intérêt créditeurs en 2014.....	240
Tableau A 7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication .....	241
Tableau A 7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables.....	242
Tableau A 7.9	: Taux des bons et obligations émis sur le marché obligataire .....	242
Tableau A 7.10	: Taux débiteurs.....	243
Tableau A 7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit .....	243

Tableau A 8.1	: Principaux indicateurs monétaires .....	244
Tableau A 8.2	: Agrégats de monnaie.....	245
Tableau A 8.3	: Agrégats de placements liquides .....	246
Tableau A 8.4	: Contreparties de m3 .....	247
Tableau A 8.5	: Réserves internationales nettes .....	248
Tableau A 8.6	: Créances nettes sur l'administration centrale .....	249
Tableau A 8.7	: Créances sur l'économie .....	250
Tableau A 8.8	: Ventilation croisée du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel .....	251
Tableau A 8.9	: Position des autres sociétés financières vis-à-vis de l'administration centrale .....	252
Tableau A 8.10	: Position des autres sociétés financières vis-à-vis des ménages.....	253
Tableau A 8.11	: Position des autres sociétés financières vis-à-vis des sociétés non financières .....	254
Tableau A 8.12	: Compte de patrimoine des autres sociétés financières .....	255
Tableau A 8.13	: Evolution du marché interbancaire .....	256
Tableau A 8.14	: Les souscriptions de bons du trésor par voie d'adjudication.....	256
Tableau A 9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication.....	257
Tableau A 9.2	: Encours et émission des titres de créances négociables .....	258
Tableau A 9.3	: Marché obligataire .....	259
Tableau A 9.4	: Indicateurs boursiers .....	260

## LISTE DES ABREVIATIONS

AC	: Administration Centrale
AMO	: Assurance Maladie Obligatoire
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
APSF	: Association Professionnelle des Sociétés de Financement
APU	: Administrations Publiques
BAA	: Billets à annuler
BAD	: Banque Africaine de Développement
BAM	: Bank Al-Maghrib
BAT	: Billets à traiter
BBE	: Billets de Banque Etrangers
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCQ	: Banque Centrale du Qatar
BDT	: Bons du Trésor
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BMCI	: Banque Marocaine pour le Commerce et l'Industrie
BN	: Billets Neufs
BNV	: Billets Non Valides
BoJ	: Banque du Japon

BPM	: Billets en circulation
BTP	: Bâtiment et Travaux Publics
BV	: Billets Vallides
CA	: Chiffre d'Affaires
CAF	: Coût, Assurance et Fret
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCP	: Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CDS	: Credit Default Swaps
CDVM	: Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CFC	: Casa Finance City
CGC	: Comité de Gestion de Crise
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CMR	: Caisse Marocaine des Retraites
CNDP	: Commission Nationale de protection des Données Personnelles
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CNUCED	: Conférence des Nations unies sur le Commerce et le Développement
COBIT	: Control Objectives for Information and related Technology
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPC	: Compte de Produits et Charges
CPIM	: The Committee on Payments and Market Infrastructures
CPT	: Centres privés de traitement de la monnaie fiduciaire
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de BAM
DAP	: Phosphate diammonique
DH	: Dirhams Marocains
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de tirage spéciaux
EPNFD	: Entreprises et professions non-financières désignées
Euribor	: Euro Interbank Offered Rate
FED	: Réserve fédérale américaine
FHADES	: Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
FMI	: Fonds Monétaire International
FOB	: Sans Frais à Bord
FOMC	: Federal Open Market Committee
FSE	: Fonds social européen
FTSE	: Financial Times Stock Exchanges
GAFI	: Groupe d'Action Financière
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
HCP	: Haut commissariat au plan
HP	: Hodrick Prescott
HT	: Haute tension.
IAM	: Itissalat Al-Maghrib

IDE	: Investissements Directs Etrangers
IEJ	: Initiative pour l'emploi des jeunes
IIA	: Institute of Internal Auditors
IOSCO	: The International Organization of Securities Commissions
IPAI	: Indice des prix des actifs immobiliers
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IR	: Impôt sur le revenu
IS	: Impôt sur les sociétés
ISO	: International Organization for Standardization
JLEC	: Jorf Lasfar Energy Compagny
KDH	: Millier(s) de Dirhams
KWH	: kilowatt-heure
LCN	: Lettre de change normalisée
LF	: Loi de Finances
Libor	: London Interbank Offered Rate
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
MAD	: Dirham marocain
MASI	: Moroccan All Shares Index
Mb/j	: Millions de barils par jour
MBS	: créances hypothécaires
MDH	: Million(s) de Dirhams
MRE	: Marocains Résidants à l'Etranger
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSCI ACWI	: Morgan Stanley Capital International, All Country World Index
MSCI EAFE	: Morgan Stanley Capital International, pays d'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient.
MSCI EM	: Morgan Stanley Capital International, Emerging Markets
MSCI FM	: Morgan Stanley Capital International, Frontier Markets
MW	: Watts (W) to megawatts
OCP	: Office chérifien des phosphates
OHSAS	: Occupational Health and Safety Advisory Services
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
OPCVM	: Organismes de placement collectif en valeurs mobilière
OPEP	: Organisation des pays exportateurs de pétrole
PAS	: Programme d'ajustement structurel
Pbs	: Points de base
PCA	: Plan de Continuité d'Activité
PEG	: Position Extérieure Globale
PER	: Price Earnings Ratio
PIB	: Produit intérieur brut
PIMF	: Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers
PL	: Placements Liquides
PLSP	: Politiques Locales de la Sécurité de l'Information
PSLB	: Position Structurelle de Liquidité Bancaire

QE	: Quantitative Easing
QSE	: Qualité, Sécurité, Environnement
RAMED	: Régime d'Assistance Médicale aux Economiquement Diminuis
RIN	: Réserves Internationales Nettes
RM	: Risk Manager
RNBD	: Revenu National Brut Disponible
SAMIR	: Société Anonyme Marocaine de l'Industrie du Raffinage
SANEC	: Système de notation interne à Bank Al-Maghrib
SCI	: Système de Contrôle Interne
SF	: Sociétés Financières
SGCPT	: Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Traitement
SLA	: Service Level Agreement
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti
SMSI	: Système de Management de la Sécurité de l'Information
SNF	: Sociétés Non Financières
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
STEP	: Stations de Transfert d'Energie par Pompage
TCN	: Titres de créances négociables
TES	: Touristes Etrangers de Séjour
THT	: Très Haute Tension
TIB	: Taux moyen pondéré
TIC	: Taxe intérieure de consommation
TPME	: Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSP	: Triple Superphosphate
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE	: Union Européenne
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine
VECM	: Vector Error Correction Model
WDI	: World-Development-Indicators

Dépôt légal : 2015 M0 1936  
I S B N : 978-9981-873-75-9  
I S S N : 2028-5418

بنك المغرب  
بنك المغرب