







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

EXERCICE 2006





◆ GOUVERNEUR

M. Abdellatif JOUAHRI

◆ DIRECTEUR GENERAL

M. Abdellatif FAOUZI

◆ COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Abdeltif LOUDYI

◆ CONSEIL

M. Le Gouverneur

M. Le Directeur Général

M. Abdellatif BELMADANI

M. Mohammed BENAMOUR

Mme Meriem BENSALAH CHAQROUN

M. Zouhair CHORFI

M. Bassim JAI-HOKIMI

M. Abdelaziz MEZIANE BELFKIH

M. Mustapha MOUSSAOUI

JUIN 2007



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2006

---



PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI  
PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI  
GOUVERNEUR DE BANK AL-MAGHRIB

**Majesté,**

En application de l'article 57 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrif 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 2006, quarante-huitième exercice de l'Institut d'émission.





## Majesté,

L'environnement international s'est caractérisé en 2006 par une croissance vigoureuse et généralisée. En effet, l'activité économique est demeurée bien orientée aux Etats-Unis et au Japon et a continué de progresser à un rythme élevé dans les pays émergents d'Asie. Dans les pays de l'Union européenne, principal partenaire économique du Maroc, la croissance s'est accélérée, à la faveur d'un raffermissement de la demande intérieure. La consolidation de la croissance s'est traduite par une réduction du chômage dans les pays avancés et s'est accompagnée d'un nouvel essor du commerce mondial. Malgré le renchérissement des matières premières, en particulier le pétrole, l'inflation, qui montrait des signes d'accentuation, a été cependant contenue, sous l'effet des politiques monétaires restrictives menées par les principales banques centrales.

Dans ce contexte, l'économie nationale a, pour sa part, réalisé de bonnes performances à la faveur de l'amélioration de la conjoncture dans l'agriculture et de la progression soutenue enregistrée dans les autres secteurs. La croissance a atteint un rythme rarement observé auparavant et a exercé des effets bénéfiques sur le marché de l'emploi. Dans le même temps, la consolidation de la position extérieure s'est poursuivie, tandis que des progrès notables ont été réalisés au niveau de la situation des finances publiques. Le raffermissement de l'activité économique s'est, toutefois, accompagné d'une remontée de l'inflation.

Ainsi, le produit intérieur brut, qui est mieux appréhendé à travers le nouveau système de la comptabilité nationale, a marqué une progression de 8% à prix constants, reflétant l'expansion de 21% de la valeur ajoutée agricole et la poursuite de la consolidation de la croissance dans les autres secteurs. La vigueur de la demande interne, aussi bien de consommation que d'investissement, ainsi que le regain de dynamisme des exportations, ont stimulé l'activité des branches industrielles, tandis

que les activités du bâtiment et des travaux publics ont poursuivi leur essor, en liaison avec l'accroissement des dépenses publiques d'équipement et l'expansion du secteur immobilier. La croissance s'est également accélérée dans le secteur des services, en relation avec le développement du tourisme et des télécommunications.

Ce dynamisme s'est traduit par une amélioration appréciable de la situation du marché de l'emploi. Les nouveaux postes, générés principalement dans les secteurs des services, du bâtiment et des travaux publics et de l'industrie, ont permis de ramener le taux de chômage au niveau national de 11,1% à 9,7%, et de 18,4% à 15,5% en milieu urbain, le taux en milieu rural, estimé à 3,7%, étant resté quasiment stable.

Pour ce qui est des prix, l'année 2006 a été marquée par l'apparition de tensions inflationnistes, qui ont été relevées aussi bien par l'indice du coût de la vie, que par celui de l'inflation sous-jacente. Ces deux indicateurs ont montré une hausse respectivement de 3,3% et de 3,1%, s'écartant de la tendance modérée observée au cours des dix dernières années. Cette évolution s'explique, notamment, par les pressions qui se sont exercées sur la demande, dans un contexte de forte croissance, et tient également à des facteurs qui ont pesé sur les prix dès le début de l'année, en particulier l'impact du réajustement des prix intérieurs des produits pétroliers.

S'agissant des transactions avec l'extérieur, les exportations ont marqué une hausse de 12,5%, qui trouve son origine principalement dans l'augmentation de la production, notamment celle des produits de l'agriculture et de la pêche, la bonne orientation des ventes des produits miniers et des dérivés de phosphate, ainsi que l'amélioration des exportations de produits textiles. En regard, les importations ont enregistré une augmentation de 12,3%, imputable à la facture énergétique et aux acquisitions de biens d'équipement et de demi-produits. Le déficit commercial s'est accru de 12% et a représenté 16,6% du PIB. Les recettes du tourisme et les transferts effectués par les Marocains résidant à l'étranger, en progression respectivement de 28,1% et de 17,5%, ont permis de couvrir

ce déficit et de dégager, pour la sixième année consécutive, un excédent des transactions courantes qui s'est élevé à 2,8% du PIB. Confortée par les rentrées de capitaux, notamment au titre des investissements directs étrangers, la balance des paiements s'est soldée par un excédent de plus de 24 milliards de dirhams, qui a porté les réserves de change à un niveau permettant de couvrir 10 mois d'importation de biens et services.

Au niveau des finances publiques, les ressources ordinaires ont augmenté de 11,2% à la faveur de la progression des recettes fiscales, qui a concerné les principales catégories d'impôt. Dans le même temps, les dépenses de fonctionnement ont été légèrement réduites. Aussi, malgré les charges afférentes à la compensation et celles supportées au titre des contributions versées à la CMR, le déficit budgétaire, prévu à 2,8% du PIB par la loi de finances, a été contenu à 1,7% du PIB et à 2,1% compte non tenu des recettes de privatisation. La réduction du besoin de financement du Trésor a permis, par ailleurs, de ramener le ratio de la dette directe à 57,4% du PIB, au lieu de 62,6% en 2005.

En ce qui concerne l'évolution monétaire, elle a été caractérisée par la quasi-stabilité des créances sur l'Etat, les concours à l'économie ayant en revanche marqué une expansion de 16,3%, imputable principalement aux crédits immobiliers et aux facilités de trésorerie accordées aux entreprises. Compte tenu du renforcement de 15% des réserves de change, le rythme d'accroissement de la masse monétaire s'est accéléré, atteignant 17% d'une fin d'année à l'autre.

L'activité sur le marché des capitaux en 2006 a été marquée, notamment, par la poursuite de l'orientation haussière des principaux indicateurs boursiers observée au cours des trois dernières années. Toutefois, les cours ont marqué cette année une forte appréciation, qui semble disproportionnée par rapport aux performances réalisées par les entreprises cotées, et dont l'ampleur appelle à la vigilance quant aux risques qui seraient liés à la formation d'une bulle spéculative.

Dans ce contexte global, la politique monétaire a été conduite en 2006, dans le cadre du nouveau statut de la banque centrale, lui assignant la stabilité des prix comme mission fondamentale. Ainsi, le Conseil de la Banque qui a pris en considération les perspectives de la persistance des pressions sur les prix a décidé en avril de privilégier les reprises de liquidités sur appel d'offres, au taux de 2,50%, en tant qu'instrument principal d'intervention. Face à l'accentuation de ces risques, il a décidé en décembre de relever le taux des reprises de liquidité, le portant à 2,75%, tout en continuant à mener une politique monétaire vigilante.

Le cadre stratégique et opérationnel de la politique monétaire a été lui-même rénové en s'inscrivant dans le cadre des pratiques suivies par d'autres banques centrales, avec la mise en place d'un processus formalisé de préparation de la décision et d'un nouveau dispositif d'analyse et de prévision fondé sur une approche prospective des risques pouvant affecter la stabilité des prix. Ce dispositif intègre plusieurs indicateurs liés à l'inflation se rapportant à la sphère réelle, en plus des indicateurs monétaires et financiers. A cet effet, Bank Al-Maghrib a procédé à la refonte de l'enquête de conjoncture en vue de renforcer son dispositif informationnel. Les analyses et prévisions de la Banque présentées au Conseil sont désormais rendues publiques dans un rapport trimestriel sur la politique monétaire.

Au plan opérationnel, les instruments de la politique monétaire ont été renforcés à travers la possibilité donnée à la banque centrale par le nouveau statut d'émettre et de racheter ses propres titres de créances, ainsi que par la reconstitution par la Banque de son portefeuille de bons du Trésor, dans le cadre du remboursement des avances consenties à l'Etat.

Le nouveau statut a également conféré à Bank Al-Maghrib de larges attributions en matière de systèmes de paiement, en l'habilitant à prendre toutes mesures visant à faciliter les transferts de fonds et à veiller à la sécurité des systèmes et moyens de paiement. Dans ce cadre, la Banque a mis en place des systèmes de paiement performants. Ainsi, le Système des Règlements Bruts du Maroc

(SRBM) qui a été introduit en septembre 2006 permet, en particulier, le dénouement des opérations dans des délais et des conditions de sécurité se rapprochant des pratiques internationales, ainsi que la réduction des risques de règlement susceptibles d'avoir une dimension systémique. De même, après l'échange des avis de prélèvements à travers le Système interbancaire marocain de télécompensation (SIMT), devenu effectif en 2005, le processus de généralisation de la télécompensation des valeurs s'est renforcé avec le déploiement de l'échange dématérialisé des chèques qui devrait intervenir pour l'ensemble des valeurs et des places du pays.

En outre, les campagnes que la Banque a menées à l'échelle nationale, en coordination avec les partenaires publics et privés, et destinées à renforcer la crédibilité du chèque et de la carte de crédit en tant que moyens de paiement, ont permis de formuler des recommandations en vue de l'amélioration du dispositif législatif et réglementaire en la matière. La Banque a également contribué de manière active à l'élaboration des textes relatifs à la lutte contre le blanchiment de l'argent et le faux monnayage.

S'agissant de la stabilité du système financier, Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2006 les efforts destinés à aligner le secteur bancaire national, au niveau de sa gestion globale, sur les meilleurs standards mondiaux. Ainsi, des avancées importantes ont été réalisées au titre de la consolidation de la solidité et de la rentabilité du système bancaire, de même qu'en matière de règles comptables et prudentielles. En outre, des progrès notables ont été accomplis dans le domaine de l'assainissement du pôle bancaire public et au niveau des créances en souffrance inscrites au bilan des banques.

La Banque a également engagé des actions pour l'amélioration des relations des banques avec leur clientèle et ce, à travers le développement de la bancarisation, le renforcement de la transparence dans l'application des conditions bancaires, ainsi que par l'élargissement des services bancaires et la réduction de leurs coûts.

Bank Al-Maghrib a en outre poursuivi les efforts tendant à faciliter les conditions de financement de l'économie en appelant les entreprises, notamment les PME, à rehausser la qualité de leur information financière et les banques à renforcer leurs dispositifs internes d'évaluation des risques. La banque centrale a par ailleurs organisé avec divers partenaires une large campagne de sensibilisation pour l'évaluation globale des différentes composantes de la problématique du financement bancaire de la PME. Dans le cadre de ce même objectif, Bank Al-Maghrib a entamé la refonte en profondeur de l'ensemble des centrales d'information financière.

Les actions de la Banque ont également porté sur la facilitation de la résolution des litiges entre les banques et leur clientèle en poussant à la mise en place d'un système de médiation.

Au plan des réformes, notre pays a réalisé dans les domaines économique et financier un saut qualitatif incontestable, que traduisent aussi bien l'intérêt grandissant des investisseurs étrangers que l'engagement croissant des opérateurs privés nationaux. Néanmoins, au plan social, des fragilités subsistent et se reflètent, au demeurant, sur les indicateurs sociaux de notre pays.

Les réformes engagées dans le domaine de l'enseignement, le déploiement de l'Initiative Nationale de Développement Humain et la mise en place de l'Observatoire national de développement humain constituent à cet égard des atouts majeurs dans la lutte contre l'analphabétisme, la pauvreté et l'exclusion ainsi que pour le rehaussement du capital humain. Il reste cependant à les consolider davantage de manière à renforcer l'équilibre entre la croissance économique et le développement humain et se fixant des objectifs pour une réduction significative des déficits sociaux.

Par ailleurs, l'intégration de notre pays dans l'économie mondiale est en phase d'accélération et ses effets commencent d'ores et déjà à se manifester. Les mesures ponctuelles et l'ampleur des flux de capitaux appellent à davantage de cohérence du cadre réglementaire régissant les transactions financières avec l'étranger.

Les évolutions, aux plans interne et externe, imposent une clarification des choix quant à la réadaptation de notre régime de change et au programme des mesures à mettre en œuvre pour une plus grande ouverture du compte de capital.

Cette orientation requiert une approche graduelle visant à en assurer les pré-requis, notamment l'établissement d'un environnement macroéconomique stable, l'amélioration de la compétitivité de l'économie et le renforcement de la solidité du système financier.

Ainsi, les progrès accomplis dans le domaine des finances publiques devraient être consolidés à travers l'approfondissement de la réforme fiscale dans le cadre d'une approche cohérente et à long terme. Cela nécessite la poursuite des mesures en vue de l'élargissement de l'assiette fiscale et de la réduction des taux d'imposition. Il importe également de renforcer les actions visant à alléger le poids de la masse salariale et à réaménager le système de compensation, afin d'assurer l'adéquation entre les recettes et les dépenses de l'Etat et de dégager les ressources nécessaires pour le financement des projets d'infrastructure de base.

Si notre économie a développé une certaine résilience face aux chocs externes, son maintien sur un sentier de croissance soutenable à long terme, dans un contexte d'ouverture, reste tributaire de mesures permettant de rehausser la compétitivité du tissu productif et de renforcer son potentiel. Cela passe par la mise en œuvre de politiques sectorielles cohérentes et la mise en place de mécanismes de suivi et d'évaluation. Les différents plans sectoriels déjà adoptés constituent une évolution qualitative visant l'émergence de nouvelles activités et la restructuration de certaines branches. Il importe, toutefois, de délimiter les contours de l'intervention de l'Etat afin de ne pas favoriser des situations de rente.

En outre, il est impératif de poursuivre les efforts afin de conférer davantage de flexibilité au marché du travail ainsi que les réformes visant à améliorer l'environnement des affaires et à renforcer

l'efficience de la justice et de l'administration publique. En effet, le manque de transparence et le non respect des principes de bonne gouvernance qui peuvent affecter l'image de marque du pays et influencer les décisions des investisseurs aussi bien nationaux qu'étrangers, constitueraient de sérieux handicaps.

Afin d'assurer une transition ordonnée, Bank Al-Maghrib contribue, pour sa part, à l'effort d'approfondissement et de modernisation des marchés monétaire et des changes, pour faciliter la conduite de la politique monétaire tout en appelant les opérateurs à renforcer la gestion des risques. De même, elle oeuvre, de concert avec la profession pour la modernisation du système bancaire, y compris le pôle public, qui devrait être à même de faire face à la concurrence découlant d'une libéralisation croissante des services financiers.

La dynamique des réformes devrait également se poursuivre et se consolider dans les autres composantes du système financier. Bank Al-Maghrib, conformément aux dispositions de la nouvelle loi bancaire, est déterminée à œuvrer dans le cadre d'une coordination entre les différentes autorités de supervision pour la préservation de la solidité du système financier national en vue de lui permettre de rehausser sa contribution à l'effort de développement économique et social et de réussir l'intégration croissante de notre pays au sein de l'économie mondiale.

**Rabat, Juin 2007**  
**Abdellatif JOUAHRI**



# PARTIE 1

SITUATION ECONOMIQUE,  
MONETAIRE ET FINANCIERE





## ◆ L'environnement international

La croissance de l'économie mondiale s'est poursuivie en 2006 à un rythme de 5,4%, après celui de 4,9% un an plus tôt. Elle s'est, ainsi, consolidée aux Etats Unis, aussi bien qu'au Japon et dans la zone euro, tandis que dans les pays émergents elle est demeurée vigoureuse, particulièrement en Chine et en Inde.

Dans ce contexte, le volume du commerce mondial a continué de progresser à un rythme soutenu. Dans le même temps, les déséquilibres mondiaux des transactions courantes se sont accentués, le déficit des Etats-Unis s'étant creusé, tandis que les excédents des pays exportateurs de pétrole et des pays émergents d'Asie se sont renforcés. Pour sa part, le marché du travail a connu une amélioration dans nombre de pays et le taux de chômage s'est réduit, notamment dans les pays développés. Parallèlement, les pressions inflationnistes, accentuées par les niveaux élevés des prix du pétrole, ont été contenues suite aux relèvements des taux d'intérêt opérés par les principales banques centrales.

Bien que les taux d'intérêt à court terme aient augmenté en 2006 dans les principaux pays avancés, le marché financier international a connu, dans l'ensemble, une orientation généralement favorable, reflétant la fermeté des marchés boursiers et le maintien des rendements obligataires à long terme réels à des niveaux relativement bas.

Sur les marchés des changes internationaux, le dollar américain s'est déprécié principalement face à l'euro et à la livre sterling, tandis que le yen japonais s'est sensiblement affaibli .

Aux Etats-Unis, la croissance a enregistré une progression annuelle de 3,3% au lieu de 3,2% en 2005. L'activité a été soutenue par presque toutes les composantes de la demande intérieure, à

l'exception des investissements résidentiels. La hausse des prix à la consommation s'est établie à 3,2%, en baisse de 0,2 point par rapport à celle enregistrée en 2005, du fait notamment de la décélération des prix du pétrole sur le marché international, après le niveau maximum atteint à la mi-juillet 2006. La Réserve fédérale a relevé depuis le début de l'année, à quatre reprises, le taux des fonds fédéraux pour le porter à 5,25% en juin 2006, et l'a maintenu inchangé par la suite, compte tenu des signes de ralentissement de la croissance et des perspectives de détente des pressions inflationnistes.

La croissance économique de la zone euro, chiffrée à 1,4% en 2005, a atteint 2,6% en 2006, soit le taux le plus élevé depuis six ans. En Allemagne, le taux de progression du PIB est passé de 0,9% à 2,7%, en liaison avec l'essor des exportations et la vigueur de la demande intérieure, aussi bien d'investissement que de consommation. Le taux de croissance s'est établi à 2% en France, où l'activité économique a été largement stimulée par la consommation, en relation notamment avec l'amélioration du marché du travail. L'orientation favorable de la conjoncture économique dans la zone euro s'est accompagnée d'une nouvelle baisse du taux de chômage, ramené à 7,7%. Pour sa part, le taux d'inflation, mesuré par la variation de l'indice des prix à la consommation, s'est chiffré à 2,2% pour l'ensemble de la zone en 2006, dépassant légèrement le seuil de référence de 2%. La Banque centrale européenne a ainsi procédé à un resserrement de sa politique monétaire, en relevant, à partir de décembre 2005, d'un quart de point, à six reprises, son principal taux de refinancement, passé de 2% à 3,50%.

Au Royaume-Uni, le PIB s'est accru de 2,7% au lieu de 1,9% suite à l'accélération de la demande intérieure, en particulier de consommation, et à l'amélioration des performances des exportations. Pour prévenir les risques de pressions inflationnistes, la Banque d'Angleterre a rehaussé son taux directeur de 25 points de base en août et en novembre, le portant à 5%.

Pour sa part, le Japon a connu une activité assez soutenue, le PIB ayant augmenté de 2,2% en 2006 au lieu de 1,9% un an auparavant. Ce redressement est imputable à la vigueur de la demande intérieure privée, ainsi qu'à la forte expansion des exportations. Le taux de chômage a de nouveau baissé pour s'établir à 4,1%. Pour la première fois depuis sept ans, la variation des prix à la consommation est devenue positive mettant fin à la situation de déflation. Dans ces conditions, la Banque du Japon a mis fin, en mars 2006, à sa politique de refinancement à taux zéro et a fixé en juillet le taux au jour le jour à 0,25%.

Dans les pays émergents d'Asie, la croissance est demeurée élevée en 2006, à 8,9%, avec des performances remarquables en Chine et en Inde. L'économie chinoise a connu un taux de progression du PIB de 10,7% en 2006, bénéficiant du renforcement des investissements et de l'accroissement des exportations. En Inde, la croissance, de 9,2%, a été soutenue aussi bien par la demande intérieure que par les exportations.

Les pays d'Amérique Latine ont continué à enregistrer des performances satisfaisantes en 2006, avec un taux de croissance de 5,5% pour l'ensemble de la région, au lieu de 4,6% en 2005. L'accélération de l'activité économique est attribuable en particulier à une conjoncture internationale favorable et au raffermissement des prix des produits de base. Au Brésil, la croissance s'est améliorée à la faveur de l'assouplissement de la politique monétaire et a atteint 3,7%.

Dans les pays émergents d'Europe, l'activité économique s'est renforcée de 6% en 2006. Elle a été favorisée, dans l'ensemble, par une demande intérieure élevée, en rapport avec les entrées massives d'investissements directs étrangers et l'amélioration des salaires et de l'emploi.

Au sein de la Communauté des Etats Indépendants, la croissance s'est située à 7,7% en 2006 au lieu de 6,6% l'année précédente, reflétant les performances des pays exportateurs de produits énergétiques, ainsi que l'amélioration de l'activité économique dans les autres pays de la région. Au

sein de ce groupe, la Russie a réalisé un taux de croissance de 6,7%, imputable, en grande partie, au redressement de l'investissement et au bon comportement de la consommation.

Dans les pays du Moyen-Orient, la croissance qui a été forte ces dernières années, a atteint 5,7% en 2006. La progression continue des recettes pétrolières, bien que tempérée par la baisse des prix du pétrole à partir d'août, a maintenu les excédents des soldes budgétaires et des comptes courants des pays exportateurs de pétrole de la région à des niveaux élevés.

En Afrique, l'évolution de la croissance a été globalement positive, grâce à la poursuite des progrès dans la consolidation de la stabilité macroéconomique, aux flux de capitaux et au redressement de la production dans les pays exportateurs de pétrole, notamment le Nigeria et l'Angola. Au Maghreb, l'amélioration de la production agricole, ainsi que la reprise de la demande européenne ont permis une accélération de la croissance, notamment au Maroc, où elle est passée de 2,4% à 8% et en Tunisie, où elle a atteint 5,3% au lieu de 4% en 2005. En Algérie, elle est, en revanche, revenue de 5,3% à 2,7%, en raison de la réduction de la production d'hydrocarbures, suite à des travaux de maintenance.

Les bonnes performances de l'activité économique mondiale ont contribué à renforcer l'expansion du commerce international de biens et services dont le volume a marqué un accroissement de 9,2%, après celui de 7,4% en 2005. Compte tenu de la hausse des prix, la valeur des échanges mondiaux s'est accrue de plus de 15% pour s'élever à 14.717 milliards de dirhams dont plus de 80% au titre des marchandises. Les plus fortes hausses ont concerné les prix des minéraux et métaux non ferreux et les combustibles, en hausse respectivement de 56% et de 20%. En particulier, le prix du pétrole s'est élevé à 78,4 dollars le baril à la mi-juillet avant de s'inscrire en baisse pour s'établir, en moyenne, à 64,3 dollars pour l'ensemble de l'année 2006, au lieu de 53,3 dollars en 2005.

Compte tenu de ces différentes évolutions, les déséquilibres des positions extérieures courantes à l'échelle mondiale ont persisté en 2006. Le déficit courant américain s'est aggravé, s'élevant à près de 857 milliards de dollars ou 6,5% du PIB, en dépit de la forte progression des exportations et de la réduction de la demande intérieure aux Etats-Unis. L'impact du renchérissement de la facture pétrolière, conjugué à l'évolution défavorable de la rubrique des revenus, a contribué à cette détérioration. Pour sa part, la zone euro a enregistré un déficit courant chiffré à 29,1 milliards de dollars, ou 0,3% du PIB, au lieu d'un excédent de 8,1 milliards de dollars.

En revanche, les positions excédentaires des pays exportateurs de pétrole se sont remarquablement renforcées. Les excédents des comptes courants ont continué à augmenter dans certains pays émergents d'Asie, particulièrement en Chine où le surplus, évalué à 238,5 milliards de dollars, a dépassé 9% du PIB. De même, le surplus du Japon a légèrement augmenté.

Les négociations multilatérales sur le commerce menées en juillet 2006 à Genève, dans le cadre du Cycle de Doha, ont été suspendues en raison notamment des différends au sujet de l'accès aux marchés agricoles et non agricoles. L'échec du Cycle de Doha, cinq ans après son lancement, semble compromettre l'objectif de faciliter l'accès des pays les moins développés aux marchés mondiaux, à travers la réduction des subventions et la levée des barrières douanières. Derrière cet échec, se profile le risque de remise en cause du multilatéralisme commercial et le recours excessif aux accords de commerce bilatéraux et régionaux.

Les marchés internationaux des capitaux ont été de nouveau caractérisés par l'importance des liquidités, induite tant par les niveaux élevés de l'épargne dans les pays exportateurs de pétrole que par le remboursement par anticipation de la dette publique extérieure par un certain nombre de pays en développement. Aussi, les taux d'intérêt à long terme sont-ils restés à des niveaux peu élevés, le rendement des bons du Trésor à 10 ans s'étant établi, en fin d'année, à 4,8% aux Etats-Unis et à 4% dans la zone euro.

Les émissions internationales d'obligations se sont élevées à 4.853 milliards de dollars en 2006 et se sont renforcées de plus d'un quart, en liaison avec la mobilisation des titres de créances par les institutions financières qui en ont représenté près de 83%. Elles ont été réalisées à concurrence de 39,7% dans le compartiment du dollar et à raison de 44,7% dans celui de l'euro, tandis que la part des obligations libellées en yens et en d'autres devises s'est limitée à 15,6%.

A l'exception du net recul des cours enregistré en mai et juin 2006, les principaux marchés boursiers ont connu une orientation globalement favorable, consécutivement à l'amélioration des résultats des entreprises et au développement des opérations de fusions acquisitions. Ainsi l'indice Dow Jones et le Nasdaq ont progressé d'une année à l'autre respectivement de 16,3% et de 9,5%, tandis que l'indice CAC 40 de la bourse de Paris, le DAX allemand et le Footsie anglais ont enregistré des hausses annuelles respectives de 17,5%, de 22% et de 10,7%. Pour sa part, le Nikkei japonais a progressé de 6,9%. Sur les places financières des pays émergents, les cours boursiers ont enregistré une appréciation notable.

Les flux des investissements directs étrangers ont connu, pour la troisième année consécutive, une augmentation notable de l'ordre de 34% pour atteindre 1.230 milliards de dollars. Cet essor tient au développement des opérations de fusions acquisitions et à la poursuite des politiques de libéralisation de l'investissement et du commerce dans de nombreux pays. Les pays développés ont bénéficié des deux tiers de ces flux, en relation avec le retour massif des investissements vers le marché américain. Les apports nets d'investissements directs étrangers au profit des pays émergents et en développement, chiffrés à 276,2 milliards de dollars, ont quant à eux connu un rythme de croissance de 3,7%, contre 40,2% en 2005. En effet, les flux nets vers les pays émergents d'Asie, qui avaient progressé de 55,6% un an auparavant, se sont repliés de 3,3%, pour s'établir à 102,3 milliards de dollars. De même, les entrées nettes dans les pays d'Amérique Latine, d'un montant de 34,5 milliards de dollars, ont baissé de près de 33% après un accroissement de 4,7% en 2005. A l'inverse, les flux nets vers les pays d'Europe Centrale et de l'Est, de l'ordre de 64,9 milliards de dollars, se sont accrus



de 29,5% au lieu de 45,2% en 2005. Les apports nets à destination de l'Afrique se sont élevés à 27,6 milliards de dollars, en hausse de 1,9% au lieu de 61,3% en 2005.

Les tirages sur les ressources du Fonds monétaire international, après avoir reculé de moitié en 2005, ont atteint 2,9 milliards de DTS et n'ont concerné qu'un nombre limité de pays. En raison de l'amélioration des conditions de financement extérieur des pays émergents, qui a abouti à une nette diminution de recours aux concours du Fonds et des remboursements par anticipation effectués par certains emprunteurs, l'encours des crédits de l'Institution a de nouveau baissé, revenant de 34,7 milliards à 13,7 milliards de DTS. Un tel mouvement a contribué à une diminution des revenus du FMI dont une part importante provient des intérêts. Par ailleurs, dans le cadre de la réforme du système financier international, le Conseil des gouverneurs du FMI a adopté, lors des assemblées annuelles de septembre 2006, une résolution relative à la réforme des quotas et de la représentation au FMI des pays membres, qui s'est traduite par le relèvement des quotes-parts de quatre pays émergents, la Chine, la Corée du Sud, le Mexique et la Turquie. La deuxième phase du processus de réforme des quotes-parts qui devrait s'étaler sur deux ans devrait aboutir, au plus tard en automne 2008, à la conclusion d'un accord visant le doublement des voix de base des petits pays et des pays pauvres.

Au sein du groupe de la Banque mondiale, le montant des prêts octroyés par la Banque internationale pour la reconstruction et le développement, au cours de l'exercice arrêté à fin juin 2006, a atteint 14,1 milliards de dollars, en accroissement de 3,9% par rapport à l'exercice précédent. Les versements de l'Association internationale de développement sont passés de 8,7 milliards à 9,5 milliards de dollars, dont 7,6 milliards au titre d'opérations de crédits, 1,8 milliard de dons et 60 millions sous forme de garanties. Enfin, le montant des prêts et des participations de la Société financière internationale est passé de 3,5 milliards à 4,4 milliards de dollars.

Sur le marché des changes international, le dollar s'est déprécié par rapport à l'euro et à la livre sterling. En effet, les inquiétudes sur la persistance du déficit courant des Etats-Unis, ainsi que sur son

financement ont été à l'origine de la baisse du dollar au cours du premier semestre. La monnaie américaine est demeurée pratiquement stable par la suite, particulièrement à l'égard de l'euro. En novembre et décembre, elle s'est à nouveau affaiblie par rapport aux principales monnaies, en relation avec le rétrécissement des écarts entre les taux d'intérêt américains et ceux des autres grandes monnaies, dans un environnement marqué par les signes d'essoufflement de l'expansion aux Etats-Unis et la consolidation de la reprise dans la zone euro. Les incertitudes suscitées par le recours éventuel de certains nombre de pays d'Asie à une grande diversification de leurs avoirs en devises ont également pesé sur le cours du dollar.

D'une fin d'année à l'autre, le dollar s'est déprécié de 10,4% par rapport à l'euro et de 12,3% face à la livre sterling et s'est apprécié de 0,8% à l'égard du yen japonais. En moyenne annuelle, il a enregistré une baisse respectivement de 0,8% et de 1,2% vis-à-vis de l'euro et de la livre et une hausse de 5,5% contre le yen.

Pour sa part, l'euro a connu une tendance à la hausse face au dollar et au yen japonais, favorisée par les relèvements successifs des taux d'intérêt opérés par la Banque centrale européenne, dans un contexte marqué par l'accélération de la croissance économique dans la zone euro.

Quant au yen japonais, il s'est inscrit cette année en baisse, en dépit du regain de dynamisme économique au Japon et du processus de resserrement de la politique monétaire opéré par la Banque du Japon. L'affaiblissement sensible de la monnaie nipponne, particulièrement de juin à octobre, semble être lié aux incertitudes des opérateurs quant à la sortie de la déflation ainsi qu'aux anticipations d'un relèvement moins rapide que prévu des taux d'intérêt.

Bénéficiant de la vigueur de la croissance économique britannique et du resserrement de la politique monétaire, la livre sterling s'est orientée à la hausse. Après avoir atteint le sommet de 1,977 dollar, la monnaie anglaise s'est établie aux alentours de 1,963 dollar en fin d'année.

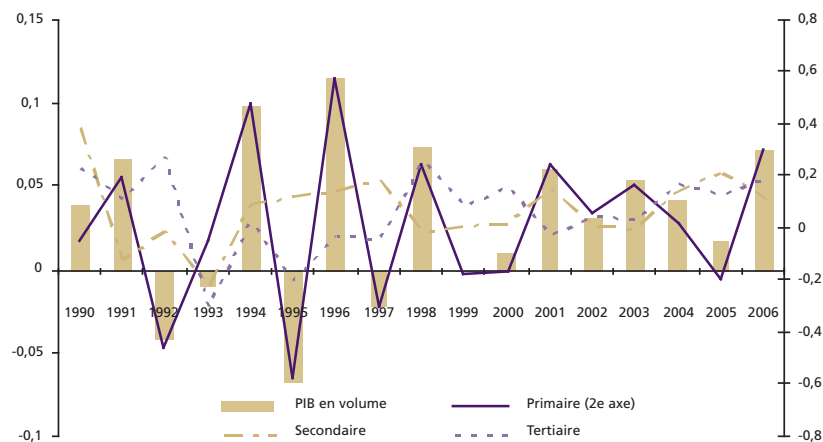
## ◆ La production nationale

Le produit intérieur brut estimé à partir de données provisoires, dans le cadre du nouveau système de la comptabilité nationale ayant comme base l'année 1998, a enregistré en 2006 un accroissement de 8% à prix constants, au lieu de 2,4% un an auparavant. Cette évolution traduit une expansion de 21% de la valeur ajoutée agricole et une consolidation du rythme d'activité dans les autres secteurs<sup>(1)</sup>.

La croissance a été tirée principalement par la demande intérieure qui a contribué à l'accroissement du PIB à hauteur d'environ 7 points de pourcentage, au lieu de 1,9 point l'année précédente. Elle tient également à la bonne orientation des exportations, dont la contribution a été d'environ un point de pourcentage.

L'économie nationale, dont les performances sont mieux appréciées à travers les nouveaux comptes nationaux<sup>(2)</sup>, s'est accrue depuis l'année 2000 à un rythme annuel moyen de 4,9% en termes réels. En outre, contrairement à la décennie précédente, la croissance globale, devenue moins sensible aux fluctuations de la valeur ajoutée agricole, a enregistré durant cette période des taux constamment positifs et sa volatilité a sensiblement baissé, comme le montre le graphique ci-après :

Evolution des taux de croissance du PIB global et par secteur



(1) Voir annexes statistiques I-1 à I-4

(2) Voir encadré 5 page 40

Estimé à prix courants, le PIB a atteint près de 575,3 milliards de dirhams en 2006, en accroissement de 10,1% au lieu de 4,5% en 2005. Le PIB agricole évalué à 80,5 milliards a progressé de 28,5% tandis que le PIB au titre des activités du secteur secondaire et des services, estimé globalement à 495 milliards s'est accru de 7,6%. Sur les cinq dernières années, le PIB nominal global s'est inscrit en hausse à un rythme annuel moyen de 6,3%.

## ◆ Secteur primaire

Le secteur agricole, qui a bénéficié de conditions climatiques favorables, a enregistré en 2006 d'excellents résultats qui ont eu des répercussions positives sur l'ensemble de l'économie. La pluviométrie abondante a été bien répartie dans le temps et dans l'espace, et le taux de remplissage des barrages à usage agricole est passé d'une campagne à l'autre de 53% à 63%. Dans ces conditions, la production végétale a nettement progressé et l'activité de l'élevage s'est globalement accrue, grâce à l'amélioration de l'état des terrains de parcours. En revanche, les apports de la pêche, en baisse depuis 2002, ont accusé une contraction de 17,8% en 2006<sup>(1)</sup>.

## L'agriculture

La récolte des quatre principales céréales, chiffrée à 92 millions de quintaux, a plus que doublé d'une campagne à l'autre, grâce à l'amélioration de la production qui a concerné l'ensemble des variétés, notamment le blé tendre et l'orge qui constituent près des trois quarts du total de la récolte. De même, sous l'effet de l'extension de 6,3% des superficies et de l'amélioration des rendements, la production des légumineuses s'est renforcée, atteignant 3,3 millions de quintaux.

Pour sa part la production maraîchère s'est accrue de 14,2% par rapport au niveau atteint lors de la campagne précédente. La récolte de primeurs, chiffrée à 1,4 million de tonnes, a marqué une hausse

(1) Voir annexes statistiques II-1 à II-12

de 11,4% attribuable essentiellement à l'accroissement de 11,1% de la récolte de tomates et de 13,9% de celle des légumes divers, tandis que la production de pommes de terre a enregistré une légère augmentation, de 2%.

En ce qui concerne les cultures industrielles, la récolte de betterave à sucre a régressé de 22,3%, pour s'établir à 2,6 millions de tonnes, alors que la production de canne à sucre s'est élevée à 996.617 tonnes, marquant une expansion de 26,7%, en relation avec l'élargissement de 6,7% des superficies. Parallèlement, sous l'effet d'une contraction de près de 46% des superficies cultivées, la production de tournesol a de nouveau chuté de plus de moitié cette année, revenant à 83.000 quintaux, tandis que la récolte de raisins a stagné à 335.000 tonnes.

S'agissant de l'arboriculture fruitière, la production agrumicole a progressé de 6,2% d'une campagne à l'autre, pour atteindre 1,3 million de tonnes, le fléchissement de 5,2% de la production d'oranges ayant été plus que compensé par l'essor de celle des autres variétés. De même, la récolte d'olives a atteint 750.000 tonnes, en hausse de 7% en comparaison avec le volume réalisé en 2005 et ce, en relation avec les conditions climatiques favorables et le phénomène de l'alternance. Parallèlement, la production d'huile s'est élevée à 75.000 tonnes, au lieu de 70.000 tonnes durant la campagne écoulée.

## L'élevage

Bénéficiant de l'amélioration de la pluviométrie et des mesures d'encouragement visant à améliorer l'approvisionnement des éleveurs en aliments de bétail, l'activité de l'élevage s'est inscrite en hausse dans l'ensemble.

Selon le recensement effectué en mars et avril 2006, l'effectif du cheptel ovin s'est accru de 2,3% et celui des bovins de 1,2%.

De même, les quantités de viande rouge disponibles à la consommation, évaluées à 326.600 tonnes, ont enregistré une progression de 1,6 % après celle de 5,3% lors de l'année précédente, alors que celles de viande blanche sont revenues à 370.000 tonnes et ont marqué une baisse de 3,9% contre une progression de 13,9 % en 2005. Parallèlement, la production laitière a augmenté de 6,4% pour s'établir à 1,5 milliard de litres, tandis que la production d'œufs de consommation a accusé une diminution de 6,7% après celle de 9,1 % un an auparavant.

## La pêche

En 2006, la production halieutique a baissé de 17,8% par rapport à l'année précédente, s'établissant à 802,3 millions de tonnes, pour une valeur de 6,3 milliards de dirhams, en diminution de 2%. Cette évolution est due à la régression de 18% des captures de la pêche côtière, en particulier les sardines, qui ont accusé une régression de près de 29%, ainsi qu'à la baisse de 16,3% des apports de la pêche hauturière.

Les quantités de poisson frais livrées à la consommation, en hausse de 7%, ont atteint 361.721 tonnes, soit 51% de la production de la pêche côtière. Les quantités traitées par les unités de conserves de poisson ont marqué un accroissement de 19%, alors que celles destinées aux usines de fabrication de farine et d'huile de poisson ont accusé une forte contraction.

## ◆ Secteur secondaire

Le secteur secondaire qui a contribué pour près de 25% à la formation du PIB a enregistré une croissance de 4,7% en 2006, supérieure à la moyenne des cinq dernières années. Cette évolution est attribuable, d'une part, au développement des industries manufacturières qui ont été stimulées

notamment par la reprise de la demande extérieure et, d'autre part, au dynamisme du secteur du bâtiment et des travaux publics qui a bénéficié de la poursuite de la réalisation des projets d'infrastructure de base et de la construction de logements et d'unités touristiques. En revanche, la production de l'énergie a fléchi, tandis que celle du secteur minier a enregistré un ralentissement en liaison avec le tassement des exportations des phosphates.

## Industries de transformation

Le secteur des industries de transformation, qui a contribué au PIB à hauteur de 17% en moyenne des cinq dernières années et à l'emploi national à concurrence de 12%, est constitué de 93% de petites et moyennes entreprises. Dans un contexte marqué par la reprise économique de la zone euro, principal partenaire du Maroc, et une bonne campagne agricole, l'activité de ce secteur a progressé de 3,7% au lieu de 2,5% une année auparavant<sup>(1)</sup>. Cette évolution a concerné l'ensemble des branches, particulièrement les industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques et les industries de la chimie et de la parachimie.

| Groupes de branches industrielles                                   | Pondérations | Variations en % des indices annuels moyens de la production industrielle |             |             |
|---|--------------|--|-------------|-------------|
|   |              | 2004   | 2005        | 2006        |
| Industries alimentaires, boissons et tabacs                         | 249          | +5,3   | +2,4        | +2,3        |
| Textile, habillement et cuir  | 223          | -0,5   | -2,1        | +1,2        |
| Chimie et parachimie  | 218          | +2,7   | +3,0        | +2,4        |
| Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques | 181          | +1,9   | +3,4        | +8,0        |
| Bois et matériaux de construction                                   | 129          | +5,3   | +7,0        | +5,7        |
| <b>Ensemble des industries de transformation</b>                    | <b>1.000</b> | <b>+ 3,1</b>   | <b>+2,5</b> | <b>+3,7</b> |

(1) Voir annexe statistique IV-1

Bénéficiant de l'accroissement de la production agricole, l'activité des industries agroalimentaires s'est accrue de 2,3%, rythme similaire à celui de l'année précédente. La production de conserves de fruits et légumes, celle des huiles ainsi que l'activité des minoteries, qui ont été stimulées par l'amélioration de la demande intérieure, se sont développées respectivement de 5,6%, de 3,1% et de 3,6%. De même, les fabrications de conserves de poisson ont progressé de 2,6%, en relation avec la bonne tenue des exportations.

Pour sa part, l'activité des branches du textile, de l'habillement et du cuir a enregistré une hausse de 1,2% après la baisse de 2,1% observée un an auparavant. Elle a bénéficié du redressement des exportations, suite notamment à la réinstauration des quotas par l'Union européenne sur certains produits chinois. Une amélioration a été également enregistrée au niveau de l'activité de la confection de lingerie de dessous, la fabrication d'ouvrages simples en tissu et le finissage et apprêt de tissus, qui ont augmenté respectivement de 2,9%, de 8,7% et de 12,5%. De même, la production du secteur du cuir a enregistré une hausse de 2,8%, due surtout au raffermissement de la demande extérieure de chaussures.

L'activité dans les industries mécaniques, métallurgiques, électriques et électroniques a enregistré la croissance la plus forte, avec un taux de 8% contre 4,3% un an auparavant. En particulier, le montage du matériel de transport a connu une expansion de 16,1%, la production des ouvrages en métaux une augmentation de 8,8% et celle de l'industrie métallique de base une hausse de 6,6%. En revanche, la fabrication du matériel de bureau a reculé de 3,7% et celle des produits électriques et électroniques a quasiment stagné, suite au tassement de la demande étrangère de composants électroniques et de fils et câbles pour l'électricité.

Quant aux industries de la chimie et parachimie, elles ont marqué une augmentation de 2,4%, au lieu de 3% un an auparavant. Des progressions notables ont été enregistrées au niveau de la fabrication du ciment et celle du papier en hausse respectivement de 10,4% et 8,1%. De même, la



production d'engrais, qui s'est établie à 2,6 millions de tonnes, s'est accrue de 9,8% suite à la hausse des exportations de 10,5%, tandis que la fabrication d'acide phosphorique est demeurée stable à 3,4 millions de tonnes, les ventes à l'étranger ayant baissé de 6,8%. En revanche, la fabrication de peinture a accusé une baisse de 5,1% qui intervient après la hausse de 9,8% observée un an auparavant. Enfin, la branche des pneumatiques et chambres à air a de nouveau baissé de 2,6% après la chute de 34% enregistrée l'année précédente.

## Bâtiment et travaux publics

Le secteur du bâtiment et travaux publics a poursuivi l'expansion observée au cours des dernières années à la faveur de la réalisation des programmes de construction de logements, de l'accélération des travaux d'infrastructure de base et du renforcement des investissements dans le secteur du tourisme notamment. Le secteur a également bénéficié du développement des crédits immobiliers de 28,3% en 2006, après l'augmentation de 24,9% observée une année auparavant.

Ce dynamisme est reflété par plusieurs indicateurs. Ainsi, la valeur ajoutée de ce secteur a progressé de 8,6% à prix constants et la formation brute de capital fixe au titre du bâtiment et des travaux publics a marqué une hausse de 12% à prix courants après celle de 10% enregistrée en 2005. De même, les ventes de ciment ont augmenté de 10,4% tandis que l'activité de la branche de bois et des matériaux de construction et celle des industries métallurgiques de base se sont accrues respectivement de 5,7% et de 6,6%.

## Mines

La production minière qui est fortement dépendante de la demande étrangère, a augmenté de 1,8% au lieu de 6,6% un an auparavant<sup>(1)</sup> du fait du tassement des exportations des phosphates. Les

(1) Voir annexes statistiques III-1 et III-2

recettes d'exportation procurées par ce secteur ont cependant enregistré une hausse de plus de 19% en liaison avec l'appréciation des cours sur le marché international, particulièrement ceux des minerais autres que les phosphates.

Après la hausse de 7,4% enregistrée un an auparavant, la production marchande de phosphates est restée quasiment stable, à 27,4 millions de tonnes, du fait du tassement aussi bien des exportations que des quantités livrées aux unités de transformation locales, qui absorbent la moitié de la production.

Les autres minerais ont globalement enregistré une hausse de 7,6% consécutivement à l'amélioration de l'extraction de la barytine et de celle du cuivre, respectivement de 28,8% et de 40%. La production du zinc et celle du plomb se sont stabilisées à leurs niveaux de 2005 alors que celles du manganèse, du fer et de la bentonite ont baissé respectivement de 57%, de 43% et de 37%.

## Energie

La consommation finale d'énergie en 2006<sup>(1)</sup>, estimée sur la base des données provisoires, a augmenté de 3,9% pour atteindre 12,5 millions de TEP. En regard, la production totale d'énergie s'est établie à 10,9 millions de TEP, en diminution de 5,3% du fait de la baisse de l'activité de raffinage. La production d'énergie à partir des matières premières locales, constituée essentiellement de l'électricité hydraulique et éolienne, en représente environ 5%. Le déficit énergétique qui en résulte a été couvert par le recours aux importations dans un contexte marqué par la poursuite du renchérissement des cours internationaux du pétrole.

La baisse, de 10,7%, de l'activité de raffinage est imputable au fléchissement de la production du fuel, dont la consommation, qui représente 22,6% de la consommation totale des produits pétroliers, a diminué de 8,8%. La consommation du gasoil, qui en représente 46%, s'est, à l'inverse, accrue de 1,3% tandis que celle de l'essence s'est améliorée de 5,7%.

(1) Voir annexes statistiques III-3 et III-7

La demande nationale d'électricité estimée à 19,3 milliards de KWH, s'est raffermie de 9,2% contre 12,5% en 2005. La consommation d'électricité haute et moyenne tension, destinée aux secteurs productifs et aux régies de distribution, a enregistré une hausse de 8%. Celle de basse tension a progressé de 15%, en relation avec la consommation des ménages, qui a été renforcée par la poursuite du programme d'électrification rurale, dont le taux de réalisation a atteint 88% au lieu de 81% un an auparavant.

En regard, la production locale d'électricité s'est élevée à 19,1 milliards de KWH, en hausse de 2% au lieu de 14% en 2005. La production des centrales thermiques, qui en représente près de 95%, a stagné, tandis que celle d'origine hydraulique s'est améliorée de 12,6%.

Pour leur part, les importations nettes d'énergie électrique, qui ont représenté 10,5% de la consommation totale en 2006, ont enregistré une hausse de 149,1%, à la faveur du doublement de la capacité de transit avec l'Espagne.

#### **Encadré 1 : Evolution des prix des produits pétroliers**

L'année 2006 a été marquée par l'indexation des prix internes des produits pétroliers sur les cours de pétrole sur le marché international, à l'exception du gaz butane qui continue à être subventionné. L'application de ce système s'est traduite par une augmentation des tarifs intérieurs en février, suivie d'une révision à la hausse en septembre 2006. En octobre 2006, les tarifs intérieurs ont été révisés à la baisse, suite au fléchissement des prix du pétrole sur le marché international. En moyenne annuelle, les augmentations des prix ressortent à 10,2% pour le fuel, 7,3% pour le gasoil, 14,4% pour gasoil 350 et 1,4% pour le super, le prix du gaz butane étant resté inchangé.

## ◆ Le secteur tertiaire

Le secteur tertiaire, y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques, représente environ la moitié du PIB global. Il a connu au cours des dernières années une progression continue et un développement qualitatif, en liaison avec l'essor des services des télécommunications et des activités liées au tourisme. En 2006, la valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 5,3% à prix constants, au lieu de 5% en 2005 et a contribué à la croissance globale à concurrence de près de 3 points.

## Tourisme

L'activité touristique a progressé en 2006 à un rythme soutenu confirmant, l'essor que connaît ce secteur, à la faveur du programme de relance et du développement des actions promotionnelles et de partenariat avec les opérateurs. En effet, les principaux indicateurs font apparaître un accroissement de 15,2% des arrivées des touristes étrangers, une hausse de 7% des nuitées et une amélioration de 28% des recettes de voyages.

Le nombre de touristes qui ont visité le Maroc en 2006 a atteint 6,8 millions. Il comprend les arrivées des Marocains résidant à l'étranger chiffrées à près de 3 millions, en hausse de 7,1% et les entrées de touristes étrangers qui se sont élevés à 3,8 millions, en progression de 15,1%.

L'analyse des flux par nationalité montre que l'effectif des ressortissants français a atteint 1,5 million, en augmentation de 10,8% au lieu de 14,6%, confirmant ainsi le ralentissement entamé l'année précédente. A l'inverse, les flux en provenance de l'Espagne et de la Grande Bretagne ont enregistré des hausses respectivement de 27,2% et de 37,2%, après celles de 16% et 14% en 2005.

Parallèlement, les arrivées de touristes allemands et italiens, ont augmenté respectivement de 5% et de 16,5% et celles des ressortissants américains de 12,9%. Quant aux touristes en provenance des pays du Maghreb et du Moyen-Orient, ils ont progressé globalement de près de 15%, leur part ne dépassant pas, toutefois, 3% du total des entrées de touristes.

S'agissant des nuitées recensées dans les hôtels classés, elles ont atteint 16,3 millions, consécutivement à l'accroissement de 8,9% des nuitées au titre du tourisme étranger, qui se sont élevées à 13,3 millions, les nuitées au titre du tourisme intérieur ayant stagné à près de 3 millions. La répartition régionale des nuitées révèle que les villes de Marrakech et d'Agadir ont réalisé respectivement 5,7 millions et 4,9 millions de nuitées, soit près des deux tiers du total. Celles recensées à Casablanca ont dépassé 1,2 million, en augmentation de 10,5%, tandis que les nuitées dans les autres villes ont connu des hausses modérées.

Par ailleurs, la capacité d'hébergement a été renforcée de près de 10.000 lits et a été portée à 133.230, dont 46,3% à Marrakech et à Agadir. Quant au taux d'occupation moyen des hôtels classés, il s'est de nouveau amélioré, passant de 47% à 49% en un an, avec des taux de 68% à Marrakech, de 64% à Agadir et de 55% à Casablanca et Rabat.

Dans ce contexte, les activités directement liées au tourisme ont continué de bénéficier des retombées bénéfiques du développement de ce secteur. En particulier, la valeur ajoutée de la branche "hôtels et restaurants" a marqué, pour la troisième année consécutive, une expansion de plus de 8% à prix constants.

### **Encadré 2 : Mesures d'accompagnement du secteur touristique**

Dans le cadre de la stratégie de développement du secteur touristique ayant comme objectif 10 millions de touristes à l'horizon 2010, les pouvoirs publics ont poursuivi le renforcement des mesures d'accompagnement notamment à travers l'aménagement des stations balnéaires, prévues par le «plan Azur» et l'édification de nouvelles zones touristiques visant le renforcement de la capacité des établissements hôteliers

En matière de développement du tourisme rural, l'amélioration de l'offre touristique au niveau de la ville d'Ifrane et de la région du Haut Atlas central a été concrétisée par la signature de deux conventions entre les pouvoirs publics, les professionnels et les acteurs locaux.

Dans le domaine de la promotion du tourisme interne, trois Tours Opérateurs nationaux ont été sélectionnés pour assurer la promotion durant des périodes ponctuelles, définies en collaboration avec l'Office National Marocain du Tourisme.

Parallèlement, deux conventions relatives au développement du tourisme de croisière à Casablanca et à Agadir ont été signées en vue de porter l'effectif de croisiéristes à 2 millions de personnes à l'horizon 2015.

## **Transports et communications**

Les services de transport ont enregistré en 2006 une évolution globalement favorable, en liaison avec l'essor du tourisme. En effet, la valeur ajoutée de cette branche s'est accrue de 6,2% à prix constants, le trafic aérien a connu une progression de 14%, à la faveur de l'augmentation du nombre des sièges offerts par les compagnies aériennes qui assurent environ 62% du transport aérien global. De même, le transport ferroviaire de voyageurs a marqué une hausse de 12% tandis que le transport par voie maritime a baissé de 1,8%.

Quant au transport de marchandises, il a accusé une baisse de 1,1% qui a concerné aussi bien le transport par route que le transport maritime. Les tonnages transportés par voie ferroviaire ayant augmenté de 1% seulement.

### **Encadré 3 : L'accord d'Open Sky**

La stratégie de libéralisation du transport aérien s'est poursuivie avec la conclusion en 2006 de l'accord d'Open Sky entre le Maroc et l'Union européenne. Cet accord vise une libéralisation réciproque des marchés aériens du Maroc et de l'Union européenne. Il prévoit également l'alignement de la réglementation marocaine régissant l'aviation civile sur celle de l'Union Européenne.

Cet accord offrira au Maroc un atout majeur pour atteindre ses objectifs de développement notamment sur le plan touristique et présente de nouvelles opportunités de développement et des ouvertures sur le marché européen.

Les services de communication ont, pour leur part, poursuivi l'expansion observée au cours des dernières années avec une croissance en 2006 de 10,3% en termes réels. En particulier, le nombre des abonnés au téléphone mobile en progression de 23% en 2006, a dépassé 16 millions. De même, le nombre d'abonnés à Internet, qui a plus que doublé en 2005 s'est accru de plus de moitié en 2006 pour atteindre 39.720.

## **Commerce et autres services**

La valeur ajoutée au titre du commerce a enregistré une augmentation de 6,2% à prix constants en relation avec l'accroissement de la production et de la demande globale. De même, les activités

financières ont connu une progression notable que reflète notamment l'augmentation de 9,5% de la valeur ajoutée à prix constants et une expansion de plus de 16% des crédits. Quant aux services rendus aux entreprises et les services personnels, ils se sont accrus globalement de 6%.

Enfin, la production des services non marchands des administrations publiques ont marqué une hausse de l'ordre de 3,2%, après celle de 5% enregistrée en 2005.



## ◆ L'emploi

Le marché de l'emploi a connu en 2006 une amélioration appréciable, reflétée par une diminution du taux de chômage, ramené de 11,1% à 9,7%, et une baisse significative du taux de chômage des jeunes de 25 à 34 ans, des femmes et des diplômés<sup>1</sup>.

La population active âgée de plus de 15 ans, estimée à près de 11 millions de personnes, s'est inscrite en augmentation de 165.000 personnes ou 1,5%, avec un taux de 2,4% en milieu urbain et de 0,7% en milieu rural. Les non diplômés en constituent près de 52%.

En regard, la croissance de l'activité économique en 2006 a été à l'origine d'une création nette de 300.000 nouveaux postes d'emploi dont plus de 90% en zones urbaines. Les nouveaux postes ont été créés principalement dans les secteurs des services, avec 215.000 emplois, celui du bâtiment et des travaux publics, avec 107.000, et l'industrie, avec 22.000 postes. Quant au secteur agricole, il a enregistré une perte de 49.000 postes, au niveau national, notamment au cours du dernier trimestre de 2006.

Les créations d'emplois en 2006 ont permis de répondre aux nouvelles demandes d'emploi et, dans le même temps, de réduire le nombre de chômeurs de 135.000. Aussi, la population active occupée est-elle passée en un an de 9,6 à 9,9 millions. Le taux d'emploi s'est légèrement amélioré, passant de 45,9% à 46,3% en 2006. La part de l'auto emploi, estimée à 40,4%, a diminué, en faveur de la catégorie des salariés, qui est passée à 59,6%.

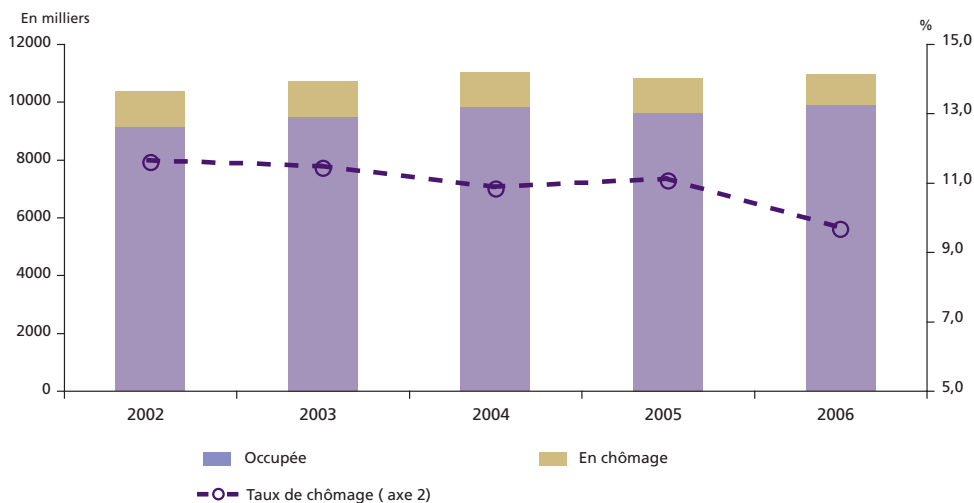
Dans ces conditions, le nombre de sans emplois, au niveau national, a marqué une baisse significative, s'établissant à 1.062 milliers en 2006, au lieu de 1.197 milliers en 2005.

<sup>1</sup> Voir annexes statistiques VI-3 et VI4

En milieu urbain, la population active a progressé de 129.000 personnes, pour atteindre 5,6 millions dont 4,7 millions représentent la population active occupée, en hausse de 270.000 personnes. En revanche, la population active en chômage a diminué de 141.000 pour s'établir à 864.000, dégageant un taux de chômage urbain de 15,5% en 2006 contre 18,4% en 2005.

En milieu rural, la population active occupée s'est établie à 5,2 millions. Elle a marqué une augmentation de 30.000 emplois résultant d'un accroissement de l'emploi non agricole de 97.000 et d'un recul de l'emploi agricole de 67.000 postes. Le nombre de personnes à la recherche d'emploi s'est inscrit en hausse pour s'établir à 198.000 personnes, soit un taux de chômage de l'ordre de 3,7%, en quasi-stabilité par rapport à l'année dernière.

#### Evolution annuelle de la population active occupée et en chômage



#### **Encadré 4 : Plan d'action « Initiatives d'emploi »**

L'Etat a mis en place un plan d'action « Initiatives d'emploi » visant la promotion de l'emploi salarié et l'appui à la création d'entreprises. Son objectif est d'accroître les opportunités de création d'emplois et d'appuyer les catégories de demandeurs d'emploi difficilement insérables. Ces mesures ont été concrétisées par la création des programmes : Moukaoualati, Taehil et Idmaj qui constituent un appui à l'auto-emploi.

Le programme Idmaj qui s'adresse aux jeunes désirant intégrer le secteur privé en tant que salariés, consiste à offrir aux entreprises participantes une exonération de l'IGR dans la limite d'un plafond de 6000 dirhams. Cette exonération, pour une durée de 24 mois, peut être prolongée de 12 mois en cas de recrutement définitif. Quant au programme Taehil, il vise à améliorer l'employabilité à travers la formation contractualisée pour l'emploi et la formation qualifiante ou de reconversion. L'objectif assigné est de permettre l'insertion de près de 105.000 chômeurs de premier emploi entre 2006 et 2008.

Le programme Moukawalati s'adresse aux diplômés désirant créer des projets dont le montant d'investissement ne dépasse pas 250.000 dirhams. Il leur permet de bénéficier d'une prise en charge par l'Etat des frais d'accompagnement dans la limite de 10.000 dirhams et de l'octroi d'une avance sous forme d'un prêt non productif d'intérêt, à hauteur de 10% du coût du projet avec un plafond de 15.000 dirhams, remboursable sur 6 ans avec un différé de 3 ans. Le programme Moukawalati vise la création de plus de 30.000 entreprises à l'horizon de 2008, soit plus de 90.000 postes d'emploi et la pérennisation des entreprises créées durant la phase critique de démarrage. Le financement de ce programme est assuré par la création, dans le cadre de la loi de finances 2006, d'un fonds d'appui à l'auto-emploi.

En matière d'organisation et de gouvernance du marché du travail, l'Etat a mis en place un Comité national d'appui à la création d'entreprises, ainsi qu'un Observatoire national de l'emploi.

## ◆ La demande

L'année 2006 a été marquée par un raffermissement de la demande globale auquel ont contribué toutes les composantes, particulièrement la demande intérieure finale nationale et ce, à la faveur de l'amélioration des revenus. En effet, la dépense nationale brute, chiffrée à 606,3 milliards de dirhams, s'est accrue de 9,3% au lieu de 5,4% l'année précédente, laissant apparaître par rapport au produit intérieur brut un déficit en biens et services de 31,1 milliards de dirhams, soit 5,4% au lieu de 6,1%. La diminution de ce déficit, qui correspond à l'écart entre les importations et les ventes à l'étranger de biens et services autres que les facteurs de production, tient en grande partie à la bonne tenue des exportations qui ont contribué à stimuler la croissance, notamment dans les secteurs liés au tourisme<sup>1</sup>.

## ◆ La consommation

La consommation finale nationale estimée à 424,4 milliards de dirhams a augmenté de 7% contre 3,7% un an auparavant et a représenté 73,8 % du PIB. Les dépenses en biens et services des ménages résidents, chiffrées à 319,1 milliards de dirhams, se sont accrues, à prix courants, de 7,8% au lieu de 2,7% en 2005 et, en termes réels, de 3,9%, au lieu de 1,1%. Cette évolution est due à l'accroissement de la production et des revenus, notamment en milieu rural, ainsi qu'aux flux des transferts effectués par les Marocains résidant à l'étranger. Elle tient également à l'amélioration des conditions de financement et au développement des crédits à la consommation qui ont stimulé les acquisitions de biens durables. Pour sa part, la consommation des services fournis par les administrations publiques a progressé de 4,6%, à prix courants, après l'augmentation de 6,9% enregistrée en 2005. Calculée par rapport au revenu national brut disponible, la part de la consommation finale s'est établie à 68,2% en 2006, en baisse par rapport à 2005, s'inscrivant ainsi dans la tendance observée au cours des dernières années.

<sup>1</sup> Voir annexes statistiques I-5 à I-7

## ◆ L'investissement

L'investissement, y compris la variation positive des stocks de 16,7 milliards, a atteint 182 milliards de dirhams, en augmentation de 15,1%. La formation brute de capital fixe a, pour sa part, connu une progression de 10,9% après celle de 11,7%, atteignant 165,3 milliards, soit 28,7% du PIB. Les produits de l'industrie et ceux du bâtiment et travaux publics, qui en constituent respectivement 40,5% et 52%, ont marqué des progressions de 8% et de 10,9%, après celles de 12,8% et 12,5% réalisées en 2005. Ce renforcement de l'investissement traduit la réalisation de projets d'envergure par l'Etat et les entreprises publiques, notamment pour le développement des infrastructures routière et portuaire, ainsi que le dynamisme de l'investissement du secteur privé, principalement dans l'habitat, le tourisme et l'industrie.

En effet, la mise en chantier de grands projets d'infrastructure de base et le développement de l'habitat social, à la faveur des mesures incitatives mises en place par l'Etat, ont engendré une dynamique dans le secteur du bâtiment et des travaux publics. De même, l'amélioration du climat des affaires et l'assouplissement des procédures de création d'entreprises ont stimulé l'initiative privée et le lancement de nouveaux projets. Les investissements de remplacement ou de mise à niveau, auxquels auraient procédé environ 70% des entreprises dans le secteur industriel en 2006, ont également contribué à cette évolution.

Par ailleurs, l'amélioration de l'attractivité du Maroc s'est traduite par le maintien d'un flux important des investissements directs étrangers qui ont porté cette année sur plus de 25 milliards de dirhams. Les principaux projets ont concernés les secteurs de l'industrie, du tourisme et de l'immobilier qui ont bénéficié de plus de 74% du total de ces investissements. Cette évolution consolide la tendance observée durant les cinq dernières années, au cours desquelles ces investissements ont porté sur 20 milliards de dirhams par an, en moyenne, au lieu de 5 milliards de dirhams durant les années 1980.

## ◆ L'épargne nationale

Compte tenu des revenus et des transferts nets reçus de l'extérieur, d'un montant de 46,8 milliards de dirhams, le revenu national brut disponible s'est chiffré à 622,7 milliards de dirhams en accroissement de 10,3% au lieu de 5,6% en 2005. A ce niveau, il a permis de dégager une épargne nationale brute de 198,3 milliards de dirhams, en augmentation de 18% par rapport à l'année précédente. Le taux d'épargne, calculé par rapport au revenu national brut, s'est ainsi établi à 31,9% au lieu de 29,8% en 2005. Les ressources d'épargne ont couvert la totalité des dépenses d'investissements en 2006 et dégagé une capacité de financement appréciable, pour la sixième année consécutive.

### Encadré 5 : Principaux apports du nouveau système de comptabilité nationale

Les nouveaux comptes de nation sont désormais établis selon le nouveau système de comptabilité nationale de 1993 et ont pour base l'année 1998.

Ce nouveau système va permettre :

- l'élargissement de l'assiette de la production nationale prise en compte dans le calcul du PIB, notamment dans le secteur des services ;
- une analyse plus fine des performances de l'économie nationale, grâce à la possibilité de confectionner des comptes satellites permettant d'analyser individuellement chacune des activités essentielles du pays ;
- l'obtention de données plus significatives de l'activité réelle des secteurs, grâce à l'élimination de l'influence de la fiscalité dans l'évaluation des productions.
- l'amélioration de la pertinence conceptuelle des "nouveaux" agrégats calculés.

Son adoption s'est traduite par une amélioration sensible des principaux indicateurs macroéconomiques, comparativement à l'ancien système :

| Taux moyens de la période 1998-2005* | Comptes base 1980 | Comptes base 1998 | Ecart |
|--------------------------------------|-------------------|-------------------|-------|
| Taux de croissance                   | 3,1               | 3,8               | 0,7   |
| Taux d'épargne nationale             | 23,8              | 26,9              | 3,1   |
| Taux d'investissement                | 23,6              | 25,6              | 2,0   |
| Déficit budgétaire/PIB               | 3,2               | 2,8               | -0,4  |
| Solde des transactions courantes/PIB | 1,8               | 1,6               | -0,2  |

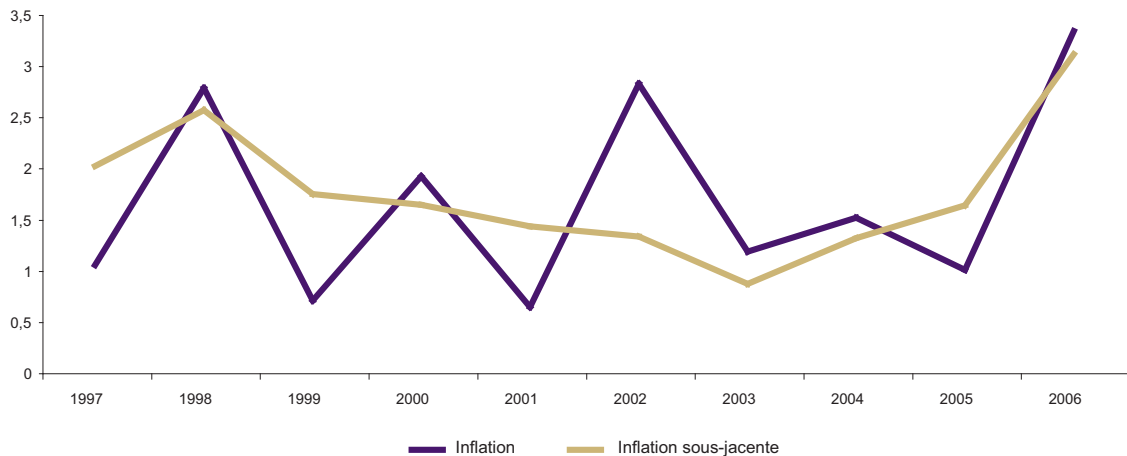
(\*) Moyenne annuelle de la période considérée.

## ◆ Les prix

Dans un contexte de forte croissance, l'année 2006 a été marquée par des pressions au niveau des prix à la consommation. En effet, l'augmentation de l'indice du coût de la vie s'est établie à 3,3% au lieu de 1,7% en moyenne de la période 1996-2005. De même, l'indicateur de l'inflation sous-jacente, qui traduit mieux la tendance fondamentale des prix en excluant les produits dont les prix sont administrés ou connaissent une forte volatilité, a enregistré une progression de 3,1% au lieu de 1,6%. Au niveau de la production manufacturière hors énergie, l'évolution des prix est restée modérée, la hausse de l'indice s'étant établie globalement à 2,2% au lieu de 2,3% un an auparavant<sup>(1)</sup>.

L'orientation des prix à la consommation qui s'écarte de la tendance qui a prévalu durant la dernière décennie, aussi bien pour l'inflation que pour l'inflation sous-jacente, est imputable à des facteurs liés tant aux pressions qui se sont exercées sur la demande qu'à d'autres facteurs liés notamment au réajustement des prix internes des produits pétroliers et aux réaménagements fiscaux.

Evolution annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (En %)



(1) Voir annexes statistiques VI-1 et VI-2

En effet, les dépenses de consommation des ménages ont marqué cette année une augmentation de 3,9% en termes réels, en liaison avec l'amélioration des revenus et le développement du crédit à la consommation.

Par ailleurs, le réaménagement de la TVA au début de l'année 2006 s'est traduit par une hausse des prix d'un certain nombre de denrées alimentaires, à savoir le beurre, le thé, le riz, les farines de riz et des féculents, ainsi que les pâtes<sup>(1)</sup>. En outre, l'application du système d'indexation des prix des carburants à la pompe sur le prix mondial du pétrole, qui s'est traduite par deux hausses des prix de ces produits, en février et septembre 2006, suivies d'une baisse au mois d'octobre, s'est répercutée sur les prix du transport.

L'année 2006 a été marquée également par le réajustement des prix de certains produits de consommation, consécutivement au renchérissement des coûts de production. Ainsi, des augmentations ont été enregistrées, entre juillet et septembre, pour les prix de l'eau, de l'électricité, du tabac et du sucre, ainsi que pour le prix du lait en fin d'année. En outre, le relèvement des tarifs de la communication fixe, en novembre 2005 s'est traduit par une hausse importante de la rubrique "communication".

En revanche, la poursuite du processus de démantèlement tarifaire pour les produits importés fabriqués localement ainsi que la dépréciation du dollar américain ont exercé des effets modérateurs sur les prix.

## Prix à la consommation

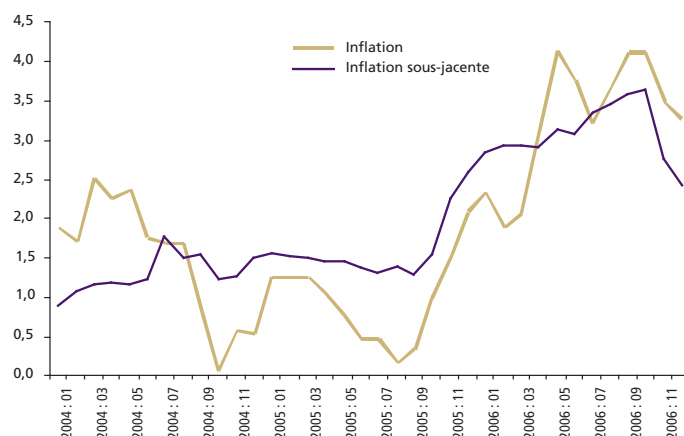
S'agissant de l'évolution intra-annuelle, l'indice du coût de la vie a enregistré une augmentation de 0,4% au premier trimestre par rapport au trimestre précédent, du fait notamment du réaménagement de la TVA et de la hausse des prix des produits pétroliers, dont l'impact a été, toutefois, atténué par la baisse saisonnière de 12,5% des prix des produits frais. L'indice de l'inflation sous-jacente, qui exclut les

(1) Voir encadré 8 page 62



produits frais, a, en effet, augmenté de 1%. Durant le deuxième trimestre, la hausse s'est poursuivie au niveau de l'inflation globale, accentuée notamment par le renchérissement saisonnier des produits frais et l'augmentation des prix des cigarettes. La tendance haussière s'est accélérée durant le reste de l'année, suite aux relèvements des tarifs de l'eau et de l'électricité, au réajustement des prix des carburants et à l'augmentation des prix des produits alimentaires.

Evolution de l'inflation en % (glissement annuel)



Au niveau sectoriel, les prix des services ont marqué des augmentations relativement rapides, notamment, ceux qui ont subi l'impact du renchérissement des prix des produits pétroliers. Ainsi, les prix du transport en commun se sont accrus de 7,2% et ceux de la rubrique « chauffage, éclairage et eau » de 3%. Pour leur part, les rubriques « soins et effets personnels » et « restaurants, cafés et hôtels » ont marqué des hausses respectives de 4,5% et 3% au lieu de 1,5% et 1,2% en 2005. Quant à la rubrique « communication », elle a fait apparaître une hausse de 16,9% en moyenne annuelle au lieu de 6,1%. Cette augmentation reflète surtout le relèvement du tarif unitaire de la communication fixe intervenu en novembre 2005.

S'agissant des produits alimentaires, ils ont augmenté de 3,9% au lieu de 0,3% en 2005. En particulier, les prix des corps gras ont marqué une hausse de 15,9% due au renchérissement de l'huile et de la modification du taux de la TVA appliqué au beurre.

| Groupes de produits   | Pondération<br>(en %) | Variations annuelles des indices<br>moyens du coût de la vie<br>en % |              |              |
|---|-----------------------|--|--------------|--------------|
|   |                       | 2004   | 2005         | 2006         |
| <b>Indice général</b>   | <b>100</b>            | <b>+ 1,5</b>   | <b>+ 1,0</b> | <b>+ 3,3</b> |
| dont : Produits frais <sup>(1)</sup>  | 20,09                 | + 1,7  | - 1,9        | + 3,8        |
| Transport privé   | 2,7                   | + 1,0  | + 5,1        | + 4,9        |
| Autres produits non compris<br>dans l'indice de l'inflation<br>sous-jacent <sup>(2)</sup> | 4,71                  | + 4,8  | + 4,4        | + 5,8        |
| <b>Inflation sous-jacente<sup>(*)</sup></b>   | <b>72,5</b>           | <b>+ 1,3</b>   | <b>+ 1,6</b> | <b>+ 3,1</b> |
| - Habillement   | 6,34                  | + 0,9  | + 0,7        | + 1,1        |
| - Habitation  | 14,29                 | + 1,7  | + 1,3        | + 2,2        |
| - Equipements ménagers  | 5,00                  | + 0,6  | + 1,0        | + 2,0        |
| - Soins médicaux  | 5,44                  | + 1,8  | + 1,1        | + 0,8        |
| - Transports en commun<br>et communications <sup>(3)</sup>                                | 7,79                  | + 1,0  | + 4,5        | + 11,7       |
| - Loisirs et culture  | 5,67                  | + 2,6  | + 1,0        | + 1,2        |
| - Autres biens et services  | 10,76                 | + 1,4  | + 0,9        | + 2,4        |

(1) indice incluant les prix des sous-groupes fruits frais, légumes frais, viandes et poisson frais  
(2) indice incluant les prix des sous-groupes « sucre et produits sucrés » et « tabac et cigarettes »  
(3) Indice des prix du groupe « communication et transport » hors transport privé  
(\*) Calculs de Bank Al-Maghrib

Concernant les prix des produits frais, ils ont enregistré une hausse de 3,8% et ont contribué à hauteur de 0,8 point de pourcentage à l'inflation globale. En particulier, ceux des viandes, du poisson frais et des légumes frais se sont accrus, respectivement, de 4,1%, de 5,2% et de 5,8% au lieu d'une baisse de 2,6%, de 2,3% et de 0,8% en 2005.

Pour leur part, les tarifs du transport privé ont connu une augmentation de 4,9%, consécutivement au relèvement des prix des carburants.

| PAYS      | 2004   | 2005   | 2006   |
|-----------|--------|--------|--------|
| Maroc     | + 1,5  | + 1,0  | + 3,3  |
| Zone euro | + 2,1  | + 2,2  | + 2,2  |
| USA       | + 2,7  | + 3,4  | + 3,2  |
| Tunisie   | + 3,6  | + 2,0  | + 3,9  |
| Egypte    | + 10,3 | + 11,4 | + 4,1  |
| Turquie   | + 8,6  | + 8,2  | + 10,2 |
| Chine     | + 3,9  | + 1,8  | + 1,5  |

Comparativement à nos principaux partenaires, notamment en zone euro, le différentiel d'inflation s'est révélé cette année défavorable au Maroc. Le taux d'inflation est resté, toutefois, inférieur à ceux des autres pays concurrents, à l'exception de la Chine.

### ◆ Prix à la production des industries manufacturières

L'indice des prix à la production des industries manufacturières, calculé sur la base des prix sortie usine hors taxes et subventions, a augmenté globalement de 5,9% au lieu de 9,1% un an auparavant. Cette décélération est imputable, pour l'essentiel, au ralentissement du rythme d'accroissement des prix dans les industries du raffinage qui a atteint 18% au lieu de 39,4% un an auparavant, les prix moyens du pétrole à l'importation ayant augmenté de 16,4% en 2006, au lieu de 43,6% en 2005.

Pour leur part, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole ont progressé à un rythme de 2,2% proche de celui de l'année précédente avec, toutefois, des évolutions

divergentes des différentes sous-rubriques. En particulier, les prix dans les industries alimentaires, qui avaient baissé de 0,5% en 2005, ont progressé de 3,4% en 2006, du fait essentiellement du renchérissement des matières premières et de la hausse des prix des carburants. Les prix à la production de l'industrie textile ont accusé une baisse de 0,8% et ceux de l'industrie de l'habillement ont diminué de 1,7% sous l'effet de la concurrence des produits asiatiques.

| Groupe de produits  | Pondération<br>(en %) | Variations en % des indices moyens<br>des prix à la production industrielle |               |               |
|---|-----------------------|---|---------------|---------------|
|   |                       | 2004  | 2005          | 2006          |
| <b>Industries manufacturières<br/>hors raffinage du pétrole</b> | <b>86,7</b>           | <b>+ 3,0</b>  | <b>+ 2,3</b>  | <b>+ 2,2</b>  |
| dont :  |                       |   |               |               |
| Industries alimentaires   | 28,9                  | + 1,8   | - 0,5         | + 3,4         |
| Industries chimiques  | 13,1                  | + 13,5  | + 9,5         | + 4,1         |
| Industrie textile   | 6,5                   | - 0,4   | - 0,3         | - 0,8         |
| Industrie de l'habillement                                      | 6,7                   | -   | - 0,7         | - 1,7         |
| <b>Raffinage du pétrole</b>                                     | <b>13,3</b>           | <b>+ 14,8</b>   | <b>+ 39,4</b> | <b>+ 18,0</b> |
| <b>Indice général</b>   | <b>100</b>            | <b>+ 5,0</b>  | <b>+ 9,1</b>  | <b>+ 5,9</b>  |

De même, les prix dans la métallurgie et le travail des métaux se sont accrus cette année, mais à un rythme moindre, de 4,6% et 0,5% au lieu de 10,4% et 2,8% respectivement, et ce malgré la tendance fortement haussière des cours des métaux sur le marché mondial. Quant aux prix de l'industrie du tabac, ils sont demeurés stables d'une année à l'autre.

## ◆ Les relations commerciales et financières avec l'étranger

En 2006, les transactions avec l'extérieur ont dégagé, pour la sixième année consécutive, un excédent du compte courant, chiffré à 2,8% du PIB et ce, grâce à la progression remarquable des recettes touristiques et des transferts effectués par les Marocains résidant à l'étranger, qui ont plus que compensé le déficit de la balance commerciale<sup>(1)</sup>.

Compte tenu du solde positif résultant des opérations financières, l'excédent de la balance des paiements s'est élevé à 24,1 milliards de dirhams, portant les réserves de change à l'équivalent de dix mois d'importations de biens et services<sup>(2)</sup>.

La consolidation des avoirs de réserve, conjuguée à la légère baisse du stock de la dette publique, devrait contribuer favorablement à l'évolution de la position extérieure globale en 2006.

S'agissant du taux de change effectif du dirham, il s'est légèrement apprécié en termes réels.

Parallèlement, le processus de libéralisation et d'ouverture de l'économie nationale sur l'extérieur s'est poursuivi en 2006, avec, en particulier, l'entrée en vigueur des accords de libre échange conclus avec les Etats-Unis et la Turquie.

(1) Voir annexes statistiques VII-1 à VII-6

(2) Voir annexe statistique VIII-1

## ◆ La balance des paiements

### **Les biens et services**

L'évolution des transactions commerciales avec l'extérieur, compte tenu des opérations effectuées dans la zone franche d'exportation avec l'étranger, a été caractérisée par une décélération du taux d'accroissement du déficit commercial. En effet, ce dernier a atteint 95,3 milliards de dirhams, en hausse de 12% au lieu de plus d'un cinquième en 2005. Pour sa part, le taux de couverture des importations par les exportations est demeuré quasiment stable à 54%.

Les importations, comptabilisées en valeur CAF, ont totalisé 207 milliards de dirhams et enregistré un accroissement de 12,3%, qui a concerné les produits finis, les demi-produits et les produits énergétiques, les achats de denrées alimentaires ayant, en revanche, diminué.

Les acquisitions de biens finis d'équipement, qui ont contribué à elles seules pour près de 30% à l'augmentation des importations totales en 2006, se sont inscrites en hausse de 17,3%, en relation avec le développement des investissements. Les équipements industriels, qui en ont constitué l'essentiel, se sont élevés à 43,1 milliards de dirhams, marquant une hausse de 15,8%. De même, les achats de biens finis de consommation ont porté sur un montant de 40,6 milliards de dirhams, en augmentation de 8%.

Les importations des demi-produits, chiffrées à 48,7 milliards de dirhams, ont enregistré un accroissement de 19,1%, dû, en grande partie, à l'augmentation des acquisitions de fer et d'acier ainsi que des autres produits métallurgiques et sidérurgiques, en liaison avec l'essor de l'activité du bâtiment et des travaux publics.

Pour sa part, l'alourdissement de 13,6% de la facture énergétique, qui a atteint 44,9 milliards de dirhams, est imputable au renchérissement des produits pétroliers, le cours moyen de la tonne

importée du pétrole ayant enregistré une hausse de 18,4%. Les achats de pétrole, chiffrés à 25,2 milliards de dirhams, se sont en effet accrus de 5,1% malgré une nette diminution en volume. De leur côté, les acquisitions de produits pétroliers raffinés, d'un montant global de 16 milliards de dirhams, ont augmenté de 38%, pour un volume en accroissement d'environ un cinquième.

Quant aux importations de denrées alimentaires, elles ont baissé de 3,2% pour s'établir à 15,1 milliards de dirhams, en relation essentiellement avec la diminution de plus d'un quart des acquisitions de céréales.

En ce qui concerne les exportations, d'un montant de 111,7 milliards de dirhams, elles ont marqué une expansion de 12,5%, à laquelle ont contribué la quasi-totalité des groupes de produits (voir encadré 6).

Ainsi, les livraisons de produits alimentaires ont augmenté de 10,7% pour atteindre 21,5 milliards de dirhams, en liaison avec l'augmentation de 17,1% des exportations des produits de la pêche, qui se sont élevées à 11,2 milliards.

Une progression notable a été, par ailleurs, observée au niveau des produits textiles. En particulier, les exportations de vêtements confectionnés ont marqué une hausse de près de 17%, confirmant ainsi l'amélioration qu'elles avaient enregistrée durant le second semestre 2005, à la faveur de la mise en place d'un plan de relance du secteur et de l'instauration au niveau du marché de l'Union européenne de quotas pour l'entrée de produits chinois.

En accroissement global de 19,3%, les ventes de produits bruts miniers ont porté sur 8,5 milliards de dirhams. Dans ce total, les expéditions de phosphates se sont établies à 4,8 milliards de dirhams et ont augmenté de 3,5%, sous l'effet du raffermissement des prix sur le marché international, passés en un an de 42 à 44,2 dollars la tonne. De même, la valeur des autres produits miniers a marqué un accroissement de 48,1%, dû principalement à l'appréciation des prix, en particulier ceux du zinc et du cuivre.

Les expéditions des dérivés de phosphate ont procuré une recette de 13,1 milliards de dirhams, en accroissement de 12,8%. Pour leur part, les ventes de composants électroniques se sont inscrites en hausse de 12,8%, s'élevant à 6,2 milliards de dirhams. Enfin, les ventes de biens d'équipement ont, au total, augmenté de 14,5%, atteignant 9,7 milliards de dirhams.

#### **Encadré 6 : Contribution régionale à la croissance des exportations et parts de marché absolues**

La structure des échanges commerciaux par région révèle la prédominance des transactions avec l'Union européenne. Celle-ci demeure le principal client du Maroc avec près de 73% du total des exportations, au lieu de 73,7% en 2005 et le principal fournisseur, avec plus de la moitié des importations. Aussi, sur un taux de croissance des exportations de 12,5% en 2006, les ventes à destination de cette zone ont contribué à hauteur de 8,2 points à cette croissance.

S'agissant de la part de marché du Maroc dans les échanges mondiaux de marchandises, qui est évaluée par la part des exportations marocaines dans les exportations mondiales, elle est passée de 0,10% à 0,11% d'une année à l'autre. Cette hausse reflète à la fois les gains enregistrés sur l'Union européenne et ceux acquis en Afrique notamment dans les pays de l'Union du Maghreb Arabe. En revanche, les parts de marché du Maroc vis-à-vis de l'Asie et de l'Amérique sont demeurées inchangées d'une année à l'autre.

Pour ce qui est des services, le surplus dégagé par la rubrique "les voyages" est passé de 35,5 milliards à 46,3 milliards de dirhams, à la faveur de l'expansion de 28,1% des recettes touristiques qui ont atteint 52,5 milliards de dirhams.

Les opérations réalisées par les administrations publiques se sont soldées par un déficit de 3,4 milliards de dirhams, en augmentation de 1,5 milliard.



Quant aux autres services, ils ont donné lieu à un excédent global de 4,2 milliards de dirhams, attribuable à l'élargissement des recettes afférentes aux services de communication.

### **Les revenus et les transferts courants**

Les sorties nettes au titre de la rémunération du capital sont passées de 2,7 milliards à 3,7 milliards de dirhams, en relation avec l'accroissement de plus d'un cinquième des dépenses au titre des revenus des investissements, chiffrées à 6 milliards de dirhams. De même, les charges en intérêts de la dette publique, d'un montant de 4,3 milliards de dirhams, ont augmenté de 8%. En regard, les produits des placements publics à l'étranger, en s'élevant à 5,9 milliards de dirhams, se sont améliorés de 14,9%, consécutivement à l'augmentation des taux d'intérêt sur les marchés internationaux et au renforcement des réserves de change.

Les transferts de fonds effectués par les Marocains résidant à l'étranger, en accroissement de 17,5%, se sont élevés à 47,9 milliards de dirhams. Les transferts ont émané à hauteur de 86% de la zone euro, de 5,7% des Etats-Unis et de 5,6% du Moyen-Orient. Les entrées au titre des pensions et autres allocations sociales ayant porté sur 6,6 milliards de dirhams, les transferts courants privés ont laissé apparaître, en définitive, un excédent de 53,5 milliards de dirhams, en hausse de 17,2%.

En ce qui concerne les transferts courants publics, composés essentiellement de dons mobilisés, pour une large part, auprès de l'Union européenne, les recettes ont atteint 2,6 milliards de dirhams, tandis que les dépenses se sont élevées à 556,2 millions de dirhams, dégageant ainsi un excédent de 2,1 milliards de dirhams, quasiment stable par rapport à celui réalisé en 2005.

### **Le compte de capital et d'opérations financières**

Le compte de capital et d'opérations financières a fait ressortir, au terme de l'année 2006, un solde excédentaire de 12,3 milliards de dirhams, en baisse de 15,3%, en relation avec la nette contraction de l'excédent réalisé au titre des opérations du secteur privé.

Le solde positif des crédits commerciaux est, en effet, revenu de 2,9 milliards à 699 millions de dirhams, consécutivement au fléchissement de 8,9% des recettes et à la hausse de plus d'un quart des dépenses.

S'agissant des prêts et investissements privés étrangers, ils ont augmenté de 3,4% pour atteindre 29,3 milliards. Les investissements de portefeuille se sont chiffrés à 3,3 milliards de dirhams, au lieu de 1,3 milliard l'année précédente, tandis que les investissements directs, d'un montant de 25,5 milliards, se sont infléchis de 2,5% d'une année à l'autre. Les prêts et investissements étrangers, effectués pour près de 56% par la France et l'Espagne et à hauteur de 9,3% par les pays du Golfe, ont été orientés essentiellement vers les secteurs de l'industrie, du tourisme, de l'immobilier et des télécommunications. Compte tenu des dépenses, chiffrées à 15,5 milliards, en hausse de 8,4%, l'excédent au titre de cette rubrique s'est établi à 13,8 milliards, en repli de 1,7%.

Les opérations du secteur public se sont soldées, quant à elles, par un excédent de 1,8 milliard au lieu d'un déficit de 1,7 milliard en 2005. Les concours extérieurs mobilisés par le Trésor et les établissements publics ont enregistré une hausse de 8,7% et se sont élevés à 16,7 milliards, dont 12,2 milliards sous forme d'apports en devises et 3,8 milliards en crédits commerciaux. Ces concours ont contribué au financement de projets d'investissements et des réformes structurelles et ont émané pour plus de moitié de bailleurs de fonds multilatéraux, notamment la Banque africaine de développement, à hauteur de 3,4 milliards, la Banque internationale pour la reconstruction et le développement pour 2,2 milliards, la Banque européenne d'investissement pour 1,5 milliard et le Fonds arabe pour le développement économique et social pour 1,1 milliard de dirhams. De leur côté, les dépenses d'amortissement de la dette, de 14,3 milliards, se sont inscrites en baisse de 13,3% d'une année à l'autre.

L'encours de la dette extérieure publique, y compris la dette garantie, a légèrement diminué, s'établissant à 115,2 milliards de dirhams ou 20% du PIB. Compte tenu des paiements d'intérêts de

4,2 milliards, la charge globale de la dette extérieure publique a totalisé 18,6 milliards de dirhams, représentant ainsi 7,3% des recettes courantes, au lieu de 9,2% l'année précédente.

## ◆ La position extérieure globale

La position extérieure globale, qui retrace les stocks des avoirs et des engagements financiers à l'égard du reste du monde, s'est soldée au terme de l'année 2005<sup>(1)</sup> par une situation débitrice, en hausse de 5,8%, s'établissant à 159,5 milliards de dirhams ou 30,5% du PIB. Cette orientation a résulté de la dégradation de la position nette débitrice au titre des investissements directs et de portefeuille, dont l'impact a été atténué par l'amélioration du stock des avoirs de réserve<sup>(2)</sup>.

### **Avoirs**

Le stock des actifs financiers détenus par les résidents, évalué à près de 193 milliards de dirhams, a marqué une progression de 15,9%, imputable principalement aux avoirs de réserve, dont la part demeure la plus importante, avec 89,6% du total des avoirs. En effet, les avoirs de réserve ont enregistré, en un an, une hausse de 15,6%, liée notamment à celle des avoirs en devises, passés de 145,3 milliards à 168,2 milliards de dirhams.

L'encours des investissements directs des résidents à l'étranger, d'un montant de 6,5 milliards de dirhams, a enregistré une hausse de 18,2%, en relation notamment avec l'accroissement de 32,9% des participations directes, chiffrées à 5,4 milliards. Ces investissements ont été réalisés principalement en France, en Egypte et dans les zones franche et offshore de Tanger, essentiellement par les opérateurs du secteur financier et de la cimenterie. Pour leur part, les avances en comptes courants d'associés sont passées de 294,9 millions à 477,4 millions de dirhams, alors que les prêts entre entreprises apparentées sont revenus de 1,2 milliard à 733,3 millions.

(1) Les données de la position extérieure globale élaborée par l'Office des changes ne sont diffusées que six mois après la date d'arrêté de l'exercice.

(2) Voir annexe statistique VIII-2

Détenu principalement par les établissements financiers, le stock des investissements de portefeuille, chiffré à 1,2 milliard, a marqué une baisse de 5% en 2005, suite au reclassement de certaines participations des établissements financiers parmi les investissements directs.

Pour ce qui est des autres investissements, leur encours a enregistré une augmentation de 23% pour s'établir à 12,3 milliards de dirhams, parallèlement à l'accroissement de 32% des fonds mobilisés par les non-résidents, en particulier la Société financière internationale.

Les crédits commerciaux accordés par les exportateurs marocains à leurs clients étrangers ont, pour leur part, augmenté de 13,3% consécutivement au développement des exportations. Les dépôts auprès des banques étrangères et les disponibilités des comptes en devises des résidents se sont élargis de 31,2%. De même, les autres avoirs, constitués en grande partie des participations du Maroc au capital de certains organismes internationaux, se sont accrus de 3,4% par rapport à 2004.

## **Engagements**

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde, chiffrés à 352,5 milliards de dirhams, ont enregistré une progression de 11% ou 35,3 milliards, liée pour l'essentiel à l'augmentation du stock des investissements directs étrangers.

Réalisés principalement dans les secteurs des télécommunications et de l'industrie, les investissements directs étrangers ont atteint 191,9 milliards, en hausse de 17,5% et ont représenté 54,5% de l'ensemble des engagements. Cette évolution concerne, en particulier, les participations, qui se sont accrues de 14,6% pour s'établir à 175,9 milliards.

L'encours des investissements de portefeuille, dont près de 90% sont constitués d'investissements en valeurs cotées, s'est chiffré à 18,8 milliards au lieu de 14 milliards, consécutivement à l'appréciation des cours des actions cotées en bourse.

Les engagements au titre des autres investissements, d'un montant de 141,7 milliards de dirhams, ont enregistré une légère hausse, imputable à l'accroissement de 34,7% des dépôts effectués par les non-résidents auprès du système bancaire marocain, passés de 5,5 à 7,4 milliards. Pour sa part, l'encours de la dette publique, chiffré à 115,9 milliards, a connu une quasi-stabilité, qui recouvre un allègement de 1,9% de la dette du Trésor et un accroissement de 4,2% de la dette garantie. De même, le stock de la dette extérieure du secteur privé et celui des crédits commerciaux sont restés pratiquement inchangés à 12,3 milliards et à 6,1 milliards de dirhams respectivement.

## ◆ Réglementation des opérations commerciales et financières avec l'étranger

Le processus d'ouverture de l'économie nationale s'est poursuivi avec l'introduction de plusieurs mesures de libéralisation au cours de l'année 2006.

Ainsi, les transferts au titre des règlements effectués par les centres d'appels en faveur des prestataires de services non-résidents ont été libéralisés. Il en a été de même pour les règlements concernant l'achat de droits de licence de fabrication, la location d'espaces satellitaires par les entités opérant dans le secteur de l'audiovisuel et le remboursement des frais de voyage et de séjour d'intervenants étrangers au titre des opérations d'assistance technique.

La libéralisation a été étendue aux cautions émises par les banques dans le cadre de l'attribution de marchés à des non-résidents, de la fourniture de biens et de services financés par des établissements étrangers et du règlement des opérations relatives au transport international. En vue de promouvoir l'activité touristique, les banques ont été également habilitées à émettre des cautions en faveur des institutions financières étrangères, pour l'acquisition par les non-résidents de biens immobiliers au Maroc.

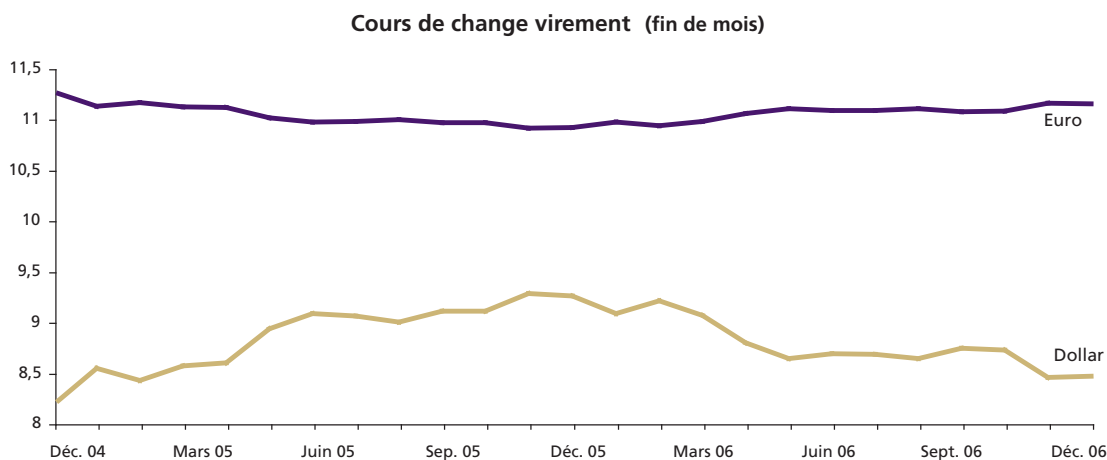
Par ailleurs, un nouveau cadre réglementaire régissant le change manuel a été mis en place, se traduisant notamment par l'élargissement de cette activité aux sociétés de transfert de fonds et par l'institution de bureaux de change.

## ◆ Marché des changes

### Cotation des devises

L'année 2006 a été marquée sur les marchés des changes internationaux par la dépréciation du dollar américain, principalement à l'égard de l'euro et de la livre sterling, ainsi que par la poursuite de la tendance globalement baissière du yen japonais.

Compte tenu de ces évolutions et du système de cotation du dirham (voir encadré 7), la monnaie nationale s'est, d'une fin d'année à l'autre, raffermie de 9,4% par rapport au dollar et de 10,7% à l'égard du yen. Elle s'est, en revanche, dépréciée de 2,1% par rapport à l'euro et de 4,1% vis-à-vis de la livre sterling. Exprimée en DTS, la valeur externe du dirham s'est appréciée de 3,91% d'une fin d'année à l'autre.



### Encadré 7 : Cotation du dirham

Depuis 1973, la cotation du dirham se fait sur la base d'un panier de devises. Reflétant la structure des échanges du Maroc avec l'extérieur, le panier de cotation avait pour objectif d'assurer la stabilité du dirham en termes de taux de change effectif nominal et d'atténuer l'effet sur le dirham des fluctuations propres des monnaies du panier.

En 1990, à l'occasion de la dévaluation du dirham, une profonde révision du mécanisme de cotation a été opérée par l'adoption d'un nouveau panier. Il avait été décidé, alors, de renforcer la part des monnaies européennes dans ce panier, en perspective de l'accord d'association avec l'Union européenne et d'une plus grande intégration de notre économie à cette zone.

En 1999, l'avènement de l'euro a conduit à une révision de la structure du panier en vue de remplacer les anciennes monnaies européennes par l'euro. De plus, l'adoption de nouveaux cours de référence a permis d'intégrer les fluctuations enregistrées depuis mai 1990 et ce, en vue de préserver la stabilité de la valeur externe du dirham et de disposer de cours de change actualisés.

En avril 2001, il a été procédé à un réaménagement du panier limitant sa composition à l'euro et au dollar américain avec des pondérations respectives de 80% et 20%. Ce réaménagement vise à réduire les fluctuations du dirham vis-à-vis de la monnaie du principal partenaire commercial du Maroc.

Depuis 2001, la stabilité du taux effectif nominal assurée par le système de panier est doublée d'un gain de compétitivité en termes réels puisque le taux d'inflation au Maroc s'est situé généralement au-dessous du niveau moyen aux Etats-Unis et dans la zone Euro.

Dans la pratique, la cotation quotidienne du dirham s'effectue comme suit :

1- Calcul de la pondération de chacune des monnaies entrant dans la définition du dirham sur la base des cours de référence arrêtés à cet effet. Il s'agit ensuite de calculer le cours moyen du dirham exprimé en dollar sur la base de ces pondérations et sur le cours moyen EUR/USD sur le marché international. On obtient ainsi la formule suivante :

$$1\text{DH} = (1/\text{cours de référence USD}) * 20\% + [(1/\text{cours de référence EUR}) * 80\%] * \text{cours EUR/USD} = x \text{ USD}$$

En prenant l'inverse du cours ainsi obtenu, on aboutit au cours moyen du dollar exprimé en dirhams.

2- Détermination des cours moyens des autres monnaies cotées sur la base du cours moyen USD/MAD calculé précédemment.

3- Ecartement des cours moyens des devises cotées de 3‰ de chaque côté pour déterminer leurs cours acheteurs et vendeurs respectifs.

En moyenne annuelle, la monnaie nationale s'est inscrite en hausse de 0,78% par rapport au dollar et de 6,48% à l'égard du yen, tandis qu'elle s'est dépréciée de 0,18% face à l'euro et de 0,49% par rapport à la livre sterling<sup>(1)</sup>.

Compte tenu d'une inflation plus importante cette année que celle de nos principaux partenaires, le taux de change effectif du dirham, calculé sur la base des cours moyens annuels, s'est légèrement apprécié en termes réels.

## Opérations de change

En 2006, l'activité sur le marché des changes a globalement progressé, consécutivement au développement aussi bien des opérations au comptant que des opérations à terme <sup>(2)</sup>.

Les transactions interbancaires au comptant, devises contre dirhams, se sont accrues de 1,8 milliard de dirhams, pour atteindre 12,3 milliards en moyenne annuelle, du fait du développement des opérations effectuées par les banques pour le compte de leur clientèle.

Pour leur part, les achats de devises par les banques auprès de Bank Al-Maghrif se sont élevés, en moyenne annuelle, à 2,1 milliards de dirhams au lieu de 1,8 milliard un an auparavant.

S'agissant des opérations de change à terme effectuées par les banques pour le compte de leur clientèle, elles ont porté sur un volume moyen annuel de 14,1 milliards de dirhams, en progression de près de deux tiers par rapport à 2005. Les achats à terme pour la couverture des importations, qui en constituent 95%, ont augmenté de 69% en moyenne.

(1) Voir annexe statistique IX-1

(2) Voir annexe statistique IX-2



Parallèlement, les opérations d'arbitrage, devises contre devises, réalisées par les banques avec leurs correspondants étrangers, ont plus que doublé en moyenne annuelle, s'établissant à 36,4 milliards de dirhams. Cette hausse est attribuable à l'augmentation des transactions euro/dollar dans le cadre des opérations de financement en devises et de gestion de trésorerie.

De même, le développement des placements en devises des banques marocaines auprès des contreparties étrangères s'est poursuivi en 2006, le volume moyen de ces opérations étant passé de 9,1 milliards à 13,4 milliards de dirhams. Le volume le plus important de ces placements a été réalisé durant le mois de novembre, au cours duquel d'importantes opérations d'achats de devises ont été effectuées par les banques auprès de Bank Al-Maghrib.

## ◆ Coopération internationale

Dans le domaine de la coopération internationale, l'année 2006 a été marquée par l'entrée en vigueur de deux accords de libre échange à même de donner une nouvelle dynamique aux échanges commerciaux et aux investissements directs étrangers. Ces accords conclus en 2004 avec la Turquie et les Etats-Unis prévoient, notamment, un démantèlement progressif pour les produits industriels sur une période maximale de dix ans. De même, l'accord de libre échange quadrilatéral conclu en février 2004 avec la Tunisie, l'Egypte et la Jordanie a été ratifié par le Maroc en juillet 2006 et est entré en application en mars 2007.

En outre, le démantèlement tarifaire, entamé en mars 2000 dans le cadre de l'accord de libre échange avec l'Union européenne, a été poursuivi, avec la réduction de 10% des droits de douane applicables à l'importation de produits industriels fabriqués localement.

Par ailleurs l'accord de pêche conclu avec l'Union européenne est entré en vigueur en mars 2006. Il prévoit, d'une part, une compensation financière en contrepartie de l'activité de pêche autorisée dans les

eaux marocaines et, d'autre part, des modalités d'appui à la modernisation de la flotte marocaine de pêche côtière, ainsi qu'à la promotion du partenariat et des investissements dans ce secteur.

Enfin, dans le cadre du renforcement de la coopération entre les pays du Maghreb, une conférence régionale portant sur les réformes du secteur financier et l'intégration financière dans les pays du Maghreb s'est tenue en décembre 2006, à Rabat. Cette conférence, qui intervient après celle d'Alger en 2005 sur la facilitation du commerce, a identifié des axes prioritaires déclinés en actions à court et moyen terme relatives notamment à l'harmonisation des réglementations et des systèmes de paiements et à la poursuite des efforts de modernisation des secteurs financiers nationaux, ainsi qu'au renforcement de la coopération entre les banques centrales et les autres autorités de supervision. Elle a, en outre, mis en place un comité d'experts chargé d'établir un plan d'action visant l'intégration financière de la région. La troisième conférence sur l'intégration maghrébine, qui se tiendra à Tunis, sera consacrée au rôle du secteur privé dans le développement économique régional.

## ◆ Les finances publiques

La situation des finances publiques a connu une amélioration notable en 2006, à la faveur du bon comportement des recettes fiscales, conjugué à une légère réduction des dépenses de fonctionnement. Dans ces conditions, le déficit budgétaire n'a pas dépassé 1,7% du PIB<sup>(1)</sup> et 2,1% hors recettes de privatisation, s'établissant à un niveau inférieur aux prévisions de la loi de finances et aux taux réalisés durant les années antérieures. En outre, la baisse du besoin de financement du Trésor a permis de réduire le ratio de sa dette par rapport au PIB, ramené en un an de 62,6% à 57,4%.

### ◆ Loi de Finances 2006

La loi de finances pour l'année 2006 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 5,4% et un prix du pétrole de 60 dollars le baril. Le déficit budgétaire devait être contenu à 2,8% du PIB, au lieu de 3,3% dans la loi de finances précédente, les recettes ordinaires et les charges globales étant prévues en hausse au même taux de 7,8%. L'amélioration des ressources ordinaires devait résulter de l'accroissement des recettes fiscales, notamment celles de l'impôt sur les sociétés et de la taxe sur la valeur ajoutée. Les recettes non fiscales étaient, à l'inverse, prévues en baisse en liaison essentiellement avec le recul des produits de la privatisation, inscrits pour 4,5 milliards au lieu de 12 milliards dans le budget de l'année 2005. En regard, les charges du budget général devaient augmenter principalement sous l'effet de la progression des dépenses relatives à la compensation et des dépenses de fonctionnement. Ces dernières allaient de fait subir l'impact du relèvement de la contribution de l'Etat à la Caisse marocaine des retraites au titre des pensions civiles et militaires, ainsi que de la prise en charge par le budget du surcoût devant résulter pour la CMR suite à l'opération de départ volontaire à la retraite. L'alourdissement des dépenses devait être généré également par

(1) Voir annexes statistiques X-1 à X-4

l'augmentation de 7,7% des versements au titre des intérêts de la dette et de 6,9% des dépenses d'équipement. En revanche, suite à l'opération de départ volontaire à la retraite, les charges de personnel devaient connaître une baisse de près de 2%.

La loi de finances pour l'année 2006 a comporté des réaménagements fiscaux qui ont notamment pour objectif d'élargir l'assiette imposable.

Ainsi, il a été décidé d'assujettir à la TVA les opérations du Crédit agricole, jusque là exonérées, au taux de 10%, applicable également aux autres opérations financières auparavant taxées au taux de 7%, tout en maintenant l'exonération pour les prêts et avances consentis aux collectivités locales par le Fonds d'équipement communal (voir encadré 8).

#### **Encadré 8 : Mesures concernant la TVA**

Les mesures prévues par la loi de finances 2006 en la matière portent sur :

- La taxation des opérations financières au taux de 10% ;
- La taxation du beurre au taux de 14% ;
- Le relèvement du taux appliqué au riz usiné, aux farines et aux pâtes alimentaires de 7% sans droit à déduction à 10% avec droit à déduction ;
- Le relèvement de 7% à 20% du taux appliqué aux bicyclettes, pneus et chambres à air pour bicyclette, à l'abonnement aux services de radiodiffusion télévision et aux aliments composés ;
- Le relèvement de 14% à 20% du taux appliqué aux confitures, aux opérations de vente et de livraison portant sur le café, aux succédanés de café et aux extraits de café soluble ;
- La taxation de certaines professions libérales telles que les interprètes, les notaires, les avocats, les adoules, les huissiers de justice et les vétérinaires au taux de 10% avec droit à déduction, au lieu de 7% sans droit à déduction ;
- La taxation des opérations réalisées par les exploitants des auto-écoles au taux de 20% avec droit à déduction ;
- La taxation à 20% des recettes provenant des jeux de hasard, de la loterie nationale et du pari mutuel urbain au lieu de l'exonération sans droit à déduction.

En ce qui concerne l'impôt sur les sociétés, il a été décidé de soumettre au taux normal de 35% les bénéfices réalisés par la Caisse d'épargne nationale. En outre, les exonérations des plus values de cession de valeurs mobilières, dont bénéficient les sociétés étrangères, ont été limitées aux seules actions cotées à la bourse des valeurs de Casablanca. La loi de finances 2006 a également prévu de soumettre à l'IS les dividendes servis à l'Etat et aux collectivités locales. Cependant, dans le but d'harmoniser le régime fiscal des organismes de placements en capital risque avec celui des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières, il a été décidé de leur accorder l'exonération de l'IS à condition de disposer d'un plan comptable spécifique et de détenir en permanence un portefeuille d'au moins 50% d'actions de sociétés marocaines non cotées à la bourse. En outre, l'exonération partielle de l'IS au profit des personnes morales au titre des plus-values de cession de valeurs mobilières cotées à la bourse des valeurs de Casablanca a été prorogée jusqu'au 31 décembre 2007.

Par ailleurs, l'exonération des intérêts produits par les dépôts effectués par les personnes physiques auprès de la Caisse d'épargne nationale a été maintenue.

Enfin, dans le cadre de l'élaboration du Code général des impôts, un livre d'assiette et de recouvrement a été adopté après celui des procédures en 2005 (voir encadré 9). De même, un rapport sur les dépenses fiscales a été annexé pour la première fois à la loi de finances. Il fait ressortir le manque à gagner découlant des régimes dérogatoires, évalué, à 15,5 milliards de dirhams ou 2,9% du PIB pour l'année 2005, dont 53% au titre de la TVA.

#### **Encadré 9 : Livre d'assiette et de recouvrement**

Ce livre a pour objectif de codifier l'ensemble des dispositions législatives relatives à l'assiette et au recouvrement en matière d'impôt sur les sociétés, d'impôt sur le revenu, de taxe sur la valeur ajoutée et de droit d'enregistrement. A cet effet, il regroupe les textes particuliers et harmonise certaines de leurs dispositions avec la législation et la réglementation en vigueur, telles que la loi comptable et les lois sur les sociétés, et enfin introduit les nouvelles dispositions visant l'élargissement de l'assiette.

## ◆ L'exécution de la loi de finances 2006

L'exécution de la loi de finances 2006 a été caractérisée par une augmentation sensible des recettes ordinaires qui ont atteint 147 milliards de dirhams et par une légère baisse des dépenses courantes ramenées à 124,2 milliards, ce qui a permis de dégager un solde ordinaire record, chiffré à 22,8 milliards. Compte tenu des dépenses d'équipement de 23,4 milliards, en hausse de 14,2% et du solde négatif des comptes spéciaux du Trésor de 9,2 milliards, le déficit budgétaire s'est établi à 9,8 milliards, en réduction de plus de moitié. Dans ces conditions, le ratio de la dette du Trésor par rapport au PIB a renoué avec la tendance baissière, interrompue en 2005 avec les dépenses exceptionnelles liées à l'opération de départ volontaire à la retraite.

### Les ressources ordinaires du Trésor

Les ressources ordinaires du Trésor, y compris la part de la TVA transférée aux collectivités locales et le produit des privatisations, ont atteint 147 milliards de dirhams, marquant une progression de 11,2% attribuable principalement à l'accroissement des recettes fiscales. Celles-ci, en hausse de 13,4%, se sont établies à 125,2 milliards de dirhams, faisant ressortir une pression fiscale de 21,8% contre 21,1% en 2005.

Les impôts directs, qui en ont constitué 40,2%, ont totalisé 50,4 milliards de dirhams en accroissement de 16%. En effet, les rentrées de l'impôt sur les sociétés, chiffrées à 24,8 milliards se sont renforcées de 28% en relation avec l'amélioration des résultats des entreprises opérant notamment dans les secteurs financiers, des télécommunications, du ciment et de l'énergie, qui constituent les principaux contributeurs au titre de cet impôt, ainsi qu'avec les versements au titre des régularisations. L'impôt sur le revenu n'a enregistré, quant à lui, qu'une hausse de 5%, s'établissant à 23,9 milliards. A ce niveau, il ne représente plus que 47,5% des impôts directs au lieu de 52,6% en 2005.

Les impôts indirects se sont accrus de 14,6% pour atteindre 55,2 milliards de dirhams. Sur ce total, les rentrées au titre de la TVA, d'un montant de 39,2 milliards, ont progressé de plus d'un cinquième en 2006. De fait, le produit de la TVA intérieure, resté quasiment stable en 2005, a enregistré une hausse de 30,7% parallèlement au réaménagement des taux de cette taxe et au développement de la consommation. La TVA à l'importation a, quant à elle, drainé une recette de 22,5 milliards, en progression de 13,4%, rythme proche de l'accroissement des importations. Quant aux recettes provenant des taxes intérieures de consommation, elles sont passées de 15,5 à 16 milliards dont 9,2 milliards au titre des produits pétroliers.

Les recettes des droits de douane sont restées quasiment stables à 12,3 milliards, l'effet du démantèlement tarifaire ayant été atténué par l'accroissement des importations.

Pour ce qui est des droits d'enregistrement et de timbre, d'un montant de 7,3 milliards, ils ont augmenté de 14,4%, parallèlement à l'évolution favorable du secteur de l'immobilier.

S'agissant des recettes non fiscales, elles se sont accrues de 7% en liaison avec l'amélioration des produits de monopoles et le versement des excédents des fonds des accidents du travail. Les recettes de privatisation ont diminué, revenant de 6,9 milliards à 2,4 milliards dont 2 milliards proviennent de la cession de 20% du capital de la Régie des tabacs, et le reste, de la cession du capital de la Société marocaine de thé et de sucre (SOMATHES) et de 0,1% du capital de Maroc Telecom.

### **Les dépenses du Trésor**

Les dépenses courantes du Trésor, d'un montant de 124,2 milliards de dirhams, ont régressé de 2,4% par rapport à leur montant de l'année 2005, lequel englobait les indemnités de départ volontaire à la retraite. Compte non tenu de ces indemnités, les charges de fonctionnement se sont aggravées de plus d'un cinquième en raison du relèvement des contributions de l'Etat à la CMR au titre des pensions civiles et militaires. Les dépenses de personnel, qui devaient s'inscrire en baisse avec

l'opération de départ volontaire à la retraite, ont enregistré une hausse de 2,4% pour atteindre 63,4 milliards, soit près de 11% du PIB, du fait de l'accélération des régularisations de la situation des fonctionnaires, de l'impact des mesures prises en faveur de certaines catégories relevant des ministères de l'éducation et de la santé, et de l'attribution de postes budgétaires vacants. Quant aux règlements d'intérêts de la dette, ils se sont élevés à 18,6 milliards, marquant un accroissement de 6,5% attribuable essentiellement aux paiements relatifs à la dette intérieure, qui ont progressé de 7,2%. Enfin, les charges dues au titre de la compensation se sont, pour leur part, accrues de 7,9% au lieu de 42,7% en 2005, et ont totalisé 12,2 milliards, dont 7,6 milliards au titre des produits pétroliers.

Dans ces conditions, le budget ordinaire a dégagé un solde positif de 22,8 milliards de dirhams au lieu de 5 milliards réalisés en 2005. Compte tenu des dépenses d'équipement de 23,4 milliards en hausse de 14,2%, et du solde négatif des comptes spéciaux du Trésor, de 9,2 milliards, le déficit budgétaire est revenu, en un an, de 20,7 milliards à 9,8 milliards, et à 12 milliards hors recettes de privatisation. Par ailleurs, le Trésor a réduit les arriérés de paiement de 1,3 milliard, ramenant leur stock à 5,5 milliards dont 3,4 milliards au titre des produits pétroliers. Aussi, le déficit de caisse s'est-il établi à 11 milliards au lieu de 28,5 milliards un an auparavant.

### ◆ Le financement du déficit du Trésor

La réduction du déficit de caisse et la baisse des sorties nettes de capitaux au titre de la dette extérieure ont permis de limiter le recours au marché des adjudications, le Trésor ayant, par ailleurs, mobilisé un volume important de ressources sur ses propres circuits financiers.



| En millions de dirhams                             | Année (*)<br>2005 | Année<br>2006   |
|--|-------------------|-----------------|
| <b>Recettes ordinaires</b>                         | <b>132.223</b>    | <b>147.008</b>  |
| Recettes fiscales                                  | 110.384           | 125.230         |
| Recettes non fiscales                              | 17.807            | 19.054          |
| Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor    | 4.032             | 2.724           |
| <b>Dépenses ordinaires</b>                         | <b>127.229</b>    | <b>124.186</b>  |
| dont intérêts de la dette publique                 | (17.441)          | (18.570)        |
| <b>Solde ordinaire</b>                             | <b>4.994</b>      | <b>22.822</b>   |
| <b>Dépenses d'équipement</b>                       | <b>20.519</b>     | <b>23.428</b>   |
| <b>Solde des autres comptes spéciaux du Trésor</b> | <b>-5.199</b>     | <b>-9.161</b>   |
| <b>Excédent ou déficit global</b>                  | <b>-20.724</b>    | <b>-9.767</b>   |
| <b>Variation des arriérés</b>                      | <b>- 7.805</b>    | <b>- 1.255</b>  |
| <b>Déficit de caisse</b>                           | <b>-28.529</b>    | <b>- 11.022</b> |
| <b>Financement net</b>                             | <b>28.529</b>     | <b>11.022</b>   |
| <b>Financement extérieur</b>                       | <b>-1.457</b>     | <b>- 538</b>    |
| Tirages  | 9.284             | 8.857           |
| Remboursements                                     | -10.741           | -9.395          |
| <b>Financement intérieur</b>                       | <b>29.986</b>     | <b>11.560</b>   |
| Financement bancaire                               | 4.107             | -2.025          |
| - Bank Al-Maghrib                                  | (749)             | (-1.350)        |
| - Banques  | (3.358)           | (-675)          |
| Financement non bancaire                           | 25.879            | 13.585          |
| - Marché des capitaux                              | 33.930            | 7.822           |
| - Dépôts à caractère monétaire                     | 703               | - 30            |
| - Autres dépôts                                    | - 8.754           | 5.793           |

(\*) Chiffres révisés.

## Le financement extérieur

Outre les dons d'un montant de 2,5 milliards de dirhams, provenant essentiellement de l'Union européenne, le Trésor a mobilisé des ressources d'un total de 6,4 milliards de dirhams, dont 3 milliards auprès de la Banque africaine de développement destinés au financement de projets d'infrastructure. Les remboursements en capital ayant porté sur 9,4 milliards, montant en baisse de 12,5%, les flux de capitaux extérieurs se sont soldés par des sorties nettes de capitaux de 538 millions au lieu de 1,5 milliard en 2005.

## Le financement intérieur

L'amélioration de la situation de trésorerie de l'Etat s'est traduite par un recul de 61,4% des ressources nettes mobilisées sur le marché intérieur, qui ont porté sur 11,6 milliards. Le financement monétaire a baissé de 2,1 milliards, le Trésor ayant diminué ses recours aux banques de 675 millions et s'étant désendetté à hauteur de 1,4 milliard à l'égard de la banque centrale. A cet égard, il convient de signaler que le Trésor a procédé au remboursement d'un montant de 1 milliard au titre des avances conventionnelles par émission de titres (Voir encadré 10). Les mobilisations nettes de ressources d'épargne ont porté, pour leur part, sur 13,6 milliards, au lieu de 25,2 milliards un an auparavant.

En effet, à l'exception de levées importantes en début et en fin d'année, le Trésor a réduit ses recours nets au marché des capitaux, les émissions nettes par adjudication s'étant limitées à 8,4 milliards au lieu de 36,7 milliards en 2005. Le volume des acquisitions des OPCVM a augmenté de 12,4 milliards, celui de la CDG et des banques de 734 et de 434 millions respectivement, tandis que les souscriptions des compagnies d'assurance et des organismes de prévoyance ont accusé une baisse de 5 milliards. Les bons à six mois et les emprunts conventionnels ont donné lieu à des remboursements nets respectifs de 176 millions et de 1,3 milliard, alors que les souscriptions nettes aux autres instruments de la dette se sont globalement accrues de 329 millions. Le reliquat du besoin de financement du Trésor a été couvert par le recours à ses circuits financiers.

### **Encadré 10 : Dispositions régissant les concours financiers de Bank Al-Maghrib à l'Etat**

L'article 27 du nouveau statut de Bank Al-Maghrib stipule que la Banque ne peut accorder des concours financiers à l'Etat ni se porter garante d'engagements contractés par lui, à l'exception de la facilité de caisse, laquelle est limitée à 5% des recettes fiscales réalisées au cours de l'année budgétaire écoulée et dont l'utilisation est assortie de conditions restrictives. Par ailleurs, conformément à l'article 62, une convention fixant les modalités de remboursement des créances de Bank Al-Maghrib sur l'Etat, a été signée, trois mois après l'entrée en vigueur du Statut. En vertu de cette convention, le Trésor s'est engagé à rembourser ces avances, d'un montant total de 5,5 milliards de dirhams, durant les années 2006 et 2007, en émettant des bons aux conditions de marché. Une première tranche de remboursement a été réalisée le 7 novembre 2006, et deux autres ont suivi, les 19 février et 12 mars 2007, pour un montant de 1 milliard chacune.

## **◆ La dette publique directe**

A fin décembre 2006, l'encours global de la dette du Trésor s'est établi à 330,3 milliards de dirhams, marquant une légère hausse de 0,9%, au lieu de 11,3% en 2005. Rapporté au PIB, il est revenu de 62,6% à 57,4%, compte tenu de l'accroissement sensible du PIB en 2006. L'encours de la dette intérieure est passé, en un an, de 258,5 à 265,8 milliards de dirhams, représentant à ce niveau 80,5% de la dette globale directe et 46,2% du PIB, au lieu de 79% et de 49,5% respectivement en 2005. L'encours des bons du Trésor émis par adjudication a atteint près de 260 milliards en augmentation de 3,4%. En revanche, l'encours des autres instruments de la dette, d'un montant global de 5,9 milliards de dirhams, a accusé un repli de 16%. Le portefeuille de bons de Trésor détenu par les OPCVM s'est accru de 25% et sa part dans le total de l'encours de la dette intérieure est passée de 19% en 2005 à 23% en 2006.

S'agissant du coût moyen de la dette intérieure, il est revenu en un an de 4,66% à 4,08% tandis que sa structure par durée résiduelle fait ressortir la prépondérance des titres à long terme, dont la part est passée de 47% à 52%. Enfin, le Trésor a procédé, en décembre 2006, pour la première fois à l'émission de bons du Trésor à 30 ans, au taux facial de 4,50%.

L'encours de la dette extérieure directe a, quant à lui, diminué de 6,5% pour se limiter à 64,5 milliards de dirhams, soit 7,6 milliards de dollars. Parallèlement, sa part dans l'endettement global est revenue de 21% à 19,5%.

Le processus de gestion active de la dette extérieure s'est poursuivi en 2006. Les opérations de conversion de dettes en investissements privés ont porté sur un montant de 728 millions de dirhams avec le Koweït et 88 millions de dirhams avec l'Espagne, tandis que celles relatives aux investissements publics ont concerné l'Italie et l'Espagne pour 49 millions et 109 millions de dirhams respectivement. Par ailleurs, le Trésor a remboursé par anticipation un prêt onéreux de la Banque japonaise pour la Coopération Internationale, d'un montant de 272 millions de dirhams.

## ◆ La monnaie

### ◆ La politique monétaire

En 2006, la politique monétaire a été conduite dans le cadre du nouveau Statut de la banque centrale qui l'a dotée d'une large autonomie et lui a assigné la stabilité des prix comme mission prioritaire.

La Banque s'est très rapidement fixé comme objectif la réadaptation du cadre stratégique de la politique monétaire qui l'a conduite à une approche multicritère de diagnostic des risques inflationnistes. En même temps, elle s'est penchée sur l'analyse des mécanismes de transmission de la politique monétaire.

Les analyses menées dans le cadre de cette démarche ayant fait apparaître dès le premier trimestre 2006 l'existence de tensions sur les prix, le Conseil de la Banque a décidé lors de sa réunion d'avril 2006 de privilégier le recours aux appels d'offres hebdomadaires en tant qu'instrument de retrait de liquidité, en fixant leur taux à 2,50% au lieu des facilités de dépôts à 24 heures au taux de 2,25%. Compte tenu des perspectives d'accentuation des risques inflationnistes au cours du dernier trimestre de l'année, le Conseil a décidé, lors de sa réunion de décembre, de relever le taux des reprises de liquidités sur appel d'offres, le portant à 2,75%<sup>(1)</sup>.

### Cadre de la politique monétaire

Les décisions de politique monétaire relèvent des prérogatives du Conseil de la Banque, dont la nouvelle composition lui assure une totale indépendance. Cette instance tient ses réunions tous les trimestres selon un calendrier publié à l'avance, les dates des réunions pour l'exercice 2006 ayant été

(1) Voir annexes statistiques XI-1 à XI-12

annoncées dès la fin de l'année 2005. La validation des travaux servant de base aux décisions du Conseil revient au Comité monétaire et financier, organe interne à la Banque qui se réunit mensuellement sous la présidence du Gouverneur. Au plan opérationnel, la Banque a mis en place un Comité du marché monétaire qui se réunit selon une fréquence hebdomadaire pour décider du volume et modalités d'intervention sur le marché monétaire.

Après avoir fondé, par le passé, son dispositif d'analyse sur le suivi des agrégats monétaires par rapport à une valeur de référence fixée en début d'exercice, la Banque a adopté une nouvelle approche qui permet à travers le suivi d'indicateurs relatifs, d'une part, à la sphère réelle et, de l'autre, à la sphère financière, d'identifier les différents facteurs de pressions inflationnistes.

Ces indicateurs sont analysés selon une optique prospective se traduisant par l'élaboration de prévisions et l'établissement de la balance des risques pouvant affecter la stabilité des prix.

Partant de ces analyses et prévisions, le Comité monétaire et financier élabore son rapport trimestriel sur la politique monétaire qu'il soumet au Conseil et qui fait l'objet d'une publication se rapprochant ainsi des pratiques internationales en la matière. Outre son apport au niveau de la prise de décision, ce rapport constitue un vecteur essentiel de communication de la Banque lui permettant de fournir un éclairage sur les fondements des décisions de politique monétaire et de mieux ancrer les anticipations des agents économiques.

S'agissant du cadre opérationnel, il demeure fondé sur les interventions de la Banque sur le marché monétaire afin d'en maintenir le taux au jour le jour à un niveau compatible avec les décisions du Conseil. La Banque met en oeuvre, à cet effet, un ensemble d'instruments d'intervention constitué principalement des opérations à 7 jours sur appel d'offres, dont le taux est fixé à 3,25% pour les avances et varie entre 2,50% et 3,25% pour les reprises de liquidités.

En outre, des opérations de réglage fin, notamment de pension livrée, sont effectuées à l'initiative de Bank Al-Maghrif pour le pilotage du taux interbancaire.

Des facilités d'avances et de dépôts à 24 heures sont également mises à la disposition des banques afin de limiter les effets des variations imprévues de l'offre et de la demande de liquidité sur l'évolution du taux au jour le jour.

Enfin, le nouveau Statut a conféré à la Banque la possibilité d'émettre ses propres titres d'emprunt à des fins de régulation du marché monétaire. Néanmoins, le Conseil a décidé de ne pas recourir à cet instrument dans les conditions actuelles.

### **Décisions de politique monétaire**

La politique monétaire a été menée en 2006 dans un contexte de renforcement des tensions inflationnistes. Après le rythme modéré observé en 2005, des risques de pressions sur les prix à court terme sont apparus dès le premier trimestre, en liaison notamment avec l'accumulation d'importantes encaisses liquides par les agents économiques et la hausse du coût de l'énergie, ainsi qu'avec les effets induits par le réaménagement de la taxe sur la valeur ajoutée.

Compte tenu de ces éléments, le Conseil a décidé, lors de sa réunion du 27 avril, de privilégier les reprises de liquidités à 7 jours sur appel d'offres au taux de 2,50%, en tant qu'instrument principal d'intervention.

Les tendances essentielles observées au premier trimestre se sont poursuivies durant le deuxième et le troisième trimestres, avec notamment une croissance vigoureuse de la demande, l'expansion de la monnaie et du crédit, ainsi qu'une inflation dépassant 3% en glissement annuel. Le Conseil de la Banque, lors de ses deux réunions du 20 juin et du 22 septembre 2006, a ainsi décidé de continuer

à privilégier le recours aux opérations de reprises sur appel d'offres au taux de 2,50%, tout en assurant un suivi rapproché des risques inflationnistes.

Au cours des trois derniers mois, les risques d'accélération de l'inflation se sont renforcés, l'indice du coût de la vie ayant enregistré en octobre une hausse de 4,1% en glissement annuel et les estimations de la demande globale ayant montré l'existence de tensions sur les capacités de production. Sur le plan monétaire, le rythme annuel d'accroissement de l'agrégat M3 s'est élevé à 15,2% en novembre reflétant notamment une forte progression des encaisses de transaction. Les autres indicateurs suivis par la Banque, particulièrement ceux relatifs aux cours internationaux du pétrole et au marché de l'emploi, ont confirmé le renforcement des tensions sur les prix.

A la lumière de ces évolutions, le Conseil de la Banque a décidé, lors de sa réunion du 19 décembre 2006, de relever de 25 points de base le taux d'intervention sur le marché monétaire, au titre des reprises des liquidités à 7 jours sur appel d'offres, le portant à 2,75%.

### Mise en œuvre de la politique monétaire

Dans un contexte marqué par l'amplification des liquidités excédentaires en 2006, la régulation du marché monétaire a été menée essentiellement à travers les reprises de liquidités.

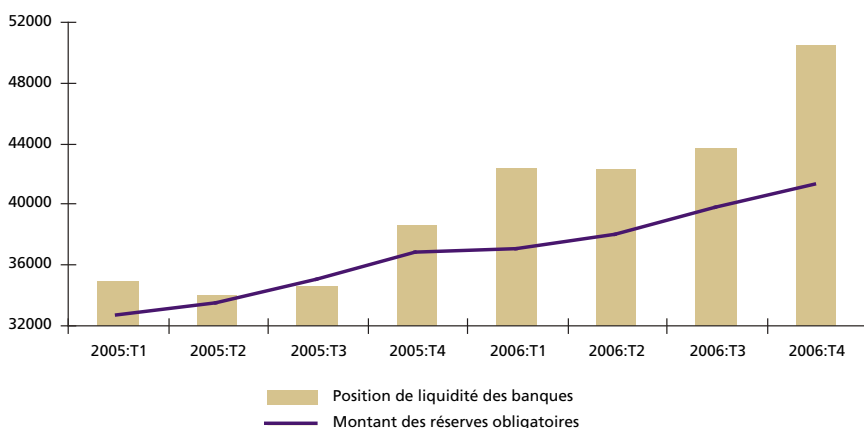
En effet, appréhendée en moyenne des encours des fins de semaines, la position structurelle de liquidité des banques (Encadré 11) s'est élevée à 44,7 milliards de dirhams, au lieu de 35,6 milliards en 2005<sup>(1)</sup>. Le niveau moyen des réserves obligatoires, dont le ratio a été maintenu inchangé à 16,5%, s'étant établi à 39 milliards de dirhams, l'excédent des trésoreries bancaires a atteint 5,7 milliards, contre 1,2 milliard en 2005.

(1) Compte non tenu des encaisses des banques en billets et pièces.



Le premier trimestre a été marqué par une forte progression de la position structurelle de liquidité des banques qui a dégagé, compte tenu du minimum requis au titre de la réserve monétaire, un excédent net chiffré à 5,4 milliards en moyenne des fins de semaines, au lieu de 1,9 milliard au quatrième trimestre 2005. Dans ce contexte, le taux interbancaire est revenu à 2,38% en moyenne quotidienne, en baisse de 28 points de base.

**Graphique 1 : Indicateurs de la liquidité bancaire**  
(moyennes des fins de semaines en millions de DH)

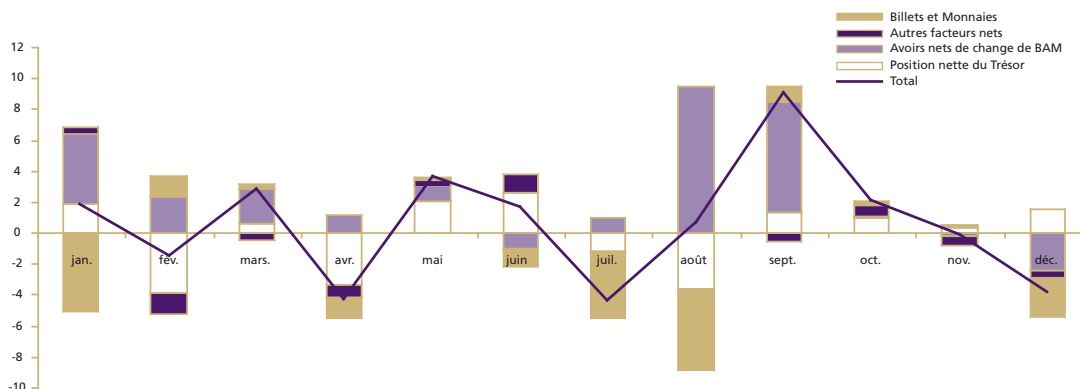


Au cours du deuxième trimestre, les interventions de la Banque ont été effectuées principalement à travers les reprises de liquidités à 7 jours au taux de 2,50%, conformément à la décision du Conseil d'avril 2006. En conséquence, le taux interbancaire est passé à 2,54% en moyenne quotidienne, en hausse de 16 points de base d'un trimestre à l'autre.

L'évolution de la situation de liquidité s'est caractérisée pendant le troisième trimestre par deux phases différentes. Ainsi, l'excédent des trésoreries des banques s'est sensiblement contracté durant les mois de juillet et août, en liaison avec la progression de la circulation fiduciaire et l'amélioration

de la position nette du Trésor, avant de s'élargir en septembre, en raison du renforcement des avoirs extérieurs nets et du reflux des billets et monnaies (Graphique 2). Bank Al-Maghrif a dû ainsi intervenir pour injecter des liquidités à plusieurs reprises, en juillet notamment, par le biais des avances à 7 jours sur appel d'offres au taux de 3,25% et, accessoirement, des avances à 24 heures au taux de 4,25%. Le taux interbancaire s'est ainsi élevé à 2,95% en moyenne sur l'ensemble du trimestre, en dépit de l'ajustement à la baisse observé en septembre.

**Graphique 2 : Evolution des facteurs de liquidité en 2006**  
(variations des moyennes des fins de semaines en milliards de DH)



Le dernier trimestre a été marqué par la persistance des larges excédents apparus en septembre, l'effet du maintien des avoirs extérieurs nets à des niveaux élevés ayant été amplifié par la diminution de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrif. La baisse du loyer de l'argent au jour le jour a été contenue, le taux interbancaire s'étant situé à 2,44% en moyenne quotidienne.

### Encadré 11 : Position structurelle de liquidité et solde net des trésoreries des banques

La position structurelle de liquidité des banques (PSLB), qui constitue un indicateur de l'excédent de liquidité ou du besoin de financement des banques, reflète l'effet de l'ensemble des facteurs autonomes. Il s'agit de la somme des sources de création de la base monétaire ne dépendant pas des interventions de la banque centrale, diminuée des encaisses détenues sous forme de billets et monnaies ou des avoirs sur le compte du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib.

PSLB = Avoirs extérieurs nets + Avances au Trésor - Compte du Trésor + Autres éléments de l'actif – Autres éléments du passif - Circulation fiduciaire

= Avoirs extérieurs nets + Position nette du Trésor + Autres éléments nets – Circulation fiduciaire

Une fois la position structurelle de liquidité des banques déterminée, le niveau requis au titre de la réserve monétaire (RM), qui crée un besoin supplémentaire en monnaie banque centrale chez les banques, est pris en considération pour mesurer leur solde net :

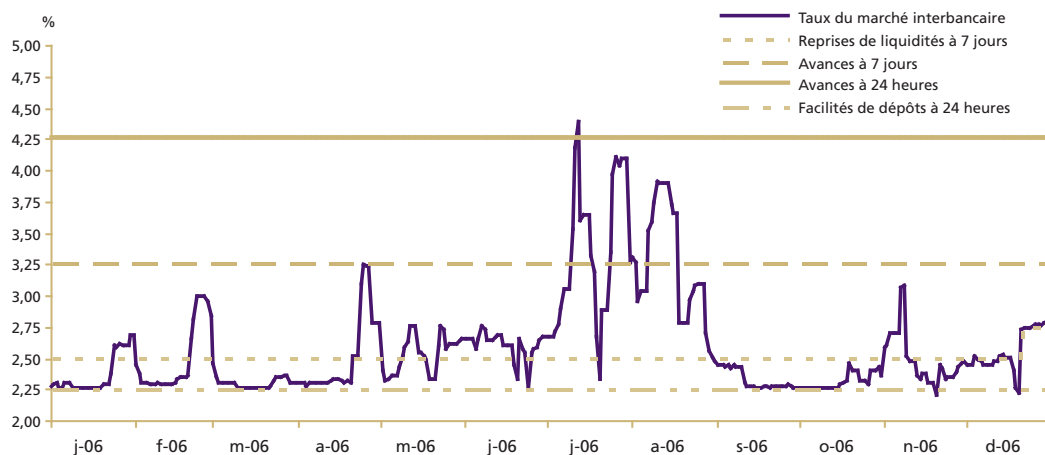
Excédent ou besoin net de liquidité des banques = PSLB – RM

## Résultats de la politique monétaire

En 2006, si les taux d'intérêt à court terme ont été sensiblement influencés par le relèvement du taux d'intervention de Bank Al-Maghrib, l'évolution des autres taux s'est globalement inscrite dans le prolongement de la tendance baissière observée au cours des dernières années.

Reflétant l'effet des interventions de la Banque, l'évolution du taux interbancaire au cours de l'année a été caractérisée par une orientation globale à la hausse et sa volatilité a été sensiblement réduite, comme en témoigne la baisse de son écart type, revenue de 0,75% en 2005 à 0,42% (Graphique 3).

**Graphique 3 : Taux interbancaire et taux des interventions de Bank Al-Maghrib**  
(données quotidiennes)



Les conditions débitrices appliquées par les banques ont poursuivi leur détente comme en témoigne la nouvelle baisse du coût moyen du crédit bancaire<sup>(1)</sup>, revenu à 7,08% en moyenne en 2006, au lieu de 7,59% en 2005 et 7,86% en 2004. Cet indicateur étant influencé par les niveaux plus élevés des taux appliqués aux contrats conclus durant les années précédentes, son fléchissement de 48 points de base semble indiquer une baisse plus importante des taux appliqués aux crédits distribués en 2006. Cette évolution est, par ailleurs, corroborée par les résultats de l'enquête trimestrielle sur les taux d'intérêt débiteurs, menée par la Banque depuis le début de cet exercice, qui font ressortir une orientation globale à la baisse.

Le coût moyen des crédits distribués par les sociétés de financement s'est, quant à lui, établi à 11,53% en moyenne, au lieu de 11,63% en 2005.

(1) Le coût moyen du crédit correspond au rapport entre les intérêts perçus et l'encours des créances sur la clientèle.

Les taux des dépôts à terme, après avoir connu une baisse continue jusqu'en 2004 puis une stabilité en 2005, ont marqué une hausse allant de 15 points de base pour les dépôts à un an à 20 points de base pour les dépôts à 6 mois. Cette évolution traduirait un changement de comportement des banques qui semblent manifester un regain d'intérêt pour les ressources stables, dans la perspective d'un renforcement de la demande de crédit.

S'agissant des taux des bons du Trésor, ils ont connu une évolution différenciée selon les maturités. Les taux des émissions à maturité inférieure ou égale à 2 ans ont marqué de légères hausses, atteignant 14 points de base pour les bons à 26 semaines. En revanche, les taux sur les bons de 5 à 20 ans ont accusé de fortes baisses allant de 32 à 138 points de base, une première émission de bons à 30 ans ayant, par ailleurs, été effectuée en décembre au taux de 3,98%. Pour leur part, les taux des émissions des autres titres de créances négociables ont été globalement orientés à la baisse, en dépit de la différenciation des primes de risque.

Parallèlement, le taux minimum appliqué aux comptes sur carnets auprès des banques, indexé sur celui des bons du Trésor à 52 semaines, a augmenté de 25 points de base pour atteindre 2,53% en moyenne sur l'année. Quant au taux sur les comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale, il s'est élevé à 1,68%, en hausse de 15 points de base, à la suite de la modification de son mode d'indexation sur le taux des bons du Trésor à 5 ans.

Tableau 1 : Evolution des taux d'intérêt (moyennes mensuelles)

| Taux   | ANNÉES |      |      |
|--|--------|------|------|
|  | 2004   | 2005 | 2006 |
| Taux interbancaire   | 2,39   | 2,78 | 2,58 |
| Taux moyen pondéré des dépôts à 6 mois                               | 3,25   | 3,23 | 3,43 |
| Taux moyen pondéré des dépôts à 1 an                                 | 3,61   | 3,52 | 3,67 |
| Taux moyen pondéré des dépôts à 6 et à 12 mois                       | 3,44   | 3,40 | 3,57 |
| Taux des comptes sur carnets auprès des banques                      | 2,42   | 2,28 | 2,53 |
| Taux des comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale | 2,20   | 1,53 | 1,68 |
| Taux des bons du Trésor à 13 semaines                                | 2,51   | 2,45 | 2,57 |
| Taux des bons du Trésor à 26 semaines                                | 2,69   | 2,54 | 2,68 |
| Taux des bons du Trésor à 52 semaines                                | 2,93   | 2,89 | 3,02 |
| Taux des bons du Trésor à 2 ans                                      | 3,34   | 3,13 | 3,17 |
| Taux des bons du Trésor à 5 ans                                      | 4,26   | 3,97 | 3,65 |
| Taux des bons du Trésor à 10 ans                                     | 5,03   | 4,78 | 4,06 |
| Taux des bons du Trésor à 15 ans                                     | 5,67   | 5,35 | 4,34 |
| Taux des bons du Trésor à 20 ans                                     | 6,09   | 6,01 | 4,63 |

#### ◆ Agrégats de monnaie et de placements liquides<sup>(1)</sup>

En 2006, la croissance de l'agrégat M3 s'est de nouveau accélérée, s'établissant à 17% d'une fin d'année à l'autre, au lieu de 14% en 2005 et de 7,8% en 2004. Outre l'élargissement de la monnaie fiduciaire et des dépôts à vue, cette expansion reflète la poursuite du redressement des dépôts à terme, dont le taux de rémunération a sensiblement augmenté. Pour sa part, la hausse tendancielle des placements à vue s'est confirmée en 2006.

Après avoir connu une stagnation en 2005, les agrégats de placements liquides ont marqué une progression de 40,9%, attribuable à l'effet conjugué de la hausse de la demande en titres des OPCVM et de l'appréciation de la valeur de leurs actifs.

(1) Voir annexes statistiques XII-1 à XII-15

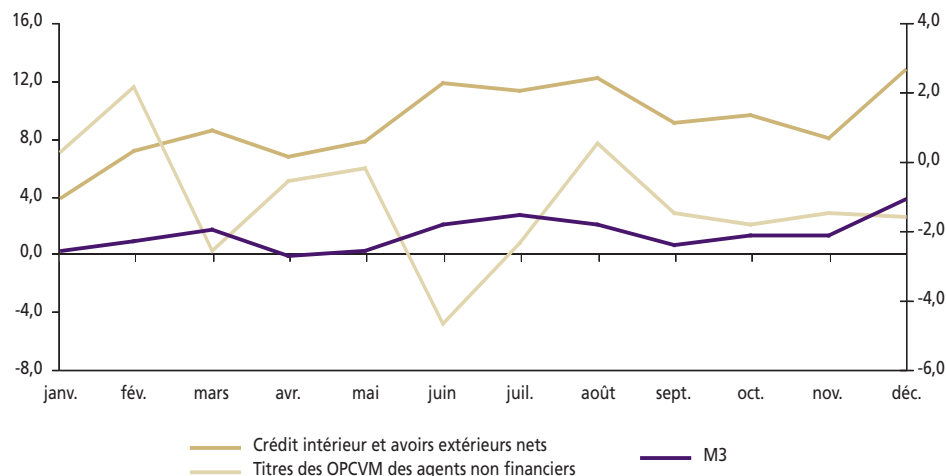
La progression des liquidités totales de l'économie, constituées de M3 et des agrégats de placements liquides, s'est élevée à 15,1% en moyenne mensuelle, contre 10,1% en 2005. Dans un contexte marqué par l'accélération de la croissance économique, la hausse du taux de liquidité de l'économie s'est ralentie.

En ce qui concerne les sources de création monétaire, le crédit intérieur a enregistré une progression de 12,8%, recouvrant une stagnation des créances nettes sur l'Etat et une accélération du rythme d'accroissement des concours à l'économie, qui a atteint 16,3%, en relation avec l'expansion de l'activité économique et la baisse des taux d'intérêt débiteurs. Sa contribution à la création monétaire est restée inchangée à 60,5%. Les avoirs extérieurs nets ont, pour leur part, augmenté de 15% et contribué à la création monétaire à hauteur de 30,8%, au lieu de 36,8% en 2005.

### **Agrégat M3**

Au cours de l'année, l'évolution de M3 a été déterminée par l'importance relative des effets expansifs liés à l'accroissement du crédit intérieur et des avoirs extérieurs nets et de l'effet modérateur provenant des mouvements d'allocation de portefeuilles en faveur des placements en titres des OPCVM, principale alternative aux encaisses monétaires (Graphique 4).

Graphique 4 : Evolution mensuelle de M3 en%

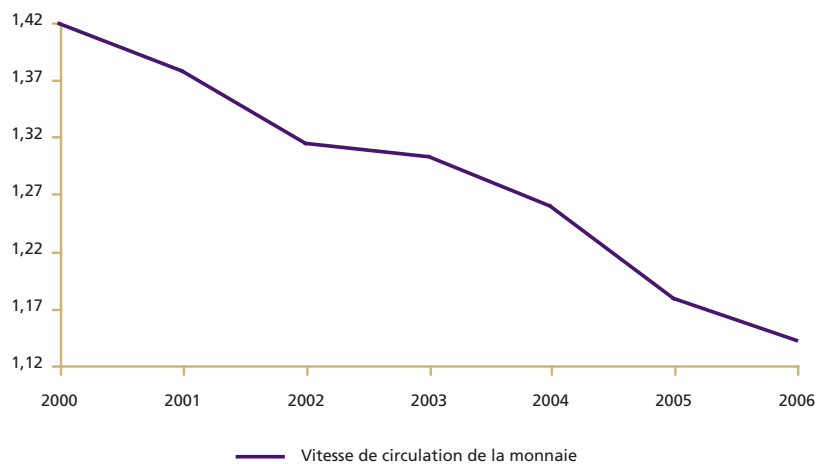


Au cours des cinq premiers mois, le rythme d'accroissement mensuel de M3 s'est globalement ralenti, revenant en moyenne à 0,5%, parallèlement au développement de la demande en titres des OPCVM et à la quasi-stagnation du crédit intérieur. Entre juin et août, l'agrégat M3 a enregistré une progression mensuelle moyenne, supérieure à 2% du fait de l'expansion des concours à l'économie et des avoirs extérieurs nets ainsi que de la hausse des taux créditeurs. Durant le reste de l'année, la croissance de M3 est restée proche de 1% à l'exception notable de la forte expansion observée en décembre, attribuable principalement à la hausse du crédit intérieur.

En définitive, l'agrégat M3, appréhendé sur la base de la moyenne des encours des fins de mois, s'est accru de 14,4%. La croissance nominale du produit intérieur brut ayant dépassé 10%, la baisse de la vitesse de circulation de la monnaie s'est sensiblement modérée, revenant de 6,5% en 2005 à 3,8% en 2006.



**Graphique 5 : Vitesse de circulation de M3**  
(données annuelles)



### Composantes de M3

Au niveau des composantes de M3, la contribution de la monnaie scripturale à la croissance de la masse monétaire a fléchi pour la deuxième année consécutive, au même titre que celle des placements à vue, comme le montre le tableau ci-après. En revanche, les contributions de la monnaie fiduciaire et des placements à terme se sont sensiblement accrues.

Tableau 2 : M3 et ses composantes

| Encours à fin décembre<br>en millions de dirhams | Monnaie<br>fiduciaire | Monnaie<br>scripturale | Placements<br>à vue | Placements<br>à terme | M3      |
|--|-----------------------|------------------------|---------------------|-----------------------|---------|
| 2003   | 74.890                | 176.247                | 47.843              | 87.360                | 386.340 |
| 2004   | 79.715                | 196.056                | 52.918              | 87.741                | 416.818 |
| 2005   | 89.364                | 227.213                | 59.147              | 99.094                | 474.818 |
| 2006   | 108.531               | 262.686                | 65.077              | 119.161               | 555.455 |
| <b>Structure de M3 en %</b>                      |                       |                        |                     |                       |         |
| 2003   | 19,4                  | 45,6                   | 12,4                | 22,6                  | 100     |
| 2004   | 19,1                  | 47,1                   | 12,7                | 21,1                  | 100     |
| 2005   | 18,8                  | 47,8                   | 12,5                | 20,9                  | 100     |
| 2006   | 19,5                  | 47,3                   | 11,7                | 21,5                  | 100     |
| <b>Variations en %</b>                           |                       |                        |                     |                       |         |
| 2003   | 7,7                   | 10,5                   | 11,0                | 4,8                   | 8,7     |
| 2004   | 6,4                   | 11,2                   | 10,6                | 0,4                   | 7,8     |
| 2005   | 12,1                  | 15,9                   | 11,8                | 12,9                  | 14,0    |
| 2006   | 21,4                  | 15,6                   | 10,0                | 20,3                  | 17,0    |
| <b>Contribution à la croissance de M3 en %</b>   |                       |                        |                     |                       |         |
| 2003   | 17,3                  | 54,3                   | 15,4                | 13,0                  | 100     |
| 2004   | 16,0                  | 65,8                   | 16,9                | 1,3                   | 100     |
| 2005   | 16,5                  | 53,4                   | 10,7                | 19,4                  | 100     |
| 2006   | 23,8                  | 44,0                   | 7,3                 | 24,9                  | 100     |

### Circulation fiduciaire

La croissance de la monnaie fiduciaire a poursuivi son accélération entamée depuis le début de l'exercice 2005, atteignant d'une fin d'année à l'autre 21,4%, une progression acquise pour près de 44% au cours du dernier mois de l'année. Calculé en moyenne mensuelle, l'accroissement de la circulation fiduciaire ressort à 14,8%.

Concernant l'évolution intra annuelle, après la hausse de 2,4% en janvier, la monnaie fiduciaire n'a connu que de faibles fluctuations au cours des quatre mois suivants, avant de s'accroître à un rythme élevé entre juin et août, sous l'effet de la hausse des dépenses liées à la période des congés et à l'afflux des touristes et des Marocains résidant à l'étranger. Par la suite, elle s'est légèrement contractée avant de marquer en décembre une augmentation mensuelle de 8,4%, en liaison avec la célébration de l'Aïd Al Adha, qui a coïncidé avec la fin de l'année.

### Monnaie scripturale

L'accroissement annuel des dépôts à vue a connu un léger ralentissement en 2006, s'établissant à 15,6% à fin décembre, contre 15,9% en 2005 et 11,2% en 2004.

Conformément à son profil saisonnier, l'évolution de la monnaie scripturale au cours de l'exercice laisse apparaître trois phases d'accélération d'abord en mars, en liaison avec le renforcement des avoirs en comptes courants des entreprises, puis en juin et juillet du fait de la hausse des dépôts des particuliers et des Marocains résidant à l'étranger et en décembre, de nouveau, consécutivement à l'accroissement des dépôts des sociétés.

### Placements à vue

Les placements à vue ont marqué une hausse de 10% en 2006, au lieu de 11,8% au terme de l'exercice précédent. Représentant la composante la moins volatile de la masse monétaire, ces placements se sont accrus de 0,8% en moyenne.

La composition de ces placements est demeurée inchangée, les comptes sur carnets auprès des banques ayant représenté 82% et les comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale 18%.

Tableau 3 : Placements à vue

| Encours en millions de dirhams à fin décembre               | 2005   | 2006   |
|---|--------|--------|
| Comptes sur livrets auprès de la Caisse d'épargne nationale | 10.572 | 11.702 |
| Comptes d'épargne auprès des banques                        | 48.575 | 53.375 |

### Placements à terme

Après avoir connu une quasi-stabilité pendant le premier semestre, ces placements ont connu un développement rapide et continu à partir de juillet, parallèlement à la hausse de leur taux de rémunération, enregistrant un accroissement annuel de 20,3% à fin décembre 2006, au lieu de 12,9% en 2005. De même, en moyenne mensuelle, la progression des placements à terme s'est établie à 13,4%.

## Agrégats de placements liquides

Après une quasi-stagnation pendant l'exercice précédent, les placements liquides ont connu une nette reprise à partir de janvier 2006, bénéficiant d'un mouvement de portefeuilles des entreprises non financières, qui a été favorisé par les rendements positifs affichés par les différentes catégories des OPCVM. Ainsi, à l'exception d'un ralentissement ponctuel en juillet, leur rythme d'accroissement annuel a enregistré une augmentation continue pour atteindre 40,9% à fin décembre.

Tableau 4 : Agrégats de placements liquides

| Encours en millions de dirhams | Fin décembre 2004 | Fin décembre 2005 |                 | Fin décembre 2006 |                 |
|--------------------------------|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
|                                | Montants          | Montants          | Variations en % | Montants          | Variations en % |
| Agrégat PL 1                   | 5.000             | 5.539             | +10,8           | 4.347             | - 21,5          |
| Agrégat PL 2                   | 11.478            | 9.369             | -18,4           | 11.686            | +24,7           |
| Agrégat PL 3                   | 22.110            | 23.065            | + 4,3           | 35.942            | +55,8           |
| Agrégat PL 4                   | 2.408             | 3.069             | +27,5           | 5.854             | +90,7           |
| <b>Total des agrégats PL</b>   | <b>40.996</b>     | <b>41.042</b>     | <b>+ 0,1</b>    | <b>57.829</b>     | <b>+40,9</b>    |

### Agrégat PL1

Constitué principalement des bons du Trésor, ainsi que des autres titres de créances négociables détenus par les agents non-financiers, l'agrégat PL1 a accusé une baisse de 21,5% (Tableau 5). Cette évolution, qui s'inscrit dans le prolongement d'une tendance observée depuis plusieurs exercices, est imputable au fléchissement des taux assortissant les bons du Trésor, ainsi qu'aux rendements élevés des placements alternatifs, notamment les titres des OPCVM.

Tableau 5 : Agrégat PL1

| Encours de fin d'année en millions de dirhams | 2003         | 2004         | 2005         | 2006         |
|---|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Bons du Trésor                                | 7.372        | 4.281        | 4.773        | 3.855        |
| Billets de trésorerie                         | 0            | 0            | 65           | 0            |
| Bons émis par les sociétés de financement     | 721          | 719          | 701          | 492          |
| <b>Total PL1</b>                              | <b>8.093</b> | <b>5.000</b> | <b>5.539</b> | <b>4.347</b> |

### Titres des OPCVM monétaires : Agrégat PL2

L'agrégat PL2 a progressé de 24,7% d'une fin d'année à l'autre, après avoir accusé une baisse de 18,4% en 2005. Dans un contexte marqué par la faible appréciation de la valeur liquidative des OPCVM monétaires, cet essor s'explique principalement par la hausse des placements des sociétés non financières.

En effet, l'analyse des comportements de placement des agents économiques révèle que les entreprises ont largement arbitré en faveur des titres des OPCVM monétaires, alors que les particuliers et les Marocains résidant à l'étranger ont montré une préférence marquée pour les placements à terme auprès des banques.

### Titres des OPCVM obligataires : Agrégat PL3

Après une certaine stabilité en 2005, l'agrégat PL3 s'est inscrit en hausse depuis le début de l'année, enregistrant ainsi une progression annuelle de 55,8% à fin décembre 2006. Cette évolution reflète tant l'ampleur des souscriptions des agents non financiers en titres des OPCVM obligataires que

l'appréciation de leur valeur, attribuable à la baisse des taux d'intérêt offerts sur les nouvelles émissions du Trésor à moyen et long terme.

### Titres des OPCVM actions et diversifiés : Agrégat PL4

Le redressement des titres des OPCVM actions et diversifiés s'est confirmé en 2006, se traduisant par un accroissement de 90,7% d'une fin d'année à l'autre. La dynamique de ces placements s'explique principalement par l'appréciation de leur valeur, consécutivement à la forte appréciation des cours sur la bourse des valeurs de Casablanca.

### ◆ La liquidité de l'économie

Regroupant l'agrégat M3 et les agrégats PL, les liquidités de l'économie se sont accrues de 15,1% en moyenne mensuelle. Compte tenu d'une croissance du produit intérieur brut (PIB) et du revenu national brut disponible (RNBD) à prix courants respectivement de 10,1% et de 10,3%, la hausse du taux de liquidité de l'économie a connu un net ralentissement en 2006 tel qu'il ressort du tableau ci-après :

**Tableau 6 : Taux de liquidité de l'économie (en pourcentage)**

|                           | 2003 | 2004 | 2005 | 2006 |
|---------------------------|------|------|------|------|
| M3 / PIB                  | 76,8 | 79,4 | 84,9 | 88,2 |
| M3 / RNBD                 | 72,4 | 74,3 | 78,6 | 81,5 |
| Liquidités totales / PIB  | 85,5 | 88,1 | 92,8 | 97,1 |
| Liquidités totales / RNBD | 80,6 | 82,4 | 85,9 | 89,7 |

## Sources de la création monétaire

En 2006, la contribution du crédit intérieur à la création monétaire est restée stable à 60,5% contre 39,9% en 2004, en liaison exclusivement avec l'expansion des concours à l'économie. Parallèlement, les avoirs extérieurs nets, en dépit de leur hausse soutenue, n'ont contribué à la croissance monétaire qu'à hauteur de 30,8%, au lieu respectivement de 36,8% et de 57,3% au cours des deux dernières années.



Tableau 7 : Contreparties de la masse monétaire

| Encours en millions de dirhams                      | Fin décembre 2004 | Fin décembre 2005 |                 | Fin décembre 2006 |                 |
|---|-------------------|-------------------|-----------------|-------------------|-----------------|
|   | Montants          | Montants          | Variations en % | Montants          | Variations en % |
| <b>Avoirs extérieurs nets (I)</b>                   | <b>144.441</b>    | <b>165.899</b>    | <b>+14,9</b>    | <b>190.768</b>    | <b>+15,0</b>    |
| <b>Crédit intérieur global</b>                      |                   |                   |                 |                   |                 |
| A. Créances sur l'Etat                              | 72.665            | 77.475            | + 6,6           | 77.587            | + 0,1           |
| B. Concours à l'économie                            | 262.743           | 292.029           | +11,1           | 339.597           | +16,3           |
| C. Contrepartie des avoirs auprès de la C.E.N.      | 9.349             | 10.572            | +13,1           | 11.702            | +10,7           |
| <b>Total (A + B + C)</b>                            | <b>344.757</b>    | <b>380.076</b>    | <b>+10,2</b>    | <b>428.886</b>    | <b>+12,8</b>    |
| à déduire :<br>Ressources à caractère non monétaire | 57.114            | 57.801            | + 1,2           | 50.007            | -13,5           |
| <b>Crédit intérieur à caractère monétaire (II)</b>  | <b>287.643</b>    | <b>322.275</b>    | <b>+12,0</b>    | <b>378.879</b>    | <b>+17,6</b>    |
| <b>Total des contreparties (I+II)</b>               | <b>432.084</b>    | <b>488.174</b>    | <b>+13,0</b>    | <b>569.647</b>    | <b>+16,7</b>    |
| <b>Solde des éléments divers</b>                    | <b>- 15.654</b>   | <b>- 13.356</b>   | <b>-14,7</b>    | <b>-14.192</b>    | <b>+ 6,3</b>    |
| <b>P.M : Agrégat M3</b>                             | <b>416.430</b>    | <b>474.757</b>    | <b>+ 14,0</b>   | <b>555.455</b>    | <b>+17,0</b>    |

## Avoirs extérieurs nets

Après une augmentation faible mais continue durant les cinq premiers mois, les avoirs extérieurs nets ont accusé une baisse de 3% en juin, en raison de la sortie de devises liée à une importante opération de remboursement de prêts privés. En juillet et août, ils ont connu une forte expansion qui a contribué à l'accroissement annuel à hauteur de 82,6%, consécutivement au développement des recettes de voyage et des transferts des Marocains résidant à l'étranger, ainsi qu'à la progression des investissements directs étrangers. Durant le reste de l'année, les réserves de change n'ont pas connu de variations significatives et ont enregistré une croissance de 15% d'une fin d'année à l'autre.

La structure de ces réserves fait ressortir un renforcement des avoirs extérieurs nets des banques au cours des deux derniers exercices, leur part s'établissant à 9% au lieu de 3,7% en moyenne sur la période 2000-2004.

## Créances nettes sur l'Etat

Les créances nettes sur l'Etat sont demeurées quasiment inchangées d'une fin d'année à l'autre, l'amélioration de la position du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib ayant été compensée par l'augmentation de ses recours aux banques.

Pendant les huit premiers mois de l'année, le faible volume des émissions du Trésor sur le marché des adjudications a entraîné une baisse quasi-continue de l'encours des créances nettes sur l'Etat, revenu en août à un niveau inférieur de 15,5% à celui de décembre 2005. Ensuite, cet encours s'est inscrit en hausse, parallèlement à la diminution des avoirs du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib entre septembre et novembre et à la reprise des émissions de bons du Trésor en décembre.

Tableau 8 : Créances nettes sur l'Etat

| Encours à fin décembre<br>en millions de dirhams                | 2004          | 2005          |                    | 2006          |                    |
|---|---------------|---------------|--------------------|---------------|--------------------|
|   | Montant       | Montant       | Variations<br>en % | Montant       | Variations<br>en % |
| <b>Créances sur l'Etat</b>                                      | <b>72.665</b> | <b>77.475</b> | <b>6,6</b>         | <b>77.587</b> | <b>0,1</b>         |
| Créances nettes de Bank Al-Maghrib                              | -7.977        | -7.228        | -9,4               | -8.860        | 22,6               |
| Créances des banques  | 72.033        | 75.391        | 4,7                | 77.259        | 2,5                |
| Créances des entreprises non<br>financières et des particuliers | 8.609         | 9.312         | 8,2                | 9.188         | -1,3               |

### Concours à l'économie

En liaison avec l'accélération de la croissance économique et la décreue des taux débiteurs, les concours à l'économie se sont accrus en 2006 de 16,3% d'une fin d'année à l'autre, au lieu de 11,1% et 6,8% respectivement en 2005 et 2004. Par catégorie de crédit, les rythmes les plus rapides ont concerné les prêts immobiliers et les facilités de trésorerie, et dans une moindre mesure, les concours aux sociétés de financement et les crédits à la consommation.

## ◆ Le crédit

Dans un contexte caractérisé par une activité économique soutenue et une baisse significative des taux d'intérêt à la faveur du renforcement de la concurrence, les concours des établissements de crédit ont marqué une progression de 16,4% à l'issue de l'exercice 2006, après celle de 12,8% en 2005, pour atteindre 351,6 milliards de dirhams, soit 61,1% du PIB.

Cette évolution a concerné aussi bien les prêts bancaires, qui constituent 85,1% du total des crédits, que les concours des sociétés de financement, ces deux catégories de crédit ayant connu des rythmes de progression proches de 17%, au lieu respectivement de 12,5% et de 10,8% en 2005.

Quant aux prêts accordés par les associations de micro-crédit, ils ont continué leur expansion atteignant un montant de 3,5 milliards de dirhams, qui a plus que doublé en un an, après l'essor de 75% réalisé en 2005.

### ◆ Les crédits distribués par les banques

En portant sur 327,4 milliards de dirhams, l'encours global des crédits bancaires s'est inscrit en hausse de 17,7% en 2006, contre un accroissement moyen de 6,5% durant les cinq dernières années. Compte non tenu des créances en souffrance, l'accroissement des crédits apparaît plus important, atteignant 24,4% au lieu de 17,7% un an auparavant.

## Répartition des crédits bancaires par objet

| En millions de dirhams                             | 2004           | 2005           |                 | 2006          |                |                 |               |
|--|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
|  | Montants       | Montants       | Variations en % | en % du total | Montants       | Variations en % | en % du total |
| Comptes débiteurs et crédits de trésorerie         | 67.311         | 78.326         | + 16,4          | 28,2          | 97.811         | + 24,9          | 29,9          |
| Crédits à l'équipement                             | 56.671         | 65.166         | + 15,0          | 23,4          | 79.381         | + 21,8          | 24,2          |
| Crédits immobiliers                                | 45.869         | 57.215         | + 24,7          | 20,6          | 73.328         | + 28,2          | 22,4          |
| Crédits à la consommation                          | 23.725         | 26.699         | + 12,5          | 9,6           | 33.214         | + 24,4          | 10,1          |
| Créances diverses sur la clientèle                 | 5.644          | 7.121          | + 26,2          | 2,6           | 8.017          | + 12,6          | 2,4           |
| Créances en souffrance                             | 48.070         | 43.605         | - 9,3           | 15,7          | 35.606         | - 18,3          | 10,9          |
| <b>Total des crédits des banques<sup>(1)</sup></b> | <b>247.290</b> | <b>278.132</b> | <b>+12,5</b>    | <b>100,0</b>  | <b>327.357</b> | <b>+17,7</b>    | <b>100,0</b>  |

(1) Y compris le total des financements accordés par les banques aux sociétés de financement.

Les crédits de trésorerie, dont la part avoisine près de 30% du total des concours bancaires, se sont accrus de 24,9%, contre 16,4% en 2005.

Stimulés par le développement de l'investissement, les prêts à l'équipement, qui ont représenté 24,2% du total des prêts bancaires, ont également marqué une hausse de 21,8%, contre 15% un an auparavant, pour atteindre 79,4 milliards de dirhams.

Pour leur part, les crédits immobiliers qui ont enregistré la plus forte hausse avec un rythme de 28,2%, après celui de 24,7% l'année précédente, se sont élevés à 73,3 milliards. La poursuite de l'expansion de cette catégorie de prêts est attribuable tant à l'ampleur de la demande qu'à

l'amélioration des conditions de crédit à la faveur de l'intensification de la concurrence et du dispositif incitatif mis en place par l'Etat (Voir encadré 12).

Les crédits à la consommation, d'un montant de 33,2 milliards, se sont inscrits en hausse de 6,5 milliards ou 24,4%, après avoir augmenté de 12,5% un an auparavant, consécutivement au développement des crédits directs et à l'accroissement des refinancements accordés aux sociétés de crédit à la consommation.

Traduisant l'effort d'assainissement des bilans bancaires, les créances en souffrance ont de nouveau enregistré un recul de 8 milliards ou 18,3% pour s'établir à 35,6 milliards. A ce niveau, elles représentent 10,9% du portefeuille de crédits des banques et 7,4% compte non tenu des banques publiques spécialisées, au lieu respectivement de 15,7% et de 9,6% en 2005. En outre, le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions s'est sensiblement amélioré, passant de 67,2% à 71,3% pour l'ensemble des banques, de 74% à 78% pour les banques commerciales et de 60,7% à 62,9% pour les banques publiques spécialisées.

### Encadré 12 : Enquête sur les crédits immobiliers

Une enquête menée par Bank Al-Maghrib auprès du système bancaire sur l'évolution des crédits immobiliers en 2006, indique que les crédits à l'habitat, d'un montant de 66,5 milliards, ont représenté plus de 90% du total, en hausse de 26%, le reliquat ayant bénéficié à la promotion immobilière.

La répartition régionale des crédits immobiliers montre une concentration au niveau des régions de Casablanca et de Rabat- Salé- Zemmour- Zaer.

S'agissant des taux d'intérêt appliqués, l'enquête confirme la poursuite de la tendance baissière en 2006. Ainsi, ils ont varié entre 6% et 8% pour 56 % des crédits à l'habitat contre 40% en 2005, ceux supérieurs à 8% ayant été appliqués à 29% de ces crédits, contre 48% un an auparavant. Quant aux crédits à la promotion immobilière, 50% ont été assortis de taux variant entre 6% et 8%, au lieu de 30% en 2005, alors que 36% seulement ont vu leur taux dépasser 8%, contre 65% l'année précédente.

L'enquête fait ressortir, en outre, l'orientation des banques vers le financement à taux variable conjuguée à un allongement des durées moyennes, pour ce qui est des crédits à l'habitat. Ainsi, 42% des crédits distribués en 2006 ont été assortis de taux variable, tandis que les durées moyennes des prêts se sont allongées passant de 14,6 en 2005 à 15,8 en 2006.

### Répartition des crédits bancaires par terme

| En millions de dirhams                | 2004           | 2005*          |                 | 2006          |                |                 |               |
|---------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
|                                       | Montants       | Montants       | Variations en % | en % du total | Montants       | Variations en % | en % du total |
| <b>Crédits à court terme</b>          | <b>103.252</b> | <b>114.993</b> | <b>+11,4</b>    | <b>41,3</b>   | <b>138.055</b> | <b>+20,1</b>    | <b>42,2</b>   |
| <b>Crédits à moyen et long termes</b> | <b>95.968</b>  | <b>119.534</b> | <b>+ 24,6</b>   | <b>43,0</b>   | <b>153.696</b> | <b>+28,6</b>    | <b>47,0</b>   |
| Crédits à moyen terme                 | 43.354         | 59.688         | + 37,7          | 21,5          | 69.115         | +15,8           | 21,1          |
| Crédits à long terme                  | 52.614         | 59.846         | +13,7           | 21,5          | 84.581         | +41,3           | 25,8          |
| <b>Créances en souffrance</b>         | <b>48.070</b>  | <b>43.605</b>  | <b>- 9,3</b>    | <b>15,7</b>   | <b>35.606</b>  | <b>-18,3</b>    | <b>10,9</b>   |
| <b>Total des crédits des banques</b>  | <b>247.290</b> | <b>278.132</b> | <b>+12,5</b>    | <b>100,0</b>  | <b>327.357</b> | <b>+17,7</b>    | <b>100,0</b>  |

(\*) Chiffres révisés.

En 2006, les crédits à court terme, d'un montant de 138,1 milliards, ont enregistré une hausse de 23,1 milliards ou 20,1%, après celle de 11,4% réalisée en 2005.

Parallèlement au développement des prêts à l'habitat et à l'équipement, l'encours des crédits à moyen et long terme, chiffré à 153,7 milliards, s'est renforcé de 34,2 milliards ou 28,6%, contre 24,6% en 2005, en liaison principalement avec la progression des crédits à long terme de 41,3%.

### Répartition des crédits bancaires par secteur d'activité

| En millions de dirhams               | 2004*          | 2005*          |                 |               | 2006           |                 |               |
|--------------------------------------|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
|                                      | Montants       | Montants       | Variations en % | en % du total | Montants       | Variations en % | en % du total |
| <b>Secteur primaire</b>              | <b>20.259</b>  | <b>17.971</b>  | <b>-11,3</b>    | <b>6,5</b>    | <b>18.636</b>  | <b>+3,7</b>     | <b>5,7</b>    |
| Agriculture                          | 17.799         | 15.805         | -11,2           | 5,7           | 15.698         | -0,7            | 4,8           |
| Pêche                                | 2.460          | 2.166          | -12,0           | 0,8           | 2.938          | +35,6           | 0,9           |
| <b>Secteur secondaire</b>            | <b>66.341</b>  | <b>81.032</b>  | <b>+20,6</b>    | <b>28,8</b>   | <b>90.850</b>  | <b>+13,5</b>    | <b>27,8</b>   |
| Industries extractives               | 2.473          | 2.346          | - 5,1           | 0,8           | 2.812          | + 19,9          | 0,9           |
| Energie et eau                       | 5.249          | 6.692          | +27,5           | 2,4           | 10.663         | +59,3           | 3,3           |
| Industries manufacturières           | 41.212         | 49.725         | +20,7           | 17,9          | 53.511         | +7,6            | 16,3          |
| Bâtiment et travaux publics          | 17.407         | 21.269         | +22,2           | 7,6           | 23.864         | +12,2           | 7,3           |
| <b>Secteur tertiaire</b>             | <b>160.690</b> | <b>180.129</b> | <b>+12,1</b>    | <b>64,8</b>   | <b>217.871</b> | <b>+21,0</b>    | <b>66,6</b>   |
| Hôtellerie                           | 9.163          | 8.332          | - 9,1           | 3,0           | 7.281          | -12,6           | 2,2           |
| Transport et communications          | 8.088          | 12.966         | +60,3           | 4,7           | 17.526         | +35,2           | 5,4           |
| Commerce                             | 19.051         | 21.677         | +13,8           | 7,8           | 21.997         | +1,5            | 6,7           |
| Activités financières                | 26.406         | 28.158         | + 6,6           | 10,1          | 38.369         | +36,3           | 11,7          |
| Ménages                              | 65.996         | 75.351         | +14,2           | 27,1          | 88.841         | +17,9           | 27,1          |
| Autres services                      | 31.986         | 33.645         | + 5,2           | 12,1          | 43.857         | +30,4           | 13,4          |
| <b>Total des crédits des banques</b> | <b>247.290</b> | <b>278.132</b> | <b>+12,5</b>    | <b>100,0</b>  | <b>327.357</b> | <b>+17,7</b>    | <b>100,0</b>  |

(\*) Chiffres révisés.



En 2006, la répartition des concours bancaires selon l'activité fait ressortir la prédominance du secteur tertiaire, lequel a bénéficié des deux tiers des crédits distribués, les parts des secteurs secondaire et primaire ayant représenté respectivement 27,8% et 5,7%.

En effet, les prêts en faveur du secteur tertiaire sont passés de 180,1 milliards à 217,9 milliards de dirhams, en hausse de 37,7 milliards ou 21%, faisant suite à celle de 12,1% enregistrée en 2005. Cette augmentation s'explique par le développement des crédits attribués aux activités financières, de transport et communication et aux ménages. Quant aux crédits alloués aux activités commerciales, ils ont enregistré une hausse de 1,5% seulement au lieu de 13,8% en 2005, tandis que ceux consentis à l'hôtellerie ont de nouveau fléchi de 12,6%.

S'agissant des crédits au secteur secondaire, ils ont atteint 90,9 milliards, marquant un accroissement de 10,8 milliards ou 13,5%, rythme moins rapide que celui de 20,6% réalisé un an auparavant. Ce ralentissement reflète la baisse du rythme de progression des prêts accordés aussi bien aux industries manufacturières qu'à l'activité du bâtiment et travaux publics, après les fortes augmentations observées en 2005.

L'encours des crédits bénéficiant au secteur primaire, après avoir diminué de 11,3% en 2005, s'est élevé à 18,6 milliards, en hausse de 3,7%. Cette évolution s'explique surtout par l'accroissement de 35,6% des prêts aux activités de la pêche, alors que les crédits octroyés à l'agriculture, qui constituent l'essentiel des crédits au secteur primaire avec près de 85%, sont demeurés quasiment inchangés, après la baisse de 11,2% enregistrée en 2005.

## ◆ Les crédits distribués par les sociétés de financement

| En millions de dirhams                               | 2004          | 2005          |                 |               | 2006          |                 |               |
|--|---------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|-----------------|---------------|
|  | Montants      | Montants      | Variations en % | en % du total | Montants      | Variations en % | en % du total |
| Sociétés de crédit à la consommation                 | 23.300        | 24.921        | +7,0            | 55,9          | 28.361        | +13,8           | 54,3          |
| Sociétés de crédit-bail                              | 15.458        | 18.036        | +16,7           | 40,4          | 22.169        | +22,9           | 42,4          |
| Sociétés de crédit immobilier                        | 448           | 415           | -7,4            | 0,9           | 361           | -13,0           | 0,7           |
| Sociétés d'affacturage                               | 793           | 988           | +24,6           | 2,2           | 1.134         | +14,8           | 2,2           |
| Sociétés de cautionnement*                           | 271           | 248           | -8,5            | 0,6           | 237           | -4,4            | 0,5           |
| <b>Total des crédits des sociétés de financement</b> | <b>40.270</b> | <b>44.608</b> | <b>+10,8</b>    | <b>100,0</b>  | <b>52.262</b> | <b>+17,2</b>    | <b>100,0</b>  |

(\*) Les sociétés de cautionnement ont accordé en outre des crédits par signature d'un montant de 983 millions de dirhams.

Chiffrés à 52,3 milliards de dirhams, les crédits distribués par les sociétés de financement ont enregistré un accroissement de 7,7 milliards ou 17,2% contre 10,8% en 2005, reflétant principalement le développement des crédits à la consommation et du crédit bail, qui représentent respectivement 54,3% et 42,4%.

Les facilités consenties par les sociétés de crédit à la consommation (voir encadré 13) se sont élevées à 28,4 milliards marquant une progression de 3,4 milliards ou 13,8%, au lieu de 7% un an auparavant. Les prêts personnels non affectés et ceux pour achat de véhicules ont constitué respectivement 59,7% et près de 21% du portefeuille de crédit de ces sociétés.

Pour leur part les crédits distribués par les sociétés de crédit bail, d'un montant de 22,2 milliards, ont enregistré une augmentation de près de 23%, qui fait suite à celle de 16,7% observée en 2005.

Quant aux concours des sociétés d'affacturage, chiffrés à 1,1 milliard, ils se sont inscrits en hausse de 14,8%, au lieu de 24,6% en 2005, tandis que les facilités des sociétés de cautionnement ont atteint 1,2 milliard et augmenté de 63,1%, après une chute de plus de 40% en 2005. Les crédits par signature, qui représentent plus de 80% du total, sont passés de 500 millions à 983 millions, alors que ceux par décaissement ont, à l'inverse, diminué de 4,4%.

### Encadré 13 : Enquête sur les crédits à la consommation

Le crédit à la consommation a également fait l'objet d'une enquête de Bank Al Maghrib au titre de l'année 2006, auprès d'un échantillon de 11 sociétés de crédit à la consommation, dont le volume des prêts représente 68% de l'encours global des crédits distribués par les sociétés de crédit à la consommation.

Les prêts octroyés en 2006 par ces sociétés ont bénéficié à hauteur de 41%, en moyenne, à des personnes âgées de 40 à 49 ans, dont 79% affectés à des prêts personnels, 11% à des achats d'équipements domestiques et 6% à des acquisitions de véhicules. Par tranche de revenu, ce sont les personnes dont les revenus mensuels sont inférieurs à 4000 dirhams qui détiennent 53% de l'encours global des crédits à la consommation, les fonctionnaires et les salariés du secteur privé ayant constitué 88% des bénéficiaires. A elles seules, les régions de Casablanca et Rabat, Salé ont totalisé près de la moitié de l'encours global de ces crédits.

### ◆ Répartition des concours des établissements de crédit par agent économique

| En millions de dirhams                                | 2004           | 2005           |                 | 2006          |                |                 |               |
|---|----------------|----------------|-----------------|---------------|----------------|-----------------|---------------|
|   | Montants       | Montants       | Variations en % | en % du total | Montants       | Variations en % | en % du total |
| Sociétés  | 147.262        | 172.050        | +16,8           | 57,0          | 206.224        | +19,9           | 58,6          |
| Entrepreneurs individuels                             | 23.050         | 18.096         | -21,5           | 6,0           | 17.649         | -2,5            | 5,0           |
| Particuliers  | 87.916         | 100.915        | +14,8           | 33,4          | 116.585        | +15,5           | 33,2          |
| Collectivités locales                                 | 9.565          | 10.980         | +14,8           | 3,6           | 11.116         | +1,2            | 3,2           |
| <b>Total des crédits des établissements de crédit</b> | <b>267.793</b> | <b>302.041</b> | <b>+12,8</b>    | <b>100,0</b>  | <b>351.574</b> | <b>+19,9</b>    | <b>100,0</b>  |

Représentant 58,7% de l'ensemble des crédits distribués par les établissements de crédit, les financements accordés aux sociétés ont marqué une hausse de 34,2 milliards ou 19,9%, après celle de 16,8% enregistrée l'exercice précédent. Cette expansion n'a pas bénéficié uniquement aux grandes entreprises mais aussi aux PME et aux TPE, à hauteur de 40% en moyenne. Cette évolution est attribuable, outre l'essor de l'activité économique, à la baisse des taux débiteurs revenus, selon les résultats d'une enquête menée par Bank Al-Maghrib, de 7,16% au deuxième trimestre à 6,88% au quatrième trimestre 2006. L'évolution des taux par nature de crédits est assez différenciée. Les taux des crédits à l'équipement ont connu une baisse tout au long de l'année, alors que les crédits de trésorerie se sont légèrement tendus au troisième trimestre avant de marquer un repli en fin d'année. De fait, le fléchissement des taux assortissant les crédits à moyen et long terme traduit l'intensification de la concurrence entre les banques et l'amélioration des risques relatifs aux garanties requises.

S'agissant des prêts accordés aux particuliers, ils ont atteint 116,6 milliards, soit 33,2% du total, en hausse de 15,5%, alors que les prêts consentis aux collectivités locales se sont, élevés à 11,1 milliards. En revanche, les facilités allouées aux entrepreneurs individuels se sont établies à 17,6 milliards, en baisse de 2,5% d'une année à l'autre.

### ◆ Le micro-crédit

S'inscrivant dans la tendance observée au cours des dernières années, l'activité du micro crédit, stimulée par le relèvement, en août 2006, du montant maximum des prêts, de 30.000 à 50.000 dirhams, a poursuivi son expansion en 2006. En effet, les prêts distribués par les 12 associations de micro-crédit qui sont en activité ont plus que doublé, d'une année à l'autre, passant de 1,6 milliard à 3,5 milliards de dirhams, après avoir augmenté de 75,3% en 2005. Les prêts octroyés ont bénéficié à plus d'un million de clients actifs, dont 66% de femmes et ont permis la création de 3882 emplois permanents contre 2.562 en 2005.

Traduisant le cautionnement mutuel entre les bénéficiaires de ces crédits, le taux de remboursement de ces prêts a avoisiné 99%. Le montant cumulé des prêts accordés par les associations de micro-crédit depuis leur création a atteint 15 milliards de dirhams et le nombre de bénéficiaires s'est élevé à 4,5 millions.

En vertu de la nouvelle loi bancaire promulguée en 2006, les associations de micro-crédit sont tenues, de communiquer régulièrement à la banque centrale, leurs états financiers. Ces documents, établis conformément à un plan comptable spécifique, visent à homogénéiser les pratiques comptables permettant ainsi d'assurer un meilleur suivi du secteur et de renforcer sa transparence.

## ◆ Le marché des capitaux

L'activité sur le marché des capitaux en 2006 a été caractérisée principalement par la poursuite de la hausse des principaux indicateurs boursiers, avec notamment une forte appréciation des cours. En revanche, sur le marché des titres à revenu fixe, les levées du Trésor sur le compartiment des adjudications ont marqué une nette contraction, tandis que sur celui des autres titres de créances négociables, le recours des agents non financiers est demeuré limité.

## ◆ Le marché interbancaire

Le volume des transactions au jour le jour sur le marché interbancaire s'est élevé, en moyenne des encours de fin de mois, à 3,1 milliards de dirhams en 2006<sup>(1)</sup>, contre 2,6 milliards en 2005. Pour leur part, les opérations à terme ont également augmenté, passant de 614 millions à près de 2 milliards de dirhams. Le taux d'intérêt sur le marché interbancaire a accusé, en moyenne annuelle, une baisse de 20 points de base, pour s'établir à 2,58%, au lieu de 2,78% en 2005.

## ◆ Le marché des bons du Trésor

Parallèlement à l'amélioration de la trésorerie de l'Etat, le Trésor a réduit ses recours au marché des adjudications en 2006. Dans ces conditions, le volume des transactions sur le marché secondaire a accusé une importante baisse. Par ailleurs, dans le but de diversifier ses instruments de financement, le Trésor a procédé en décembre, pour la première fois, à une émission de bons à 30 ans.

(1) Voir annexe statistique XIV-1

## Les émissions de bons du Trésor

Sur un volume global des soumissions, chiffré à 436,9 milliards de dirhams, le Trésor a retenu 38,8 milliards ou 8,9%, au lieu de 79,6 milliards ou 37,3% en 2005, soit le niveau le plus faible émis par le Trésor depuis l'année 2000. Après avoir effectué des levées substantielles au cours des mois de janvier et février, qui ont représenté près de 50% des souscriptions totales, le Trésor a restreint ses émissions, notamment à partir du mois de juin, avant d'accroître ses recours durant les deux derniers mois de l'année.

Tirant profit de l'orientation baissière des taux d'intérêt, le Trésor a privilégié les émissions à long terme qui ont porté sur un montant de 23,8 milliards de dirhams, soit plus de la moitié des émissions totales. Compte tenu des remboursements, chiffrés à 4,8 milliards de dirhams, l'encours de cette catégorie de bons s'est élevé à 173,1 milliards de dirhams, représentant à ce niveau les deux tiers de l'encours global. Ainsi, la durée de vie moyenne des bons du Trésor par adjudication s'est légèrement accrue, d'une année à l'autre, pour se situer à 6 ans et 9 mois.

En revanche, les émissions à court et moyen terme sont revenues de 25,5 milliards à près de 15 milliards. Les remboursements s'étant chiffrés globalement à 25,5 milliards, l'encours des bons à court et moyen termes a accusé une baisse de 10,5 milliards, pour s'établir à 86,8 milliards de dirhams.

S'agissant des taux d'intérêt, ils ont poursuivi leur décrue en 2006, avec un rythme relativement plus rapide pour les taux des bons à long terme. En effet, ces derniers ont marqué, en moyenne, une baisse de 49 points de base pour les bons à 10 ans et de 80 points pour les titres à 20 ans, s'établissant ainsi à 4,29% et à 5,19% respectivement. De même, les taux des bons à moyen terme, revenus à 3,11% pour les bons à 2 ans et à 3,76% pour ceux à 5 ans, ont enregistré, en moyenne, des baisses de 11 et 21 points de base. Quant aux taux des bons

à court terme, dont l'évolution est davantage liée à celle des taux sur le marché monétaire, ils ont connu une baisse moins prononcée<sup>(1)</sup>.

### **Le marché secondaire des bons du Trésor**

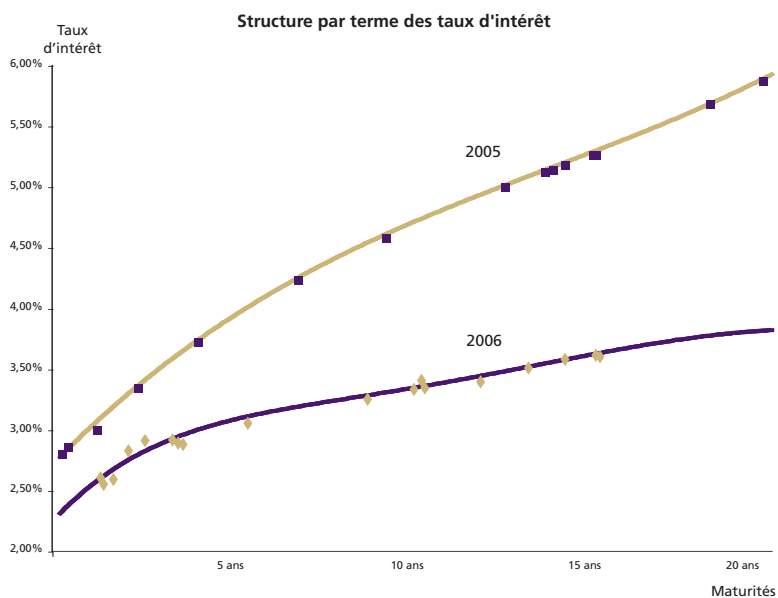
Les transactions sur le marché secondaire sont revenues, en moyenne mensuelle, de 382,9 milliards à 358,9 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le taux de rotation mensuel du stock<sup>(2)</sup> des bons du Trésor s'est établi à 138% contre 165% en 2005. Cette évolution est imputable principalement aux opérations temporaires, qui se sont chiffrées à 348,2 milliards de dirhams, au lieu de 374,7 milliards, les opérations de cessions fermes étant en revanche passées, d'une année à l'autre, de 8,1 milliards à 10,3 milliards de dirhams, en relation avec la forte demande, elle-même liée à la contraction des émissions sur le marché primaire.

En conséquence, les taux sur le marché secondaire des bons du Trésor ont accusé, en moyenne, une baisse de l'ordre de 86 points de base. Les taux longs ont enregistré les plus fortes diminutions, allant de 134 points de base pour les bons à 10 ans à 207 points de base pour les bons à 20 ans. Les taux à moyen terme affichent, pour leur part, des décrues de 35 et 82 points de base pour les bons à 2 ans et à 5 ans respectivement, tandis que les taux des titres à court terme ont enregistré une diminution variant entre 17 et 27 points de base, ce qui s'est traduit en définitive par un aplatissement de la courbe des taux, comme le montre le graphique ci-après :

(1) Voir annexes statistiques XIV-2 à XIV-4

(2) Volume moyen mensuel des transactions sur le marché secondaire des bons du Trésor rapporté à l'encours moyen des fins de mois.





## ◆ Les autres titres de créances négociables

En dépit du contexte de baisse des taux, les émissions de titres de créances négociables ont porté sur un montant de 6 milliards de dirhams, qui est resté quasiment stable depuis 2004. Toutefois, les émissions de certificats de dépôt, réalisées cette année par un seul intervenant, ont atteint 3,5 milliards, au lieu de 537 millions en 2005. En revanche, les émissions de billets de trésorerie, chiffrées à 1,3 milliard de dirhams, ont accusé une baisse de 67,2% et celles des bons de sociétés de financement ont diminué de 19% pour s'établir à 1,2 milliard.

Les remboursements s'étant élevés à 5,2 milliards de dirhams, l'encours global des titres de créances négociables est ainsi passé de 9,5 milliards à 10,3 milliards de dirhams<sup>(1)</sup>. Les certificats de dépôt et les bons de sociétés de financement en constituent 90%, ce qui traduit la faiblesse des recours des entreprises non financières au marché de capitaux.

(1) Voir annexe statistique XIV-5

Quant aux taux de rémunération des titres de créances négociables, leur évolution a reflété la tendance baissière des taux des bons du Trésor. En effet, le taux appliqué à la maturité la plus demandée, celle de 1 an pour les certificats de dépôt, s'est situé dans une fourchette de 3,10% à 3,55%, au lieu d'un taux de 3,55% en 2005. Pour ce qui est des bons de sociétés de financement, les taux sur les titres à 4 ans ont varié entre 3,79% et 4,48% contre 4,38% et 4,80% un an auparavant.

### ◆ Les émissions obligataires

Les émissions d'obligations, qui ont été effectuées en 2006 essentiellement par deux principaux intervenants sur ce compartiment, ont porté sur un montant de 4,1 milliards, en progression de près de 30%. Les emprunts les plus importants ont été réalisés par l'ONA qui a procédé à deux émissions pour un volume global de 2,5 milliards, dont 1,5 milliard pour une durée de 10 ans au taux de 5,45% et 1 milliard pour une maturité de 5 ans, au taux de 4,27%. L'ONCF a, pour sa part, émis un emprunt à 15 ans, d'une valeur de 1,3 milliard de dirhams, dont une tranche de 800 millions au taux 4,15% et le reliquat, bénéficiant de la garantie de l'Etat, a été assorti d'un taux de 3,70%.

### ◆ La Bourse des valeurs

L'orientation haussière des indices boursiers observée au cours des trois dernières années s'est poursuivie tout au long de l'exercice 2006, à l'exception de corrections à la baisse en mai et juillet. Le Masi et le Madex ont ainsi enregistré, d'une année à l'autre, des augmentations de 71,1% et de 77,7% respectivement, au lieu de 22,5% et de 23,8% en 2005. Une telle appréciation des actifs boursiers, dont l'ampleur dépasse largement les performances réalisées par les entreprises cotées, appelle à la vigilance quant aux risques de formation d'une bulle spéculative.

Reflétant notamment l'appréciation des cours, la capitalisation boursière a marqué une progression de 65,3%, pour atteindre 417,1 milliards de dirhams<sup>(1)</sup>, représentant ainsi 72,5% du PIB, contre 48,3% au terme de l'année 2005. En outre, l'introduction en bourse de dix sociétés durant l'année 2006, qui a porté le nombre de sociétés cotées à 64, notamment à la faveur du maintien des incitations fiscales, a consolidé le dynamisme de ce marché. La capitalisation des nouvelles sociétés inscrites à la cote s'élève à 45 milliards, dont 38,5 milliards revenant à une société de promotion immobilière.

S'agissant de la part de l'investissement étranger<sup>(2)</sup> dans la capitalisation boursière, elle ressort à 29,7% en 2006, soit 124,1 milliards, dont 93% sous forme de participations stratégiques. La part flottante qui ressort à 7% ne représente, quant à elle, que 2% de la capitalisation totale.

Le chiffre d'affaires s'est élevé à 166,4 milliards et a enregistré une augmentation de 12,1% imputable surtout aux échanges sur le marché central, dont le montant est passé de 38,3 milliards à 118,7 milliards, réalisés presque en totalité sur le compartiment des actions. En revanche, le montant des transactions sur le marché des blocs s'est contracté de 66,5% pour s'établir à 20,4 milliards. Les introductions en bourse ont contribué au chiffre d'affaires global à hauteur de 13,1 milliards, dont 5,9 milliards portent sur des obligations.

Les sociétés cotées ont distribué des dividendes pour un montant de 12,3 milliards, en hausse de 16,3%. Néanmoins, du fait de la forte progression de la capitalisation boursière, le taux de rendement moyen général est revenu en un an de 4,2% à près de 3%.

En vue de sécuriser davantage les transactions boursières, un nouveau système de réception - transmission des ordres d'opérations via un support électronique a été institué en 2006. Le nouveau système définit les critères de désignation des collecteurs d'ordres et formalise leur relation avec le client à travers la signature d'une convention selon un modèle préétabli.

(1) Voir annexes statistiques XIV-6

(2) Sur la base du rapport du CDVM concernant l'investissement étranger à la Bourse de Casablanca en 2006.

## ◆ L'épargne financière

Les actifs financiers des entreprises non financières et des particuliers ont enregistré un accroissement de 108,7 milliards de dirhams<sup>(1)</sup> en 2006, niveau comparable à celui de l'année dernière.

Cette évolution s'est accompagnée d'un réaménagement de la structure des placements des agents non financiers, qui a résulté, d'une part, de l'augmentation des avoirs et des placements à terme auprès du système bancaire et, d'autre part, du renforcement substantiel des titres d'OPCVM après la baisse observée une année auparavant. En revanche, les flux des placements à moyen terme se sont inscrits en diminution, après avoir marqué une progression en 2005.

S'agissant de l'épargne longue, elle s'est accrue, bien qu'à un rythme moins rapide, en liaison avec le fléchissement des provisions techniques des organismes de retraite et de prévoyance, celles constituées par les compagnies d'assurance ayant, en revanche, connu un accroissement sensible. Pour ce qui est des souscriptions aux titres de sociétés, elles ont laissé apparaître un flux nettement inférieur à celui de l'an passé.

Le tableau ci-après reflète l'évolution des placements des agents non financiers au cours des trois dernières années :

(1) Voir annexes statistiques XV-1 à XV-3

| En millions de dirhams            | 2004           | 2005           | 2006           | Flux nets      |                |
|-----------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
|                                   |                |                |                | 2005           | 2006           |
| Avoirs liquides                   | 282.504        | 324.312        | 375.284        | 41.808         | 50.972         |
| Placements à vue et à court terme | 143.405        | 158.049        | 181.368        | 14.644         | 23.319         |
| Placements à moyen terme          | 1.816          | 3.075          | 2.565          | 1.259          | - 510          |
| Titres d'OPCVM                    | 35.995         | 35.503         | 53.483         | - 492          | 17.980         |
| Epargne institutionnelle          | 127.525        | 141.464        | 153.608        | 13.961         | 12.144         |
| <b>Sous-total</b>                 | <b>591.223</b> | <b>662.403</b> | <b>766.308</b> | <b>71.180</b>  | <b>103.905</b> |
| Titres de sociétés                |                |                |                | 36.443         | 13.785         |
| dont : • Titres nouvellement émis |                |                |                | 36.443         | 13.785         |
| • Actions de sociétés privatisées |                |                |                | -              | -              |
| <b>Total brut</b>                 |                |                |                | <b>107.623</b> | <b>117.690</b> |
| Ajustement                        |                |                |                | + 791          | - 8.962        |
| <b>Total net</b>                  |                |                |                | <b>108.414</b> | <b>108.728</b> |

## ◆ Les avoirs liquides

Constitué à hauteur de deux tiers des dépôts à vue auprès du système bancaire, l'encours des avoirs liquides, chiffré à 375,3 milliards de dirhams, a progressé de plus de 15% en 2006, rythme de progression proche de celui de l'année 2005. L'accroissement de 35,2 milliards de dirhams, au titre des dépôts à vue auprès du système bancaire, a résulté à concurrence de 24 milliards des comptes chèques dont 7 milliards relatifs à ceux des Marocains résidant à l'étranger et à hauteur de 9,9 milliards de dirhams du renforcement des comptes courants des entreprises. Cette évolution est attribuable, dans une moindre mesure, aux avoirs sous forme de billets et monnaies, en augmentation de 19,2 milliards ou 21%.

## ◆ Les placements à vue et à terme

Les placements à vue et à terme, qui ont atteint près de 184 milliards, ont marqué une progression de 22,8 milliards ou 14,2%, après celle de 11% enregistrée à l'issue de l'exercice précédent. Cette évolution est attribuable à l'accroissement de 23,3 milliards des placements à vue et à court terme, les placements à moyen terme ayant, en revanche, diminué de 510 millions de dirhams.

A la faveur de la hausse des taux de rémunération des comptes d'épargne, le processus de renforcement de cette catégorie de placement s'est poursuivi en 2006, les avoirs à ce titre s'étant inscrits en hausse de 5,9 milliards ou 10%, attribuable pour l'essentiel à l'augmentation de 4,8 milliards des avoirs auprès du système bancaire, les dépôts gérés par la Caisse d'épargne nationale s'étant accrus de 1,1 milliard. En effet, le taux des comptes sur carnets est passé, en moyenne, d'une année à l'autre de 2,28% à 2,53% et celui des dépôts auprès de la Caisse d'épargne nationale a, pour sa part, augmenté de 15 points de base pour atteindre 1,68%, en liaison avec la modification de son mode d'indexation sur le taux des bons du Trésor à 5 ans qui, depuis juillet 2006, est minoré de 200 points de base au lieu de 250 points de base précédemment.

Les dépôts à terme et bons à échéance fixe auprès du système bancaire ont, quant à eux, marqué une progression de 17,6 milliards de dirhams ou 17,9% contre 11,9% en 2005, à laquelle ont contribué les entreprises financières à hauteur de 6,3 milliards. Les taux moyens pondérés des comptes et bons de caisse à 6 mois et à un an ont atteint, à fin décembre 2006, respectivement 3,64% et 3,74%, en hausse de 35 et de 13 points de base par rapport à leur niveau de l'année précédente.

En revanche, les souscriptions des agents non financiers en bons du Trésor se sont, de nouveau, soldées par un flux négatif chiffré à 600 millions de dirhams. Celui-ci a résulté du repli de 435 millions des placements nets en bons du Trésor émis par adjudication et de la baisse de 158 millions de l'encours des bons du Trésor à 6 mois<sup>(1)</sup>, en dépit de la hausse de leur taux de rémunération passé, d'une fin d'année à l'autre, de 2,90% à 3,05%.

(1) Les émissions de bons à six mois ont été supprimées au début de l'année 2007.

## ◆ Les titres d'OPCVM

Après avoir accusé une baisse de 492 millions en 2005, l'encours des titres d'OPCVM détenus par les entreprises non financières et les particuliers a enregistré une expansion de près de 18 milliards ou 50,6% en 2006. Cette évolution est attribuable principalement à l'accroissement des placements en titres d'OPCVM obligataires qui ont de nouveau dégagé un flux positif de 12,9 milliards, nettement supérieur à celui de 955 millions de dirhams observé en 2005, traduisant à la fois la hausse de la demande et l'appréciation des cours, parallèlement à la baisse des taux d'intérêt assortissant les bons du Trésor à moyen et long terme.

Pour leur part, les titres d'OPCVM monétaires, chiffrés à 11,7 milliards, ont marqué cette année une reprise de 2,3 milliards de dirhams, contre une contraction quasiment de même ampleur l'année précédente.

De même, les placements en titres d'OPCVM actions et diversifiés se sont accrus de 2,8 milliards contre 661 millions en 2005, parallèlement à l'appréciation de plus de 70% des cours boursiers. En conséquence, les indices moyens de performance des OPCVM actions et des OPCVM diversifiés ont augmenté respectivement de 68,9% et de 42,8%.

Au terme de l'année 2006, l'actif net global des OPCVM s'est élevé à 128,7 milliards de dirhams, en hausse de 43,4 milliards, la part des titres d'OPCVM détenus par les entreprises non financières et les particuliers s'étant établie à 41,6%. Cette évolution recouvre des hausses de leurs parts dans les OPCVM obligataires et les OPCVM actions et diversifiés, passées respectivement de 38% à 41,4% et de 35,4% à 37,6%, et une baisse de leur part dans les OPCVM monétaires, revenue de 58,9% à 44,6%.

## ◆ Les titres de sociétés

Les placements nets en titres de sociétés ont connu une forte contraction s'établissant à 13,8 milliards, au lieu de 36,4 milliards de dirhams en 2005. Ce recul est imputable à la fois à la baisse des apports bruts en capital et à l'ampleur des diminutions de capital.

| En millions de dirhams               | 2003           | 2004           | 2005           | 2006           |
|--------------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Accroissement brut de capital</b> | <b>14.504</b>  | <b>15.937</b>  | <b>41.545</b>  | <b>23.868</b>  |
| - Augmentations de capital           | 12.300         | 12.561         | 37.558         | 21.005         |
| - S.A.                               | 8.828          | 8.165          | 11.803         | 15.320         |
| Appports en numéraire                | 4.858          | 3.763          | 6.095          | 15.320         |
| Incorporation de réserves            | 2.010          | 1.868          | 2.406          | -              |
| Appports en nature                   | 1.960          | 2.534          | 3.302          | -              |
| - S.A.R.L.                           | 3.472          | 4.396          | 25.755         | 5.685          |
| - Constitutions de sociétés          | 2.204          | 3.376          | 3.987          | 2.863          |
| - S.A.                               | 651            | 2.185          | 954            | 1.286          |
| - S.A.R.L.                           | 1.553          | 1.191          | 3.033          | 1.577          |
| <b>Diminutions de capital</b>        | <b>- 5.436</b> | <b>- 4.263</b> | <b>- 5.102</b> | <b>-10.083</b> |
| - S.A.                               | 4.384          | 2.367          | 4.555          | 9.473          |
| Réductions                           | 2.116          | 1.169          | 2.266          | 8.615          |
| Dissolutions                         | 1.823          | 879            | 2.114          | 782            |
| Transformations                      | 445            | 319            | 175            | 76             |
| - S.A.R.L.                           | 1.052          | 1.896          | 547            | 610            |
| <b>Accroissement net de capital</b>  | <b>9.068</b>   | <b>11.674</b>  | <b>36.443</b>  | <b>13.785</b>  |

Les accroissements bruts de capital sont revenus en un an de 41,5 milliards à 23,9 milliards de dirhams et ont porté sur 13.863 entreprises, au lieu de 11.425 en 2005. En effet, les augmentations de capital des sociétés à responsabilité limitée, au nombre de 13.425, se sont établies à 5,7 milliards,



au lieu d'un montant de 25,6 milliards en 2005, qui comprenait à hauteur de 18 milliards le relèvement du capital d'une filiale du groupe Vivendi. En revanche, les augmentations de capital initiées par les sociétés anonymes, au nombre de 438, et réalisées totalement sous forme d'apports en numéraire, sont passées de 11,8 milliards à 15,3 milliards de dirhams.

S'agissant de la constitution de nouvelles sociétés, dont le nombre s'est élevé à 11.101 sociétés en 2006, elle s'est traduite par des apports en capital, chiffrés à 2,9 milliards, en contraction d'un milliard par rapport à l'exercice précédent. Dans ce total, les fonds destinés à la création de sociétés anonymes se sont élevés à 1,3 milliard pour 185 nouvelles entités créées, alors que le montant mobilisé par les sociétés à responsabilité limitée s'est établi à 1,6 milliard au lieu de 3 milliards un an auparavant permettant la création de 10.916 sociétés.

## ◆ L'épargne institutionnelle

Au terme de l'année 2006, les fonds gérés par les entreprises d'assurance et les organismes de retraite et de prévoyance ont atteint un montant global estimé à 153,6 milliards de dirhams, en hausse de 12,1 milliards contre près de 14 milliards l'année précédente.

Les provisions techniques des organismes de retraite et de prévoyance, chiffrées à 83,6 milliards, n'ont augmenté que de 5,4 milliards au lieu de 10,4 milliards en 2005. Les provisions constituées par les établissements gérés par la Caisse de dépôt et de gestion<sup>(1)</sup>, d'un montant de 42,8 milliards, ne se sont accrues que de 3,2 milliards, contre 4,9 milliards en 2005, tandis que les disponibilités de la Caisse nationale de sécurité sociale, ne se sont renforcées que de 655 millions, contre 1 milliard un an auparavant.

Les compagnies d'assurance ont, quant à elles, consolidé leurs provisions en les portant à 70 milliards, affichant une progression de 6,7 milliards supérieure à celle de 3,6 milliards réalisée l'année précédente.

(1) Il s'agit de la Caisse nationale de retraite et d'assurances (CNRA) et du Régime collectif d'allocation de retraites (RCAR).

En 2006, le code des assurances a fait l'objet d'amendements, afin de renforcer davantage la protection des assurés et ce, en introduisant plusieurs dispositions notamment en matière de gestion des risques.

En outre, le dispositif réglementaire du CDVM en vue de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, a été renforcé par la mise en place de nouvelles règles. En effet, la fonction de contrôleur interne au sein des gestionnaires d'OPCVM a été redéfinie avec l'intégration des pratiques conformes aux standards internationaux et l'adoption d'une approche axée sur l'évaluation des risques. Ainsi, la méthodologie relative au rapport trimestriel que les sociétés de gestion sont tenues de transmettre au CDVM a été uniformisée et ce, dans l'objectif principal d'homogénéiser la démarche des contrôleurs internes.

## **PARTIE 2**

### **ACTIVITES DE LA BANQUE**





## ◆ Activités de la Banque

Le rapport annuel de Bank Al-Maghrib sur l'exercice 2006, en conformité avec son nouveau Statut, intègre pour la première fois, des développements relatifs aux activités de la Banque.

Cette nouvelle partie couvre les aspects relatifs à la gouvernance, à l'organisation et au fonctionnement de la Banque ainsi que les actions qu'elle entreprend pour s'aligner sur les meilleures pratiques. De même, elle traite des activités liées aux domaines supports, à ses missions fondamentales et aux projets structurants qu'elle a engagés afin d'assurer ses missions dans de meilleures conditions de qualité et d'efficacité.

## ◆ Gouvernance

### Organes de gouvernance

Les organes de gouvernance de la Banque sont constitués, d'une part, des organes d'administration et de gestion qui sont le Conseil de la Banque, le Gouverneur et le Comité de direction et, d'autre part, des organes de contrôle, à savoir le Commissaire du gouvernement, le Commissaire aux comptes et la Cour des comptes.

Entrée en vigueur le 20 février 2006, la loi portant nouveau Statut de la Banque a permis un renforcement de ses organes d'administration et de contrôle et la mise en place des pré-requis d'une bonne gouvernance à travers essentiellement :

- la revue de la composition du Conseil de la Banque. Ce dernier est composé du Gouverneur de la Banque, Président, du Directeur Général et comprend désormais six membres n'exerçant aucune fonction de

- responsabilité dans les établissements de crédit ou à caractère financier ou dans l'administration publique, à l'exception du Directeur du Trésor et des Finances Extérieures qui ne prend pas part au vote des décisions du Conseil en matière de politique monétaire. Par ailleurs, les pouvoirs conférés au Commissaire du gouvernement sont maintenus, mais ne peuvent plus porter sur les opérations de la politique monétaire ;
- l'obligation pour le Conseil de rendre publiques ses décisions en matière de politique monétaire afin de garantir une transparence accrue à l'égard des opérateurs financiers et économiques et, d'une manière générale, vis-à-vis du public ;
  - l'interdiction des concours financiers à l'Etat et aux organismes publics, à l'exception d'une facilité de caisse dont l'utilisation a été assortie de conditions restrictives ;
  - l'élargissement en matière de gestion des réserves de change des prérogatives du Conseil, qui s'est vu attribuer la responsabilité d'en arrêter les règles générales de placement ;
  - l'obligation pour la Banque, dans un délai de trois ans à compter de la date d'entrée en vigueur de son Statut, de se retirer des organes d'administration et de surveillance des établissements soumis à son contrôle et ce, afin de lever toute incompatibilité et de prévenir les situations de conflit d'intérêts. Dans ce cadre, la Banque s'est déjà retirée des organes d'administration et de surveillance de la quasi-totalité des établissements placés sous son contrôle et a entamé en 2006 le processus de cession de ses participations dans le capital desdits établissements ;
  - la soumission des comptes de la Banque à un audit externe annuel réalisé sous la responsabilité d'un Commissaire aux comptes. Cet audit porte également sur la qualité du dispositif de contrôle interne. Par ailleurs, la Banque communique à la Cour des comptes ses comptes annuels et les extraits des procès verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés des rapports des auditeurs externes.

Conformément aux dispositions du Statut, un Comité de direction a été institué pour assister le Gouverneur dans la direction des affaires de la Banque. Ce comité se réunit mensuellement pour discuter des différents projets transversaux et examiner les feuilles de route de chaque entité centrale, ainsi que de l'état d'avancement des travaux initiés par notre Institut. Les Comités de direction sont précédés de réunions mensuelles des directeurs avec leur encadrement.

## Pilotage des activités et organisation

Plusieurs comités internes ont été institués, dont les attributions, la composition et l'organisation ont été fixées par instruction du Gouverneur. Il s'agit du Comité monétaire et financier, du Comité des systèmes de paiement, du Comité consultatif de la communication externe, du Conseil consultatif de la formation, du Comité des risques opérationnels, du Comité d'éthique, du Comité de stratégie informatique, du Comité technique informatique, du Comité des investissements, ainsi que du Comité ad hoc de pilotage du schéma directeur des ressources humaines. En outre, le pilotage des activités en vue de maîtriser les coûts de gestion a été amélioré par la mise en place de la fonction Contrôle de gestion. Dans ce sens, la Banque a adopté un système de reporting formalisé à tous les niveaux et a lancé un projet de comptabilité analytique.

Au niveau de son organisation interne, la Banque dispose, depuis 2004, d'un organigramme plus à même de clarifier et d'harmoniser les rôles des entités centrales. Cet organigramme est composé de 6 entités métiers chargées de la conduite des missions fondamentales de la Banque et de 6 entités support, ainsi que d'une entité de pilotage, la Direction de l'audit et de la prévention des risques.

Les entités métiers sont : la Direction des opérations monétaires et de Change, la Direction des études et des relations internationales, le Département de la recherche, la Direction de la supervision bancaire, la Direction du réseau et des relations avec les entreprises, la Direction de Dar As-Sikkah et le Département du musée de la monnaie.

Quant aux entités support, elles englobent la Direction des ressources humaines, la Direction financière, la Direction de l'organisation et des systèmes d'information, la Direction de la logistique, le Département des affaires juridiques et le Département de la communication.

## Planification stratégique

Bank Al-Maghrib a lancé pour la première fois en 2004 son plan stratégique couvrant la période 2004-2006. Ce premier plan s'est donné pour orientations essentielles de :

- moderniser l'organisation et la gestion des activités de la Banque ;
- la doter d'un dispositif de prévention et de maîtrise des risques et;
- rechercher l'optimisation et la qualité dans sa gestion.

Pour un tel exercice, l'approche s'est basée sur une note d'orientation générale et sur les résultats du diagnostic, fruit d'une démarche participative qui a établi les axes de développement et les a déclinés en plans d'action à court et moyen terme. Au surplus, cette démarche participative a été généralisée à tous les projets structurants de la Banque : code de déontologie, charte graphique, cartographie des risques, schéma directeur des ressources humaines, schéma directeur informatique et démarche qualité.

Partant du bilan global largement positif du plan stratégique 2004-2006 et des perspectives de l'évolution de l'environnement interne et externe de la Banque, un nouveau plan stratégique 2007-2009 a été élaboré.

Le nouveau plan a capitalisé sur les acquis du plan précédent et a affiché l'ambition de poursuivre les efforts pour améliorer la qualité des processus internes et ce faisant, l'efficacité dans l'exercice des missions fondamentales.

## Dispositif de contrôle et de prévention des risques

La prévention et la maîtrise des risques a fait l'objet de la création d'une Direction spécifique, la Direction de l'audit et de la prévention des risques et d'une refonte totale du dispositif du contrôle des risques à travers la



décentralisation des activités de contrôle, le renforcement de la fonction d'audit interne et l'élaboration et la mise en œuvre progressive de démarches structurées de maîtrise des risques opérationnels et de sécurité de l'information.

Dans ce cadre, le contrôle de premier niveau est composé du 1er degré, relevant directement des opérationnels et de leur hiérarchie immédiate, et du contrôle de 2ème degré relevant des Responsables des entités centrales.

Parallèlement, la fonction de l'audit interne, contrôle de deuxième niveau, a été renforcée conformément aux meilleures pratiques internationales, notamment celles préconisées par l'Institute of internal audit (IIA), à travers l'adoption d'une Charte de l'Audit interne et une formalisation de ses méthodes d'intervention.

En outre, une démarche méthodologique commune de maîtrise des risques opérationnels « MARIO » a été adoptée. Cette démarche se base sur le principe d'autoévaluation par les entités de la Banque de leurs activités en vue d'élaborer une cartographie globale des risques. Par ailleurs, une politique générale de sécurité de l'information a été mise en place.

En vue d'une mise en œuvre harmonieuse de ces démarches, un cadre organisationnel spécifique a été mis en place au sein de la Banque, reposant sur un réseau de Risk Managers désignés au sein de chaque entité.

## Déontologie

Bank Al-Maghrif a adopté en mai 2005 un Code de déontologie applicable à l'ensemble de son personnel et a institué un Comité d'éthique qui a pour principale mission d'assister le Gouvernement de la Banque en la matière.

Ce code a pour principal objet de doter la Banque d'un texte de référence visant à promouvoir en son sein une forte rigueur déontologique et à renforcer ainsi la confiance qu'elle doit en permanence inspirer à l'ensemble de ses partenaires.

Ce code a été élaboré selon une démarche concertée et participative, tout en capitalisant sur les meilleures pratiques en la matière de certaines banques centrales et autres autorités de marché. Des campagnes de consultation et de sensibilisation ont été menées en vue de garantir l'adhésion de l'ensemble du personnel. Ces campagnes ont été relayées par la désignation de correspondants en déontologie, au sein de chaque entité de la Banque et par la mise en place d'une adresse électronique interne dédiée.

En tant que texte complétant le Statut du personnel de la Banque, il a été soumis à l'approbation du Conseil et a fait l'objet d'un engagement individuel d'adhésion de la part de l'ensemble du personnel. De même, conformément aux pratiques internationales, ce code a été rendu public à travers sa diffusion sur le site internet de Bank Al-Maghrib.

## ◆ **Transparence, communication et proximité**

Le nouveau Statut a conféré à la Banque une quasi-indépendance et lui a imposé des principes de transparence et de communication.

Dans ce cadre, une charte de la communication externe a été adoptée dès l'année 2005. Cette charte traite des objectifs de la communication et des critères de qualité des messages de la Banque, des publics ciblés et des relations avec la presse.

La mise en œuvre des dispositions de cette charte a donné lieu à la création d'un Comité consultatif de la communication externe qui a comme principale mission de donner son avis sur la politique et les objectifs généraux de la communication externe.

A l'issue de chaque réunion du Conseil, la Banque publie un communiqué de presse pour annoncer et expliquer les mesures prises dans le domaine de la politique monétaire. Le rapport sur la politique monétaire est publié dix jours après la réunion du Conseil.

Des réunions trimestrielles d'information après le Conseil de la Banque sont également tenues entre les services de la Banque et les responsables des Départements de trésorerie des banques.

En outre, la rencontre annuelle du Gouverneur avec la presse est devenue un moment fort de la communication.

En matière de diffusion de l'information, Bank Al-Maghrib met à la disposition du public une série de publications annuelles, trimestrielles, mensuelles qui se rapportent à ses missions principales (voir encadré 14). Ces publications sont affichées sur le site Internet de la Banque, qui comporte également d'autres données hebdomadaires et quotidiennes. Ce site connaît actuellement un travail de restructuration de son contenu en vue de l'enrichir et de le rendre plus convivial.

#### **Encadré 14 : Publications de la Banque**

Les publications de la Banque comportent :

- le Rapport annuel sur la situation économique, monétaire et financière nationale qui intègre cette année une deuxième partie traitant des activités de la Banque en tant qu'entreprise.
- le Rapport annuel sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédit, publié depuis 2004, intègre dans son contenu une approche analytique et donne une vision large de l'environnement réglementaire du secteur bancaire national.
- le Rapport sur la politique monétaire établi sur la base des analyses et des prévisions préparées à l'occasion des réunions du Conseil de la Banque.
- la Note mensuelle de conjoncture présente une analyse sur la conjoncture économique et financière nationale et internationale.
- l'enquête de la conjoncture présente la synthèse des opinions des chefs d'entreprises sur l'évolution de certains indicateurs relatifs à leurs activités.
- le Bulletin Trimestriel comporte des statistiques économiques, monétaires et financières nationales et un répertoire législatif et réglementaire des principaux textes parus au Bulletin Officiel au cours du trimestre.
- les statistiques monétaires retracent l'évolution des agrégats de monnaie et de placements liquides.

Par ailleurs, la Banque a entrepris des actions pour faire connaître son rôle et son mode de fonctionnement auprès du grand public, à travers la réalisation d'un film institutionnel traitant des missions fondamentales de Bank Al-Maghrib et la publication de notes d'information à des fins de vulgarisation.

La Banque a également développé une nouvelle identité visuelle et adopté une charte graphique confortant l'image d'une banque centrale moderne.

Mettant à profit son réseau composé de vingt sièges, dont deux Succursales, Bank Al-Maghrib oeuvre depuis 2004 pour la promotion de la présence de place, en menant des actions de proximité et de partenariat avec les acteurs économiques régionaux.

Bank Al-Maghrib a ainsi organisé en 2005, en coordination avec les ministères intéressés et les organismes professionnels concernés, deux campagnes régionales de sensibilisation portant sur l'émission des chèques sans provision et sur l'utilisation des cartes bancaires. Ces campagnes ont donné lieu notamment, à la mise en place d'une commission interministérielle chargée d'examiner la refonte des textes législatifs régissant les moyens et les systèmes de paiement.

Elle a également co-organisé, à partir de novembre 2006, une campagne de sensibilisation pour cerner les différentes composantes de la problématique du financement de la PME.

## ◆ Politique monétaire

### Renforcement des capacités d'analyse et de prévision

Au cours de l'année 2006, les capacités d'analyse et de prévision de la Banque ont été renforcées par la mise au point, par les entités de la Banque chargées des études et de la recherche, de modèles de prévision à court terme de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (Modèles ARIMA, modèle P-STAR, modèles de Phillips et modèle VAR-X).

De même, les services de la Banque ont développé des indicateurs de diagnostic du risque inflationniste et ont mené des études de fond qui ont porté notamment sur la demande de monnaie, les déterminants de l'inflation et le cycle du crédit.

Par ailleurs, la Banque a initié un projet de mise en place d'une base de données statistique à haute fréquence, nécessaire à la conduite des travaux d'étude et de recherche. Cette base de données centralise les statistiques monétaires et financières produites par les différents services de la Banque et intègre les statistiques relatives aux autres domaines produites par les partenaires externes (notamment le Haut commissariat au plan, le Ministère des finances et de la privatisation et l'Office des changes).

Dans le même cadre, elle a procédé à une refonte de l'enquête qu'elle mène auprès des entreprises industrielles en vue d'en renforcer la fiabilité et de réduire les délais de publication. Les aménagements de ce dispositif ont porté sur l'actualisation de l'échantillon, l'élaboration d'un nouveau questionnaire essentiellement qualitatif et l'adoption de méthodes de traitement rapides et fiables.

La Banque a également lancé deux nouvelles enquêtes auprès des banques, l'une trimestrielle sur les taux d'intérêt, l'autre à fréquence annuelle sur les conditions de financement.

## ◆ Gestion des réserves de change

Dans le cadre de gestion des réserves de change, la Banque élabore une stratégie d'investissement formalisée soumise à l'approbation du Conseil, qui en assure l'évaluation, conformément aux dispositions du Statut. La mise en oeuvre de cette stratégie fait l'objet d'un suivi régulier par le Comité monétaire et financier.

La stratégie adoptée à ce titre en 2006 a visé notamment à limiter l'exposition du portefeuille de la Banque aux actifs obligataires longs tout en optimisant le rendement.

Sur le plan opérationnel, la mise en œuvre de cette stratégie s'est soldée, pour le premier semestre de l'année 2006, par une réallocation des tombées et des nouveaux flux vers le compartiment monétaire. La hausse importante des rendements obligataires et l'apparition durant le deuxième semestre 2006 de signes d'affaiblissement de la croissance américaine a modifié le sentiment de poursuite de la hausse des taux et par là même notre stratégie défensive vers plus d'exposition au marché obligataire. Cette stratégie a été positive dans la mesure où les actifs monétaires profitent le plus des hausses des rendements.

Sur le plan de la gestion externalisée, l'année 2006, dernière des trois mandats de gestion signés en 2004, a connu la signature avec la Banque mondiale d'un nouveau mandat de gestion, de conseil et de formation.

Concernant la gestion des risques, le suivi des risques opérationnels s'est déployé dans le cadre d'une optimisation globale et intégrée des réserves de change. Cette démarche, adoptée dès 2004, s'est traduite en 2006 par le renforcement des procédures permettant de minimiser les risques liés aux défaillances humaines et techniques induites ou à celles inhérentes à l'inadéquation des systèmes de traitement des opérations.

En outre, l'approche adoptée au titre de l'évaluation du risque de crédit a continué, en 2006, à s'appuyer en premier lieu sur la collecte d'informations financières exhaustives, fiables et actualisées de l'ensemble des contreparties bancaires étrangères ainsi que des émetteurs souverains et supranationaux, publics ou privés, éligibles aux opérations internationales en devises de notre Institut. Cette phase s'est concrétisée, en second lieu, par l'élaboration d'indicateurs clés, tels que les notations de dettes à court et long terme ou les fonds propres nets de base consolidés, selon la méthodologie prônée par la Banque des règlements internationaux.

Quant à l'évaluation des risques de marché, elle a continué d'être appréhendée à la fois au regard de la composition des réserves de change et de l'évolution des marchés financiers, notamment en termes de rendements obligataires, de volatilité des marchés de taux et de change ainsi que des contraintes de

gestion liées aux portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction de notre Institut. A cet égard, l'exposition de Bank Al-Maghrib aux risques de marché est mesurée par rapport à un certain nombre d'indicateurs synthétiques, tels que la duration effective moyenne des portefeuilles d'investissement, leur sensibilité par rapport au risque de variation des taux selon des scénarii sélectionnés ainsi que par rapport à la déviation maximale autorisée.

## ◆ Gestion des systèmes et des moyens de paiement

### Monnaie fiduciaire

Bank Al-Maghrib assure la production, l'émission ainsi que le recyclage des billets de banque et des pièces de monnaie. A ce titre, la Banque est chargée de veiller à l'approvisionnement de l'économie nationale en monnaie fiduciaire et de contrôler la qualité de sa circulation.

A fin 2006, la circulation des signes monétaires avoisine, en volume, un total de 877 millions de billets de banque et de 1.845 millions de pièces de monnaie. Le nombre des billets a progressé de 19% par rapport à 2005, contre un accroissement moyen de 10,7% entre les exercices 2004 et 2005. Parallèlement, les quantités de monnaie divisionnaire en circulation ont enregistré une évolution positive, mais à un rythme modéré de 4,5% et ce, depuis l'année 2004.

La fabrication des billets de banque et des pièces de monnaie a porté en 2006 sur un volume exceptionnel de 440 millions de billets neufs, contre 357 millions en 2005, soit une augmentation de 23% d'une année à l'autre. La production des pièces de monnaie a été limitée à 58 millions de pièces en 2006, s'inscrivant en diminution de 7% par rapport à celle de 2005 et ce, malgré l'augmentation des sorties nettes de pièces aux guichets de Bank Al-Maghrib. Cette diminution est le résultat d'un meilleur effort d'adaptation compte tenu du renchérissement considérable des cours des métaux sur le marché international.

Au titre des missions liées à la gestion de la circulation fiduciaire, Bank Al-Maghrib veille au maintien de la bonne qualité des billets de banque et des pièces de monnaie en circulation sur l'ensemble du territoire national. A cet effet, elle assure l'entretien de la monnaie fiduciaire par le retrait des billets de banque et des pièces de monnaie apocryphes ou ne remplissant plus les conditions requises pour leur remise en circulation. Sous ce volet, la Banque approvisionne l'économie nationale en billets neufs mais également en billets recyclés, dans des proportions presque équivalentes.

Ainsi, les versements des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib donnent lieu systématiquement à des opérations de triage, qui ont porté cette année sur 837 millions de billets, aboutissant au retrait définitif de la circulation de 363,5 millions de coupures dont l'état ne répondait plus aux normes de qualité requises. Le nombre de billets triés a augmenté de 1,7% en 2006, passant de 823 millions à 837 millions de billets traités pour des versements de l'ordre de 658 millions de billets en 2005 et de 724 millions de billets en 2006.

Globalement pour l'année 2006, comme pour les deux exercices précédents, le volume des billets traités dépasse nettement celui reçu aux guichets. Cette cadence soutenue a eu pour effet une résorption rapide des stocks de billets à trier, grâce au gain de productivité réalisé.

Au niveau des Sièges, l'activité du tri qui a concerné essentiellement les coupures de 20 DH et de 50 DH, a baissé de 17,4% pour atteindre 137 millions de billets.

Les normes de qualité selon lesquelles sont produits les billets de banque marocains recyclés sont conformes aux standards internationaux. Les billets ainsi produits sont aptes à être distribués à travers tous les guichets automatiques bancaires (GAB).

Dans le même souci de préserver la qualité de la monnaie fiduciaire en circulation, la banque centrale, de par son Statut qui lui permet de déléguer l'activité de tri, a édicté un ensemble de dispositions réglementaires qui autorise le traitement de la monnaie fiduciaire par des sociétés gestionnaires de centres privés de tri.



## Systèmes de paiement

Le développement des systèmes financiers est étroitement lié à la modernisation et à l'efficacité des systèmes de paiement qui offrent à tous les opérateurs concernés des mécanismes de compensation et de règlement des transactions.

A ce titre et de par son rôle dans le développement, la modernisation et la sécurisation des systèmes et moyens de paiement, Bank Al-Maghrif a mis en place un large dispositif dont les principales composantes sont : le système de règlement brut en temps réel, la généralisation de la télécompensation à l'ensemble des moyens de paiement et à tout le territoire national, et l'instauration progressive des mécanismes de surveillance permanente des différents systèmes et moyens de paiement et de règlement tout en veillant à l'harmonisation des textes législatifs et réglementaires.

L'une des plus importantes réalisations de l'année 2006 a été le démarrage de l'activité opérationnelle du système de règlement brut en temps réel appelé «Système des règlements bruts du Maroc» (SRBM) . Cette action, qui a pour objectif direct d'optimiser la gestion de la trésorerie des participants au système, est considérée comme l'une des principales mesures de prévention de la propagation du risque systémique. Fruit d'une concertation avec l'ensemble des entités concernées à savoir : le GPBM, le CDVM, Maroclear, les sociétés de Bourse et la bourse des valeurs de Casablanca, ce projet a permis de prendre en considération les besoins de tous les intervenants et d'instituer un pacte de place qui concerne les différentes relations en matière de règlement livraison de titres. Afin 2006, ce système a permis de traiter 33.543 opérations d'un montant moyen de 31 millions de dirhams par opération.

D'autre part, le processus de généralisation de la télécompensation à tous les moyens de paiement échangés dans notre pays s'est poursuivi, en 2006, par l'intégration progressive au niveau du Système interbancaire marocain de télécompensation (SIMT) des flux concernant les chèques échangés au niveau des différentes places bancables.

Cette réforme a été précédée par le démarrage du traitement automatisé des virements à l'échelle nationale, en septembre 2004, et des avis de prélèvements interbancaires en septembre 2005. En outre, Bank Al-Maghrib, ainsi que l'ensemble de la communauté bancaire ont collaboré en vue de la réalisation, au niveau des places de Casablanca et de Rabat, du projet de non échange physique des chèques et à la normalisation des lettres de change afin de les adapter aux contraintes de la dématérialisation.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a pris l'initiative de la constitution d'un comité de lutte contre le faux monnayage, en coordination avec les départements ministériels et les autorités concernés. Un texte en la matière est en cours de validation. Elle a en outre coordonné la mise en place d'un comité de lutte contre la fraude monétaire.

## ◆ Supervision bancaire

### Surveillance des établissements de crédit et organismes assimilés

La surveillance des établissements de crédit repose sur la combinaison du contrôle permanent et du contrôle sur place. La surveillance permanente a accordé en 2006 une attention particulière à l'appréciation des dispositifs de gestion des risques et du contrôle interne des établissements de crédit à travers notamment, la multiplication des réunions périodiques tenues avec les dirigeants de ces établissements. Ces réunions ont aussi porté sur leurs politiques et choix stratégiques, les problèmes auxquels ils sont confrontés et les mesures à prendre pour le redressement des insuffisances relevées. Les réunions ont été également étendues aux commissaires aux comptes des établissements de crédit.

Parallèlement, et dans le but de renforcer son dispositif de contrôle préventif, Bank Al-Maghrib a mis en œuvre, en 2006, un Système d'aide à la notation des établissements de crédit, baptisé (SANEC) visant à constituer un outil d'analyse et de prévention des risques bancaires. Elle a également élaboré un manuel de traitement des difficultés des établissements de crédit.

En matière de contrôle sur place, 17 missions ont été diligentées en 2006 dont 11 à caractère général, 3 missions de vérification et 3 actions transversales. Les missions à caractère général avaient notamment pour objet l'appréciation de la gouvernance, l'évaluation du contrôle interne et de la qualité des actifs ainsi que l'examen de la comptabilité et du système d'information.

Les enquêtes transversales ont porté sur les rapports des établissements de crédit avec leur clientèle et se sont focalisées sur la tarification des services bancaires, sur les incidents de paiement et leur déclaration au Service Central des Incidents de Paiements de Bank Al Maghrib ainsi que sur les aspects liés au devoir de vigilance.

### **Normes de solidité et de la stabilité du système bancaire**

Le programme de travail conjoint entre les banques et Bank Al-Maghrib pour la mise en place des dispositions de l'accord de Bâle II progresse de manière satisfaisante. Bank Al-Maghrib a publié en 2006 les textes y afférents et le premier reporting des banques sur cette base devrait se faire au cours de 2007.

D'autres textes importants vont également conforter ces progrès notamment l'adoption par le Parlement de la loi relative à la lutte contre le blanchiment de fonds illicites et de la loi sur les Organismes de placement en capital risque (OPCR). Les mesures prises pour le renforcement de la capacité du contrôle bancaire s'inscrivent aussi dans ce contexte.

## Relations Banques / Clients

En vue d'améliorer la transparence dans l'application des conditions bancaires, des principes directeurs de la tarification des services bancaires ont été arrêtés et visent à assurer un service de qualité au moindre coût. Dans ce cadre les banques se sont engagées à assurer la gratuité de certaines opérations de base, à modérer la tarification de certains services et à réduire les délais de recouvrement et les dates de valeur.

Afin de faciliter la résolution des litiges qui peuvent naître entre les établissements de crédit et leurs clients, le Conseil du GPBM, sur proposition de Bank Al-Maghrib, a décidé d'instaurer une procédure de médiation bancaire.

Bank Al-Maghrib oeuvre également, en coordination avec les ministères et les organismes concernés à la réforme portant sur la mise en place du système de garantie à l'échelle nationale permettant ainsi, une tarification appropriée selon le profil de risque encouru. Les actions visant au développement et au partage de l'information, y compris sur l'endettement des entreprises s'inscrivent également dans cette perspective.

L'institut d'émission a défini une stratégie globale de refonte des centrales d'information à l'horizon 2009 devant permettre une appréciation globale du risque de la clientèle. L'un des volets de cette stratégie consiste en la mise en place d'une plate forme destinée à permettre au Réseau d'accéder, notamment, aux données du fichier central des incidents de paiement par chèque.

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib entretient des relations permanentes avec les organisations professionnelles représentatives des banques (GPBM), des sociétés de financement (APSF) et des associations de micro crédit (FNAM) pour se concerter sur les questions inhérentes à l'exercice de leurs activités ainsi que sur les textes réglementaires les concernant. Ainsi, durant l'année 2006, deux réunions ont été tenues avec le GPBM et une autre avec l'APSF.

## ◆ Coopération internationale

### Coopération avec les banques centrales

Bank Al-Maghrib a participé au cours de l'année 2006 à de nombreuses manifestations à l'échelle internationale et régionale.

Elle a ainsi pris part au troisième séminaire euro-méditerranéen rassemblant, en Grèce, les Gouverneurs des banques centrales de l'eurosystème et de la zone méditerranéenne, au cours duquel la Banque a présenté une contribution portant sur la réforme des instruments de la politique monétaire dans les pays méditerranéens.

Au cours de la treizième réunion des Gouverneurs des banques centrales des pays francophones, tenue en mai 2006 en Bulgarie, sous le thème de la stabilité financière et intégration économique, Bank Al-Maghrib a présenté l'expérience du Maroc en matière de supervision bancaire et les défis à relever pour l'application des normes de Bâle II.

Lors de la sixième réunion du Conseil des Gouverneurs des banques Centrales des pays de l'UMA, tenue en août 2006 à Tripoli, la Banque a participé activement aux discussions portant notamment sur les expériences des pays de l'UMA et les perspectives d'intégration dans les domaines des politiques monétaire et de change, de la supervision bancaire et des systèmes de paiement.

En outre, la Banque a pris part à la trentième session du Conseil des Gouverneurs des banques centrales, des agences et des institutions monétaires arabes. Cette réunion, qui a eu lieu le 4 septembre à Alger, s'est penchée sur l'examen du rapport économique arabe unifié pour l'année 2006 ainsi que sur les recommandations de la quinzième réunion de la commission de supervision bancaire et de la deuxième réunion de la commission des systèmes de paiement et de règlement.

Par ailleurs, dans le cadre de la convention de coopération conclue entre Bank Al-Maghrib et la Banque de France les actions d'assistance et de formation touchant aussi bien les métiers de la Banque que les domaines de support ont été poursuivies.

En outre, Bank Al-Maghrib a signé, le 28 avril 2006, un accord de coopération avec la Banque Centrale de Bahreïn visant à donner un nouvel élan aux relations bilatérales entre les deux institutions dans les domaines relevant de leurs attributions.

Il est à noter, enfin, que dans le cadre de la promotion de l'intégration économique régionale des pays de l'Union du Maghreb Arabe et consécutivement à la tenue, en novembre 2005, à Alger de la Conférence sur la facilitation des échanges commerciaux entre les pays de la région, Bank Al-Maghrib a organisé, en décembre 2006 à Rabat, conjointement avec le Ministère des finances et de la privatisation et le Fonds monétaire international, une Conférence régionale portant sur les réformes du secteur financier et l'intégration financière dans les pays du Maghreb.

### **Coopération avec les institutions internationales**

Parallèlement à sa collaboration avec les banques centrales étrangères, Bank Al-Maghrib participe de manière active aux travaux des assemblées annuelles du FMI, de la BIRD et du FMA.

Ainsi, notre Institut a présidé pendant deux ans les travaux du groupe des superviseurs des pays francophones. Institué en septembre 2004, ce groupe a pour objectif la mise en place d'un forum d'échange d'expérience et d'idées en relation avec la supervision bancaire et en particulier la mise en œuvre de Bâle II.

Bank Al-Maghrib est également membre du comité des superviseurs des banques arabes, dont le secrétariat est assuré par le Fonds monétaire arabe.

Bank Al-Maghrib est aussi membre de l'Association internationale des systèmes de garantie des dépôts. Cette association, instituée par le Forum de stabilité financière a pour mission fondamentale de promouvoir la coopération internationale dans le domaine de la garantie des dépôts et de favoriser le partage d'expérience dans ce domaine.

De même, Bank Al-Maghrib est membre observateur de l'Islamic Financial Services Board (IFSB). Cet organisme, créé en novembre 2002, est chargé d'édicter les règles prudentielles applicables aux institutions financières islamiques.

## ◆ Gestion des Ressources

### Gestion des Ressources Humaines

Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2006 les actions visant le renforcement des compétences nécessaires à l'accomplissement de ses missions et à la réalisation des orientations du plan stratégique par le biais d'une politique active de recrutement et d'une politique de formation appropriées.

L'ensemble des 2.845 agents que compte notre Institut, d'un âge moyen de 41 ans, à fin 2006, est concentré à hauteur de 69% sur les domaines métiers de la banque centrale. Le site de Dar As-Sikkah regroupe 24% des agents de la Banque, les autres entités centrales 37% et le Réseau 39%.

S'inscrivant dans le cadre des principales réformes engagées par Bank Al-Maghrib, un schéma directeur des ressources humaines (SDRH) a été mis en place. Son étude a été menée par un cabinet externe et pilotée par la Direction des ressources humaines. Le schéma général de conduite de ce projet s'articule autour de cinq étapes :

- étude, enquête et analyse définissant l'état des lieux ;
- définition et validation des principes directeurs ;
- construction de nouveaux instruments de gestion des ressources humaines ;
- test et prise en main de nouveaux outils par les managers opérationnels et, enfin,
- définition du plan de déploiement sur une durée de deux ans (2007-2008).

Le nouveau modèle de gestion des ressources humaines, issu du schéma directeur des ressources humaines, répond à la fois aux ambitions stratégiques de la Banque, aux attentes de son personnel et aux standards internationaux caractérisés principalement par la proximité managériale, l'équité et la valorisation des compétences individuelles.

Les travaux menés au titre de la première phase d'étude et d'analyse de l'existant, ont révélé les déficiences de l'ancien modèle de l'administration du personnel, marqué par la rigidité du système de classification des emplois, par un système de rémunération ne permettant pas de reconnaître les contributions individuelles et de rémunérer les performances, et par l'absence de dispositif précis de gestion des compétences et de la mobilité.

Dans ce cadre, l'étude SDRH a permis d'identifier trois leviers de modernisation des politiques ressources humaines à savoir; un modèle de gestion moderne et adapté aux orientations stratégiques de la Banque, un système d'information garant de l'application du nouveau modèle et une refonte de l'organisation et des modes de management.

Le modèle de gestion des ressources humaines, conçu dans le cadre du SDRH a permis d'aboutir à la construction de nouveaux instruments :

- un système dynamique de classification des emplois ;
- un système de rémunération équitable et favorisant la qualité et la performance ;
- un système d'évaluation des compétences et des performances objectif et intégré
- un processus de gestion prévisionnelle des emplois et des compétences permettant d'anticiper et de répondre aux évolutions de la Banque et ;
- un système de gestion des successeurs potentiels.

L'adaptation des modes d'organisation et de management aux nouvelles pratiques de la gestion des ressources humaines, troisième levier de modernisation de la fonction Ressources Humaines (RH) à Bank Al-Maghrif, s'est traduite par une nouvelle répartition des rôles entre la Direction des



Ressources Humaines et les autres entités de la Banque. Dans ce cadre, les missions de la Direction des Ressources Humaines, sont désormais centrées sur l'élaboration d'une politique RH structurée sur son rôle de régulateur en vue de garantir l'équité transversale. Ainsi le rôle RH des managers opérationnels s'est vu davantage renforcé.

En vue de garantir l'implémentation des nouveaux outils, la Banque a dû définir un plan précis de mise en oeuvre du nouveau système d'information ressources humaines basé sur une orientation "progiciel" pour l'ensemble des fonctions support de la Banque, la Direction des Ressources Humaines devant s'assurer de la synchronisation du planning de déploiement des nouvelles pratiques RH avec le module RH du nouveau système d'information.

A l'instar des autres projets structurants, la modernisation de la fonction Ressources Humaines a été menée dans le cadre de la nouvelle approche de la Banque fondée sur l'écoute et la concertation. Le SDRH a ainsi fait l'objet d'une analyse et d'une discussion lors de la réunion annuelle avec les cadres de la Banque.

## **Formation**

Dans le cadre de la mise en oeuvre du plan de formation, défini conformément aux orientations stratégiques de la Banque au titre de l'année 2006 et suivant un processus de recensement des besoins par les entités, la Banque a organisé 326 actions de formation dont 190 au centre de formation de la Banque, 103 à l'étranger auprès d'organismes internationaux et 33 actions interentreprises. La Banque a enregistré, à ce titre, un total de 5500 heures de formation au profit de 3500 bénéficiaires.

Le Conseil consultatif de la formation, organe mis en place par le Gouvernement de la Banque en décembre 2003, a pu ainsi évaluer les actions de formation spécialisée.

La Banque a par ailleurs organisé plusieurs manifestations à caractère régional ou international, en collaboration avec diverses institutions financières internationales, avec la participation de banques centrales et de représentants gouvernementaux étrangers.

### **Communication interne**

Une structure dédiée à la communication interne a été mise en place en vue de répondre, notamment, aux besoins d'accompagnement des chantiers de modernisation des activités de la Banque. Cette entité s'est vue assigner comme objectifs de donner une vision intégrée au discours stratégique, de le faire comprendre, de mobiliser les énergies autour des projets de la Banque et de dissiper les incompréhensions en informant sur les finalités, l'état d'avancement et les résultats attendus des différents projets.

Enfin, des dispositifs efficaces de circulation de l'information et de communication interne ont été instaurés. En plus des rencontres annuelles présidées par le Gouverneur, ces dispositifs comportent :

- l'organisation de la communication interne autour d'un portail Intranet constituant un réel outil de travail et de partage des connaissances ;
- des lettres d'informations « Info BAM » traitant de thématiques inspirées des projets conduits par les différentes entités ou répondant aux préoccupations du personnel ;
- des lettres d'information spécialisées pour communiquer autour des projets structurants (« Perspectives RH », « Objectifs Qualité ») ;
- la généralisation de la messagerie électronique et la large diffusion, par ce biais, de divers communiqués.

## Systeme d'information

Dans le cadre de la mise en œuvre des grands axes du plan de modernisation de la Banque, le Schéma directeur informatique (SDI) a été mis en place dans l'objectif de moderniser les systèmes d'information et afin d'assurer la cohérence entre les finalités des projets menés et les orientations stratégiques de la Banque.

Le Schéma directeur informatique de Bank Al-Maghrib définit l'architecture fonctionnelle et technique cible du système d'information de la Banque tout en veillant à son alignement stratégique. Il veille à assurer la pérennité des systèmes d'information existants et essentiels au fonctionnement de la Banque et à l'organisation et la gestion de ses différentes activités. De ce fait, le SDI établit un plan de modernisation et d'automatisation progressif des domaines fonctionnels stratégiques et à forte valeur ajoutée de la Banque en se donnant les moyens de développer une vision prospective. L'étude du SDI a été menée par un cabinet externe et pilotée par la Direction de l'organisation et des systèmes d'information sous la supervision d'un comité de pilotage présidé par le Directeur Général et composé de directeurs des entités centrales. Sa mise en œuvre a été planifiée en trois paliers ayant pour échéances respectivement décembre 2006, juin 2008 et décembre 2009.

Dans le cadre de la mise en œuvre du SDI, une méthodologie de conduite de projets a été élaborée, formalisant la démarche de développement et les différentes phases nécessaires à l'aboutissement d'un projet informatique. Aussi, a-t-elle défini clairement les rôles et les responsabilités de chaque acteur, à savoir la Maîtrise d'œuvre (MOE), la Maîtrise d'ouvrage (MOA) et enfin l'Assistance à maîtrise d'ouvrage (AMOA). Cette dernière joue le rôle de conseiller à la MOA, à la demande de cette dernière, dans l'exercice de ses tâches et responsabilités.

Au terme de la première phase, le socle de base en termes d'architecture technique et de choix des outils a été mis en place permettant d'héberger l'ensemble des applications du Système

d'Information et de s'adapter aux besoins croissants de celles-ci en termes de performances et de sécurité. Plusieurs projets métiers ont également été réalisés à l'issue de cette première phase, dont notamment la mise en place du SRBM, du progiciel 'Finance Kit' pour la gestion des opérations de la salle des marchés, du système d'information de la supervision bancaire, de la dématérialisation de l'échange des chèques et du système de gestion des risques opérationnels. D'autres chantiers sont bien engagés tels que la mise en place d'un ERP pour les métiers supports, le Portail et les Centrales d'informations.

Les projets d'infrastructures informatiques et réseaux engagés par la Banque ont permis la mise en place des plateformes centrales et d'agences, la généralisation des outils de communication électronique et la mise en place des plateformes d'échange avec les partenaires.

### ◆ Musée numismatique

Bank Al-Maghrib dispose depuis 1948 d'une importante collection de monnaies anciennes antiques, arabo-musulmanes et surtout marocaines avec une série de départ d'environ 12.000 pièces de monnaie en or, argent, bronze et divers alliages (collection Brèthes) enrichie par la suite pour arriver à un patrimoine de plus 25.000 pièces et plus de 1000 billets de banque émis au Maroc depuis 1911. Ce patrimoine couvre plus de 3000 ans de chronologie de la frappe monétaire allant de la naissance de la monnaie dans les cités grecques et son introduction au Maroc par Carthage, jusqu'aux monnaies commémoratives et aux billets de banque du vingtième siècle. Ainsi, toutes les périodes historiques du Maroc sont relatées, en particulier les grandes dynasties qui ont fait l'Histoire du Maroc.

Bank Al-Maghrib a confié les travaux d'identification et d'inventaire de cette collection à Daniel Eustache, spécialiste de la numismatique arabo-musulmane à la Bibliothèque Nationale de Paris. Cette collaboration a donné lieu à deux publications numismatiques de référence; le Corpus des dirhams Idrissides et contemporains en 1974 et le Corpus des monnaies Alawites en 1975.

Les travaux menés entre 1997 et 2000 ont abouti à la rénovation du bâtiment abritant le musée actuel avec un espace d'exposition de 750 m<sup>2</sup> en plus de la bibliothèque, de la salle audio-visuelle et du laboratoire.

Au cours de l'année 2006, les activités du Département du Musée de la Monnaie ont été orientées vers des actions promotionnelles visant à augmenter le flux du public et principalement le public scolaire qui a ainsi constitué 39% du total des 1.405 visiteurs. L'édition d'un Catalogue des expositions a, pour sa part, apporté une valeur ajoutée indéniable à cette action. Par ailleurs, le Musée de la Monnaie s'est attaché tout le long de l'année 2006 à préserver et à mettre en valeur la mémoire historique de la Banque par le biais d'acquisition de diverses collections numismatiques, artistiques et autres, ainsi que par la collecte d'éléments d'archives relatant le passé de notre Institution.



## **PARTIE 3**

### **ETATS FINANCIERS DE BANK AL-MAGHRIB**







◆ **1. Présentation des Etats financiers  
au 31 décembre 2006**





**1.1 BILAN À FIN DÉCEMBRE 2006**

(après répartition des bénéfices)

| <b>ACTIF</b><br>(en milliers de dirhams)                                | 31-12-2006         | 31-12-2005         |
|---|--------------------|--------------------|
| <b>Avoirs et placements en or</b>                                       | <b>3.806.650</b>   | <b>2.590.237</b>   |
| <b>Avoirs et placements en devises</b>                                  | <b>170.949.103</b> | <b>148.089.362</b> |
| - Avoirs et placements auprès des banques étrangères                    | 71.620.825         | 48.396.376         |
| - Bons du Trésor étrangers et assimilés                                 | 94.819.753         | 98.379.626         |
| - Autres avoires en devises   | 4.508.525          | 1.313.360          |
| <b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>             | <b>1.793.876</b>   | <b>2.321.639</b>   |
| - Souscription au FMI-Tranche de réserve                                | 1.086.428          | 1.320.653          |
| - Avoirs en DTS   | 445.055            | 728.326            |
| - Souscription au Fonds Monétaire Arabe                                 | 262.393            | 272.660            |
| <b>Concours financiers à l'État</b>                                     | <b>4.499.972</b>   | <b>5.500.000</b>   |
| - Avances conventionnelles  | 4.499.972          | 5.500.000          |
| - Avances au titre de facilités de caisse                               | -                  | -                  |
| - Autres concours financiers  | -                  | -                  |
| <b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b> | <b>37.375</b>      | <b>9.329</b>       |
| - Valeurs reçues en pension   | -                  | -                  |
| - Avances aux banques   | -                  | -                  |
| - Autres créances   | 37.375             | 9.329              |
| <b>Bons du Trésor - opérations d'open market</b>                        | <b>1.003.642</b>   | <b>-</b>           |
| <b>Autres actifs</b>  | <b>10.078.871</b>  | <b>9.371.318</b>   |
| - Débiteurs divers  | 7.459.336          | 8.294.638          |
| - Divers autres actifs  | 2.619.535          | 1.076.680          |
| <b>Valeurs immobilisées</b>   | <b>2.325.255</b>   | <b>2.599.110</b>   |
| <b>Total de l'Actif</b>   | <b>194.494.744</b> | <b>170.480.995</b> |

**1.1 BILAN À FIN DÉCEMBRE 2006**

(après répartition des bénéfices)

| <b>PASSIF</b><br>(en milliers de dirhams)                     |                    |                    |
|---|--------------------|--------------------|
|   | 31-12-2006         | 31-12-2005         |
| <b>Billets et monnaies en circulation</b>                     | <b>114.233.556</b> | <b>93.505.127</b>  |
| - Billets   | 112.406.560        | 91.812.535         |
| - Monnaies  | 1.826.996          | 1.692.592          |
| <b>Engagements en or et en devises</b>                        | <b>2.004.521</b>   | <b>2.182.706</b>   |
| - Engagements en or   | -                  | -                  |
| - Engagements en devises                                      | 2.004.521          | 2.182.706          |
| <b>Engagements en dirhams convertibles</b>                    | <b>214.340</b>     | <b>223.231</b>     |
| - Engagements envers les organismes financiers internationaux | 199.172            | 197.012            |
| - Autres engagements  | 15.168             | 26.219             |
| <b>Dépôts et engagements en dirhams</b>                       | <b>63.732.850</b>  | <b>61.440.100</b>  |
| - Compte courant du Trésor public                             | 675.528            | 162.822            |
| - Dépôts et engagements envers les banques marocaines         | 47.850.836         | 46.056.455         |
| . Comptes courants  | 43.850.836         | 45.056.455         |
| . Comptes de reprises de liquidités                           | 4.000.000          | -                  |
| . Comptes de facilités de dépôts                              | -                  | 1.000.000          |
| - Dépôts des administrations et des Etablissements publics    | 13.940.198         | 13.771.710         |
| - Autres comptes  | 1.266.288          | 1.449.113          |
| <b>Autres passifs</b>   | <b>7.717.992</b>   | <b>6.495.692</b>   |
| <b>Allocations de droits de tirage spéciaux</b>               | <b>1.090.145</b>   | <b>1.132.799</b>   |
| <b>Capitaux propres et assimilés</b>                          | <b>5.501.340</b>   | <b>5.501.340</b>   |
| - Capital   | 500.000            | 500.000            |
| - Réserves  | 5.001.340          | 4.910.815          |
| - Provisions réglementées                                     | -                  | 90.525             |
| <b>Total du Passif</b>  | <b>194.494.744</b> | <b>170.480.995</b> |

## 1.2 COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

### PRODUITS

(en milliers de dirhams)

|   | <u>31/12/2006</u> | <u>31/12/2005</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises                                      | 5.026.656         | 3.711.957         |
| Intérêts perçus sur concours financiers à l'Etat  | -                 | -                 |
| Intérêts perçus sur les créances détenues sur les établissements de crédit et assimilés marocains | 7.827             | 35.900            |
| Autres intérêts perçus  | 9.208             | 11.158            |
| Commissions perçues   | 268.336           | 146.383           |
| Autres produits financiers  | 213.586           | 278.664           |
| Ventes de biens et services produits  | 101.216           | 68.112            |
| Produits divers   | 3.614             | 2.101             |
| Reprises sur amortissements   | 4.394             | -                 |
| Reprises de provisions  | 348.676           | 253.891           |
| Produits non courants   | 1.920             | 47.354            |
| <b>Total des produits</b>   | <b>5.985.433</b>  | <b>4.555.520</b>  |

## 1.2 COMPTE DE PRODUITS ET CHARGES

**CHARGES**

(en milliers de dirhams)

|   | <u>31/12/2006</u> | <u>31/12/2005</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| Intérêts servis sur engagements en or et en devises     | 40.728            | 29.386            |
| Intérêts servis sur engagements en dirhams convertibles | -                 | -                 |
| Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams    | 844.306           | 809.862           |
| Commissions servies                                     | 14.376            | 9.703             |
| Autres charges financières                              | 361.613           | 756.381           |
| Charges de personnel                                    | 577.490           | 499.937           |
| Achats de matières et fournitures                       | 130.722           | 106.643           |
| Autres charges externes                                 | 107.712           | 105.573           |
| Dotations aux amortissements et provisions              | 483.540           | 155.640           |
| Charges non courantes                                   | 3.743             | 19.776            |
| Impôts sur les résultats                                | 1.326.873         | 979.516           |
| <b>Total des charges</b>                                | <b>3.891.103</b>  | <b>3.472.417</b>  |
| <b>Bénéfice net</b>                                     | <b>2.094.330</b>  | <b>1.083.103</b>  |

**1.3 HORS BILAN<sup>(1)</sup>**

(en milliers de dirhams)

|  | <u>31-12-2006</u> | <u>31-12-2005</u> |
|--|-------------------|-------------------|
| <b>Opérations de change au comptant</b>                              |                   |                   |
| - Devises à livrer au comptant                                       | 972.682           | 55.461            |
| - Dirhams à recevoir au comptant                                     | 950.399           | 55.342            |
| <b>Opérations de change à terme</b>                                  |                   |                   |
| - Devises à recevoir à terme   | 132.000           | 48.125            |
| - Devises à livrer à terme   | 132.001           | 47.233            |
| <b>Opérations de change-dépôts en devises</b>                        | -                 | -                 |
| <b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>                   | -                 | -                 |
| <b>Ajustement devises hors bilan</b>                                 | -                 | -                 |
| <b>Engagements sur produits dérivés</b>                              | -                 | -                 |
| <b>Engagements sur titres</b>  |                   |                   |
| - Titres reçus sur avances accordées                                 | 2.050.000         | -                 |
| - Titres reçus sur avances à accorder                                | 1.495.870         | -                 |
| - Titres à livrer  | -                 | -                 |
| <b>Autres engagements</b>  |                   |                   |
| - Garanties de marchés reçues  | 32.900            | 20.977            |
| - Engagements de garanties reçues au titre<br>des prêts au personnel | 449.209           | 469.138           |
| - Engagements de financement donnés<br>en faveur du personnel        | 17.000            | -                 |

(1) Certains postes du hors bilan relatifs à l'année 2005 ne correspondent pas nécessairement à la présentation du nouveau plan comptable de la Banque. De ce fait, ils ne sont pas comparables avec ceux de l'exercice 2006.





## ◆ 2. Commentaire des Etats financiers





## 2-1 Le Bilan de Bank Al-Maghrib

Le total du bilan de Bank Al-Maghrib arrêté à fin décembre 2006, après répartition des bénéfices, a atteint 194.494,7 millions de dirhams, enregistrant une progression de 24.013,7 millions ou 14,1% au lieu de 5,5% l'année précédente.

L'expansion enregistrée trouve principalement son origine, au niveau de l'actif, dans le renforcement des avoirs en devises et, du côté du passif, dans le net accroissement du volume de la circulation fiduciaire ainsi que des dépôts et engagements envers les banques.

### ◆ Actif

#### **Avoirs et placements en or**

Les avoirs et placements en or ont porté, à fin décembre 2006, sur un montant de 3.806,7 millions contre 2.590,2 millions un an auparavant, soit une hausse de 1.216,4 millions ou 47%. Cette évolution est attribuable à la réévaluation, en fin d'exercice, des avoirs en or.

#### **Avoirs et placements en devises**

Les avoirs et placements en devises, d'un montant de 170.949,1 millions de dirhams, qui représentent près de 88% de l'actif de la Banque, se sont renforcés de 22.859,7 millions ou 15,4%, après avoir enregistré une progression de 11,3% en 2005. Cette hausse est liée principalement à la poursuite de l'accroissement des recettes de voyages et des transferts des Marocains résidant à l'étranger, ainsi qu'à l'encaissement, en août 2006, du produit de cession, en devises, de 20% du capital de la Régie des tabacs pour un montant de 4 milliards de dirhams.

### **Avoirs auprès des organismes financiers internationaux**

Les avoirs auprès des organismes financiers internationaux se sont établis à 1.793,9 millions au lieu de 2.321,6 millions, en relation d'une part, avec la baisse des avoirs en droits de tirages spéciaux (DTS) de 283,2 millions ou 38,9% et, d'autre part, avec la diminution des disponibilités relatives à la tranche de réserve auprès du FMI qui sont revenues de 1.320,7 millions à 1.086,4 millions de dirhams, à la suite de l'impact des opérations de réévaluation de la valeur des DTS et de la régularisation de la tranche de réserve mobilisée.

### **Concours financiers à l'Etat**

Conformément à la convention relative au remboursement des créances de Bank Al-Maghrif sur l'Etat, conclue le 9 mai 2006 entre le Ministère des finances et la Banque, il a été procédé au remboursement de la première tranche de ces créances pour un milliard de dirhams. Ainsi, l'encours des concours financiers à l'Etat a été ramené à 4.500 millions au terme de l'année 2006.

### **Les créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains**

Les créances sur les établissements de crédit et assimilés sont passées, d'une fin d'année à l'autre, de 9,3 millions à 37,4 millions de dirhams, en relation avec l'augmentation des créances sur les moyens de paiement. En revanche, les banques n'ont eu recours aux avances de la Banque centrale durant l'année 2006 que pendant de très rares périodes de resserrement et ce, en raison de la poursuite du contexte d'abondance de liquidités.

### **Bons du Trésor – Opérations d'Open Market**

Le portefeuille de bons du Trésor a totalisé 1.003,6 millions de dirhams, montant correspondant aux titres acquis sur le marché secondaire à des fins de régulation monétaire.

### **Autres actifs**

Les autres actifs qui s'élèvent à 10.078,9 millions, constitués essentiellement des comptes de débiteurs divers, de régularisation et d'encaissement, ont marqué une progression de 707,5 millions ou 7,5% due principalement à l'augmentation des chèques pris à crédit immédiat.

## Valeurs immobilisées

Les valeurs immobilisées qui regroupent les titres de participation et emplois assimilés, les immobilisations incorporelles et corporelles et les prêts immobilisés ont accusé, au terme de l'année 2006, une diminution de 273,8 millions pour revenir à 2.325,3 millions de dirhams, consécutivement à la cession par Bank Al-Maghrib de sa participation dans le capital du Crédit Immobilier et Hôtelier.

## ◆ Passif

### Billets en circulation

Le montant des billets en circulation a totalisé 112.406,6 millions et a marqué, d'une fin d'année à l'autre, une expansion de 20.594 millions de dirhams ou 22,4%. Cette évolution s'explique, notamment, par les sorties importantes de billets liées à la célébration de l'Aid Al Adha qui a coïncidé avec la fin de l'année.

La ventilation des billets en circulation selon leur valeur faciale se présente, au terme de l'année 2006, comme suit :

|  |              |              |           |                           |
|--|--------------|--------------|-----------|---------------------------|
| 9.385.201 billets et 1/2 <sup>(1)</sup> de   | 10 dirhams   | .....        | DH        | 93.852.015,00             |
| 68.015.639 billets de                        | 20 dirhams   | .....        | DH        | 1.360.312.780,00          |
| 42.122.454 billets de                        | 50 dirhams   | .....        | DH        | 2.106.122.700,00          |
| 426.930.131 billets et 1/2 <sup>(1)</sup> de | 100 dirhams  | .....        | DH        | 42.693.013.150,00         |
| 330.766.298 billets de                       | 200 dirhams  | .....        | DH        | 66.153.259.600,00         |
|  | <b>Total</b> | <b>.....</b> | <b>DH</b> | <b>112.406.560.245,00</b> |

(1) Il s'agit des moitiés de billets non présentés au remboursement par leurs détenteurs.

### Circulation métallique

Le montant des pièces métalliques en circulation s'est établi, à l'issue de l'année 2006, à 1.827 millions de dirhams et s'est inscrit en hausse de 134,4 millions ou 7,9%, après celle de 7% enregistrée un an auparavant. Sa décomposition par catégorie de pièces se présente comme suit :

#### - Or

|                                 |                   |    |              |
|---------------------------------|-------------------|----|--------------|
| 14.484 pièces commémoratives de | 250 dirhams ..... | DH | 3.621.000,00 |
| 2.022 pièces commémoratives de  | 500 dirhams ..... | DH | 1.011.000,00 |

#### - Argent

|                                 |                   |    |              |
|---------------------------------|-------------------|----|--------------|
| 27.319 pièces commémoratives de | 50 dirhams .....  | DH | 1.365.950,00 |
| 9.145 pièces commémoratives de  | 100 dirhams ..... | DH | 914.500,00   |
| 3.932 pièces commémoratives de  | 150 dirhams ..... | DH | 589.800,00   |
| 19.817 pièces commémoratives de | 200 dirhams ..... | DH | 3.963.400,00 |

#### - Nickel

|                       |                   |    |                |
|-----------------------|-------------------|----|----------------|
| 268.817.981 pièces de | 50 centimes ..... | DH | 134.408.990,50 |
| 496.409.809 pièces de | 1 dirham .....    | DH | 496.409.809,00 |
| 35.030.142 pièces de  | 2 dirhams .....   | DH | 70.060.284,00  |
| 88.913.371 pièces de  | 5 dirhams .....   | DH | 444.566.855,00 |
| 56.545.891 pièces de  | 10 dirhams .....  | DH | 565.458.910,00 |

#### - Bronze d'aluminium

|                       |                   |    |               |
|-----------------------|-------------------|----|---------------|
| 231.086.599 pièces de | 5 centimes .....  | DH | 11.554.329,95 |
| 359.794.964 pièces de | 10 centimes ..... | DH | 35.979.496,40 |
| 284.239.420 pièces de | 20 centimes ..... | DH | 56.847.884,00 |

#### - Aluminium

|                      |                 |    |            |
|----------------------|-----------------|----|------------|
| 24.340.066 pièces de | 1 centime ..... | DH | 243.400,66 |
|----------------------|-----------------|----|------------|

|                   |           |                         |
|-------------------|-----------|-------------------------|
| <b>Total ....</b> | <b>DH</b> | <b>1.826.995.609,51</b> |
|-------------------|-----------|-------------------------|

### **Engagements en or et en devises**

Les engagements en or et en devises ont accusé une baisse de 178,2 millions ou 8,2% pour s'établir à 2.004,5 millions de dirhams, traduisant la diminution des engagements de la Banque en devises vis-à-vis de sa clientèle.

### **Engagements en dirhams convertibles**

Les engagements en dirhams convertibles, d'un montant de 214,3 millions, se sont inscrits en baisse de 8,9 millions ou 4%, à la suite de la diminution des engagements envers les banques étrangères qui sont revenus à 3 millions contre 18,1 millions une année auparavant.

### **Dépôts et engagements en dirhams**

Les dépôts et engagements en dirhams ont totalisé, au terme de l'année 2006, un montant de 63.732,9 millions de dirhams et se sont accrus de 2.292,8 millions ou 3,7%. Cette évolution est attribuable principalement à la progression des dépôts et engagements envers les banques marocaines de 1.794,4 millions. Celle-ci recouvre une hausse de 4.000 millions des avoirs des banques au titre des reprises de liquidités et une baisse des disponibilités de leurs comptes courants et de facilités de dépôts respectivement de 1.205,6 millions et de 1.000 millions de dirhams. En outre, les disponibilités du compte du Trésor ont augmenté de 512,7 millions et les dépôts des administrations et des établissements publics de 168,5 millions ou 1,2%.

### **Autres passifs**

Les « autres passifs » se sont élevés à 7.718 millions de dirhams, enregistrant une hausse de 1.222,3 millions ou 18,8%, en relation notamment avec la réévaluation des avoirs en or.

### **Allocations de droits de tirage spéciaux**

Le montant des allocations en droits de tirage spéciaux est revenu à 1.090,1 millions de dirhams contre 1.132,8 millions en 2005, sous l'effet de la dépréciation du DTS par rapport au dirham.

**Capitaux propres et assimilés**

Au terme de l'année 2006, les capitaux propres et assimilés sont restés inchangés à 5.501,3 millions, le capital de la Banque demeurant fixé à 500 millions de dirhams.

En définitive, compte tenu du règlement de 1.326,9 millions au titre de l'impôt sur les sociétés, le résultat net de l'exercice s'élève à 2.094,3 millions de dirhams.



## 2-2 Le Compte de produits et charges

Les produits de la Banque se sont élevés, au terme de l'exercice 2006, à 5.985,4 millions de dirhams, marquant un accroissement de 1.429,9 millions ou 31,4% par rapport à l'exercice précédent. L'essentiel de ces produits, 84%, est constitué des intérêts perçus au titre des avoirs et placements en or et en devises qui ont progressé de 35,4% pour atteindre 5.026,7 millions de dirhams. Ceux relatifs aux avances octroyées aux banques sont, en revanche, revenus à 3,1 millions de dirhams au lieu de 35,9 millions un an auparavant. Les commissions perçues sont, pour leur part, passées de 146,4 millions à 268,3 millions de dirhams, alors que les autres produits financiers, d'un montant de 213,6 millions, ont accusé une baisse de 23,4%, imputable principalement à la régression des plus-values réalisées sur la cession des bons du Trésor et assimilés.

En regard, le total des charges s'est élevé, à fin décembre 2006, à 3.891,1 millions de dirhams, contre 3.472,4 millions l'exercice précédent. Compte non tenu de l'impôt sur les sociétés, ces charges ressortent à 2.564,2 millions et enregistrent une progression de 71,3 millions ou 2,9%. Cette évolution recouvre principalement une hausse de 42,7% des intérêts servis au titre des dépôts des établissements de crédit dans le cadre de la régulation monétaire et un accroissement de 33% des frais de fabrication de billets et monnaies dû à l'augmentation du volume de la circulation fiduciaire et au renchérissement des matières premières, ainsi qu'une contraction de 22,5% des intérêts servis au titre des dépôts du Fonds Hassan II pour le développement économique et social auprès de la Banque.

## 2-3 Cadre juridique

Les états de synthèse de Bank Al-Maghrib sont établis conformément aux dispositions de la Loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib et du Plan Comptable de la Banque.

Ce plan comptable prend en considération les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable ainsi que les normes comptables internationales et les principes généralement admis, tout en tenant compte des spécificités des missions exercées par la Banque.

Les états de synthèse, tels qu'énumérés dans l'article 55 du Statut de la Banque, comprennent le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires.

## 2-4 Les principes comptables et règles d'évaluation

Les principales méthodes comptables et règles d'évaluation retenues pour l'élaboration des états de synthèse sont les suivantes :

### **Opérations de change**

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme. Ces opérations sont comptabilisées, à leur date d'engagement, dans les comptes de hors bilan correspondants et dès leur livraison, dans les comptes du bilan.

### **Actifs et passifs en devises et or**

Les actifs et passifs en devises sont convertis en dirhams aux cours de change en vigueur à la date de clôture de l'exercice.

La réévaluation des devises est effectuée par devise et porte sur les éléments d'actif, de passif et de hors bilan. Celle de l'or s'effectue sur la base du prix en dirham de l'once d'or dérivé de la cotation en USD établie lors du fixing à Londres, le dernier jour ouvrable de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette réévaluation sont inscrits au compte d'évaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al Maghrib et l'Etat. Celle-ci fixe un seuil minimum du solde de ce compte. 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 ni porté aux produits de l'exercice, ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

## Constatation des produits et charges

- 1- Les produits et les charges sont, en vertu du principe de spécialisation des exercices, rattachés à l'exercice comptable au cours duquel ils sont acquis ou dus.
- 2- Les produits et les charges en devises sont convertis au cours de change de la date de la transaction.
- 3- Les plus ou moins values sont comptabilisées dans les comptes de résultats correspondants.
- 4- Les intérêts courus non échus sont comptabilisés mensuellement et convertis à la date de comptabilisation.

## Les titres

Les titres acquis par la Banque dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention dans les catégories ci-après :

**-portefeuille de transaction** : composé de titres acquis avec l'intention de les revendre à brève échéance n'excédant pas six mois. Ils sont comptabilisés, dès l'origine, 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, mensuellement, de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

**-portefeuille de placement** : composé de titres achetés avec l'intention de les garder pendant un délai supérieur à six mois.

1. Les entrées en portefeuille se font au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus.
2. la Banque a opté pour le non amortissement, sur la durée résiduelle des titres, des différences (décote ou prime) entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres.

3. Les titres sont évalués mensuellement au prix du marché. Les moins values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur du marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation. Les plus values latentes ne sont pas comptabilisées.

**-portefeuille d'investissement** : constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance.

1. Ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus, et le cas échéant, coupons courus exclus.
2. Les plus ou moins values sur ces titres ne sont pas constatées.
3. Les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

### **Les immobilisations corporelles et incorporelles**

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées au coût historique (coût d'acquisition ou de réalisation). Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée par leur coût d'acquisition diminué des amortissements constitués depuis leur mise en service.

A l'exception des terrains, chaque immobilisation est amortie selon la méthode linéaire, en fonction de la durée de son utilisation probable.

### **Les immobilisations financières**

BAM détient quelques participations dans des entreprises marocaines et des institutions financières étrangères. Celles-ci figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée par leur coût d'acquisition (converti en dirhams au cours historique de la devise pour les participations étrangères) diminué des provisions constituées, le cas échéant.

Ces participations sont évaluées à la clôture de l'exercice sur la base de la méthode de l'actif net comptable pour les valeurs non cotées.

### **Les stocks**

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et monnaies (papier, encre et flans) ;
- des encours et produits finis (documents sécurisés).

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan au prix d'achat diminué des provisions constituées au titre de leur dépréciation.

Les matières premières sont inscrites au bilan au prix d'achat majoré des frais d'approche et diminué des provisions constituées au titre de leur dépréciation.

◆ **3. Rapport du commissaire  
aux comptes**







Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons procédé à l'audit des états de synthèse, ci-joints, de Bank Al-Maghrib, au 31 décembre 2006, lesquels comprennent le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos à cette date. Ces états de synthèse sont la responsabilité des organes d'administration de la Banque. Notre responsabilité consiste à émettre 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, à l'exception du point décrit dans le paragraphe 1 ci-dessous. Ces normes requièrent qu'un tel audit soit planifié et exécuté de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit comprend l'examen, sur la base de sondages, des documents justifiant les montants et informations contenus dans les états de synthèse. Un audit comprend également une appréciation des principes comptables utilisés, des estimations significatives faites par le Gouvernement de la Banque ainsi que de la présentation générale des comptes. Nous estimons que notre audit fournit un fondement raisonnable de notre opinion.

### **Opinion sur les états de synthèse**

Notre nomination n'étant intervenue qu'en 2006, nous n'avons pas audité les états de synthèse clos au 31 décembre 2005. De ce fait, toute inexactitude ou omission dans ces états pourrait avoir une incidence sur les états de synthèse de l'exercice clos au 31 décembre 2006.

A notre avis, à l'exception de l'incidence du point décrit au paragraphe 1 ci-dessus, les états de synthèse cités au premier paragraphe de ce rapport donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de Bank Al-Maghrib au 31 décembre 2006 ainsi que du résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, et tel que mentionné dans l'état A1 de l'ETIC, nous vous signalons que le référentiel comptable retenu par la banque constitué par le "plan comptable de Bank Al-Maghrib " a été adopté par le Conseil de la Banque en juin 2004 et mis en œuvre à partir de janvier 2005. Par référence à la lettre du Ministre des Finances de février 2007, le "plan comptable de Bank Al-Maghrib" devra être soumis à l'adoption de la prochaine Assemblée Plénière du Conseil National de la Comptabilité (CNC). Il est également à noter qu'en matière d'évaluation des avoirs et engagements en or et en devises, il a été fait application des principes détaillés dans l'état A1 de l'ETIC.

Par ailleurs, la Banque a décidé de procéder à l'évaluation de l'engagement éventuel lié aux prestations servies postérieurement à l'emploi à ses salariés au titre des couvertures médicale et retraite. Dans l'attente du résultat de cette évaluation, les éléments techniques et financiers y afférents sont décrits dans l'état A1 bis de l'ETIC.

### **Vérifications et informations spécifiques**

Nous avons procédé également aux vérifications spécifiques prévues par la loi et nous nous sommes assurés notamment de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

A l'exception des faits exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états de synthèse des informations données dans le rapport de gestion de la Banque.

**Le 27 mars 2007**

**Deloitte Audit**

**Ahmed Benabdelkhalek**

**Expert Comptable**

## ◆ 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 27 mars 2007, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse de l'exercice 2006.

