



# RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

---





# RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

---



## PRÉAMBULE

Les autorités de régulation du secteur financier publient, cette année, le deuxième numéro du rapport annuel sur la stabilité financière. Ce document retrace les risques encourus par le système financier marocain, tels qu'ils ont été identifiés par le processus de surveillance macroprudentielle mis en place ces dernières années par les différentes autorités financières.

Depuis le début de l'année 2015, l'exercice de cette surveillance de dimension macroprudentielle induite par les conséquences de la crise financière internationale a désormais un fondement légal, avec la promulgation de la réforme de la loi bancaire<sup>1</sup>. Cette dernière a confié cette nouvelle mission au comité de coordination et de surveillance des risques systémiques, instance collégiale fédérant, outre les régulateurs du système financier, le Ministère des Finances représenté par la Direction du Trésor et des Finances extérieures. Ce comité est venu remplacer la précédente commission de coordination des organes de supervision du secteur financier.

La réforme du statut de Bank Al-Maghrib, aujourd'hui dans le circuit d'adoption, devrait conférer, pour sa part, à la Banque un nouveau mandat explicite de contribution à la stabilité financière, sans préjudice de ses mandats classiques notamment celui de stabilité des prix.

De leur côté, les lois consacrant l'autonomie de l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS) et l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) ainsi que la loi organique relative aux nominations aux hautes fonctions dont les présidents de ces deux autorités ont été publiées au Bulletin Officiel.

Dans ce nouveau contexte légal, le comité inter-régulateurs s'est vu confier, comme missions essentielles, l'identification des institutions financières systémiques et des risques systémiques, la coordination des actions de résolution de crise et la régulation conjointe des conglomérats financiers. Cette instance devra assurer également la coordination avec les instances étrangères similaires. Les modalités de fonctionnement de ce comité seront fixées par décret.

Sur le plan opérationnel, bien avant que la publication de la loi n'officialise l'exercice de la surveillance des risques systémiques, les autorités ont pris le devant et entrepris, depuis plusieurs années, un travail préparatoire pour mettre au point un cadre analytique et de coordination.

---

<sup>1</sup> Bulletin officiel n°6328 du 22 janvier 2015.

En 2014, les régulateurs se sont ainsi réunis, sous l'égide de la précédente commission de coordination, pour examiner, semestriellement, les cartographies des risques systémiques, couvrant le secteur bancaire, le secteur des assurances ainsi que les marchés de capitaux, et évaluer les implications sur la stabilité financière des derniers développements observés et attendus au plan macroéconomique, monétaire, financier et réglementaire.

Préalablement à ces rencontres, le comité de stabilité financière interne à Bank Al-Maghrib fait une mise au point détaillée sur l'évolution des indicateurs macroprudentiels composant la cartographie des risques systémiques, leurs scores de risque pour la stabilité financière et les stress tests menés pour évaluer la résilience des institutions bancaires.

Cette année, le dispositif analytique de surveillance macroprudentielle a été complété par la mise en place d'un cadre d'identification des institutions financières d'importance systémique, couvrant les banques et les compagnies d'assurances. La liste des institutions qualifiées en tant que telles a été soumise par Bank Al-Maghrib, au titre des banques et par la Direction des Assurances et de la Prévoyance Sociale, au titre des compagnies d'assurances, et a fait l'objet d'une adoption par le comité interinstitutionnel. Un mécanisme d'échange d'informations inter-régulateurs spécifiques à ces institutions est prévu et un cadre prudentiel renforcé est à l'étude et sera mis en place, à la lumière des normes internationales.

Le cadre analytique a également été amélioré, au titre de l'évaluation du risque de contagion, par un travail de quantification des interconnexions transfrontières directes entre les banques marocaines et leurs implantations à l'étranger. La carte des liens entre les banques et les compagnies d'assurances, reflétant le risque de contagion intra-financier au niveau du marché domestique, a également été mise à jour. Des stress tests portant sur des scénarii de matérialisation des risques de contagion précités ont été également conduits, en complément aux outils de stress test développés pour évaluer les autres risques encourus par les banques, notamment au titre du crédit, de la liquidité et de la contagion interbancaire.

Sur le plan de la préparation à la résolution de crise, les autorités financières ont conduit un second exercice de simulation de crise, en mai 2014, avec l'appui de la Banque Mondiale, pour tester le cadre de gestion de crise et de coordination en la matière. Cet exercice, qui s'est inscrit dans le cadre des nouveaux outils et mécanismes de résolution apportés par la réforme de la loi bancaire, a permis d'évaluer les avancées réalisées en la matière. Fortes de ces résultats, les autorités sont résolues à étendre le dispositif de gestion de crise domestique pour prendre en compte la dimension transfrontière. Un chantier est engagé dans ce sens.

L'ensemble de ces dispositifs mis en place ont été intégrés, pour la première fois suite aux enseignements de la crise internationale, dans le périmètre d'une mission d'évaluation conjointe du secteur financier marocain conduite par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale en avril 2015, après celles menées en 2002 et 2007. Dans ce cadre, des dossiers préparatoires complets ont été remis par les autorités marocaines à la mission conjointe d'experts des deux institutions internationales précitées.

A l'instar du premier rapport sur la stabilité financière publié au titre de l'année 2013, ce deuxième numéro est le fruit d'une étroite collaboration entre Bank Al-Maghrib, l'autorité de contrôle des assurances et l'autorité du marché des capitaux.

Le rapport est structuré en 4 chapitres retraçant les tendances économiques et financières observées et attendues, l'évolution de la situation du système financier, ainsi que les risques susceptibles de l'affecter.

Le premier chapitre traite des principaux développements macroéconomiques aux plans international et national, des risques y afférents et leurs impacts, avérés ou potentiels, sur le système financier. Dans une démarche prospective, des éléments de prévision y sont retracés qu'il s'agisse de l'environnement international, des pays partenaires ou du Maroc.

Dans le second chapitre, l'analyse porte sur la situation financière des ménages et des entreprises ainsi que sur les éléments d'appréciation de leur capacité à honorer leurs obligations financières vis-à-vis du système financier.

Le troisième chapitre analyse la solidité des institutions financières, en mettant l'accent sur les risques qu'elles encourent et leur capacité de résistance. Les analyses portent sur les principaux risques afférents aux secteurs bancaire et assurantiel ainsi que sur les principales interconnexions entre ces deux composantes. Il fournit, cette année, un aperçu sur la situation des régimes de retraite.

Le quatrième chapitre est consacré aux évolutions des marchés de capitaux et infrastructures de marché. Au niveau de ce chapitre, le focus est mis sur l'évaluation des principaux risques pesant sur la stabilité des marchés ainsi que sur l'évaluation des infrastructures des marchés qualifiées d'importance systémique.

Ces 4 chapitres sont précédés d'un aperçu général qui fournit une synthèse globale des tendances économiques et financières, en lien avec la stabilité financière.



## SOMMAIRE

APERÇU GÉNÉRAL.....	10
<b>CHAPITRE 1 : DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES</b>	
I.1 Développements à l'échelle internationale .....	18
I.2 Développements macroéconomiques domestiques.....	27
<b>CHAPITRE 2 : SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS</b>	
II.1 Ménages .....	45
II.2 Entreprises non financières .....	58
<b>CHAPITRE 3 : SOLIDITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES</b>	
III.1 Secteur bancaire.....	71
III.2 Secteur des assurances .....	92
III.3 Régimes de retraite .....	99
III.4 Interconnexions entre les institutions financières .....	103
A. Interconnexions interbancaires sur le marché domestique .....	103
B. Interconnexions intra-financières sur le marché domestique .....	104
C. Interconnexions entre les banques et leurs filiales à l'étranger .....	106
<b>CHAPITRE 4 : ÉVOLUTIONS DES MARCHÉS DE CAPITAUX ET INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ</b>	
IV.1 Marchés de capitaux.....	109
A. Marchés monétaire et obligataire .....	109
B. Marché boursier.....	119
C. Marché de la gestion d'actifs.....	126
IV.2 Infrastructures de marché .....	134
A. Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM) .....	135
B. Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT) .....	139
C. Système de Règlement-Livraison des titres (Maroclear) .....	142
D. Systèmes de cotation et de compensation de la Bourse des valeurs de Casablanca ....	148
IV.3 Approvisionnement en monnaie fiduciaire .....	151
LISTE DES ABRÉVIATIONS .....	155

## APERÇU GÉNÉRAL

L'année 2014 s'est caractérisée par un léger, quoiqu'encore fragile, redressement de la croissance au niveau des pays avancés et plus particulièrement des principaux partenaires européens du Maroc. La baisse des cours des produits énergétiques à partir de la deuxième moitié de l'année, conjuguée à une entrée importante en dons, ont eu des effets favorables sur le niveau des réserves de change du pays. Dans ce contexte, un apaisement des tensions sur la liquidité bancaire et une détente des conditions monétaires ont été observés. Le refinancement des banques auprès de la Banque Centrale s'est ainsi nettement replié, concomitamment à une reconstitution du collatéral mobilisable.

Pour autant, les facteurs ayant contribué à l'atténuation des déficits jumeaux, tels les dons étrangers et l'évolution des prix à l'international, n'ont pas un caractère récurrent. Les perspectives de croissance du FMI, d'avril 2015, tablent sur une nouvelle, mais encore légère, amélioration de l'activité mondiale et des pays partenaires.

Cette lenteur n'a pas manqué d'affecter l'activité nationale. La croissance au Maroc a en effet connu une forte décélération en 2014, s'établissant à 2,4%, liée aux contreperformances des activités agricoles et à une hausse limitée du PIB non agricole à 3,1%, impactée en particulier par la faible performance des activités de services et la poursuite du ralentissement de l'activité du secteur des BTP. La demande intérieure a continué de s'affaiblir, reflétant une décélération de la consommation finale des ménages et une baisse quoique limitée de l'investissement.

L'atonie de l'activité économique domestique s'est accompagnée d'un essoufflement, pour la deuxième année consécutive, du crédit bancaire, en progression de 2% et d'une nouvelle montée des créances en souffrance, dont le taux global a atteint 6,9%.

L'endettement financier des ménages s'est établi à 31% du PIB, niveau légèrement supérieur à celui observé au cours des deux dernières années. La tendance observée d'allongement des maturités des emprunts s'est toutefois confirmée en 2014. L'étude d'un échantillonnage de ménages ayant renouvelé leurs emprunts ou en ayant contracté de nouveaux sur les 5 dernières années, cumulant 786.000 contrats de crédit et représentant près de 20% des crédits accordés aux ménages, montre, par ailleurs, une hausse tendancielle de la charge d'endettement pour cette catégorie comparativement à leurs revenus.

L'endettement financier des entreprises non financières a renoué avec la hausse, atteignant 73,3% du PIB. Une étude portant sur un échantillon de 1.312 entreprises non financières, cumulant un chiffre d'affaires de 255 milliards de dirhams et une dette financière de 168 milliards de dirhams, pour lesquelles les données bilancieller sur un historique de 5 ans ont été collectées jusqu'en 2013, fait ressortir une hausse significative du crédit commercial et un poids accru de la dette de trésorerie, qui atteignent des niveaux préoccupants pour certains secteurs d'activité notamment la promotion immobilière et les hydrocarbures. Dans ce contexte, les banques ont procédé à des opérations de restructuration de créances pour des opérateurs relevant des secteurs impactés par la conjoncture économique et subissant un allongement des délais de paiement.

L'année 2014 n'a pas été favorable pour le secteur immobilier dont l'activité est demeurée atone. L'indice des prix des actifs immobiliers a observé une baisse de 0,8%, ce qui expliquerait une reprise de l'ordre de 12% du nombre de transactions immobilières. Dans ce contexte, le crédit à l'habitat a continué à croître avec une reprise de sa production à 12%, tandis que les crédits accordés aux promoteurs immobiliers se sont repliés de 5,6%. La persistance du contexte difficile de ce secteur au cours des dernières années, qui fait suite à une phase de croissance rapide et soutenue, n'a pas manqué d'induire des difficultés de trésorerie pour des opérateurs du secteur et d'affecter leur capacité de remboursement. Des plans de restructuration sont entrepris par certains d'entre eux à l'effet de réduire leur endettement et favoriser le recouvrement de leurs créances et l'écoulement des stocks.

Pour sa part, le Trésor a vu son endettement poursuivre sa hausse atteignant 63,2% du PIB malgré les entrées en dons et la baisse de la charge de la compensation, qui ont permis de ramener le déficit budgétaire à 4,9% du PIB. Au total, l'évolution du niveau de la dette publique, notamment sa composante extérieure, dont le ratio s'est élevé à près de 30% du PIB, devrait limiter les marges de manœuvre en matière de financement en devises.

La dette financière des entreprises publiques a connu, pour sa part, un accroissement notable de 21,2%, induit en grande partie par un recours en forte hausse aux financements extérieurs. Si la dynamique des investissements des entreprises publiques a un effet d'entraînement positif sur l'activité du secteur privé, il n'en demeure pas moins que le niveau d'endettement de ces entreprises appelle à la vigilance, d'autant qu'une part non négligeable est libellée en devises étrangères.

Au niveau des marchés, la Bourse des Valeurs de Casablanca a renoué avec la croissance, notamment en début d'année, profitant d'un regain de confiance des investisseurs. Toutefois, le manque de liquidité et de profondeur des marchés de capitaux ne favorise pas leur stabilité et continue de limiter les alternatives de refinancement tant pour les banques que pour les entreprises. Une accélération des réformes s'avère urgente pour le développement de ces marchés notamment celles se rapportant à l'encadrement des instruments financiers à terme, la cotation des Bons du Trésor, l'introduction des obligations sécurisées et la réforme des compartiments de la bourse.

Le secteur bancaire a confirmé une nouvelle fois ses fondamentaux solides malgré un environnement porteur de risques et a pu préserver dans l'ensemble de bons résultats, globalement en hausse de 1%, dégageant un rendement des actifs stable à 1%, tout en consolidant son assise financière. Le ratio moyen de solvabilité s'est établi à 13,8% et le ratio de fonds propres de base à 11,6%, calculés pour la première fois selon les règles de Bâle III. De même, le ratio de liquidité bâlois, dont l'entrée en vigueur est prévue courant 2015, s'est établi en moyenne à 130% à fin 2014, reflétant le renforcement des matelas de liquidité des banques. Le secteur bancaire demeure néanmoins exposé à un risque de crédit accru, ainsi qu'à un risque de concentration, d'une quote-part des prêts, sur de grands débiteurs. L'évaluation des risques encourus par les établissements de crédit et les institutionnels financiers sur des groupes d'entreprises, parfois de taille importante, pâtit, par ailleurs, de l'absence d'une vue complète sur la situation financière de ces groupes, sur base consolidée ainsi que de la fragmentation des informations sur les financements bancaires et sur les marchés dont ils bénéficient ou sont susceptibles de bénéficier. Des mesures prudentielles sont à l'étude pour atténuer ce risque.

Sur le plan transfrontalier, le processus d'expansion des trois grandes banques marocaines au niveau du continent africain traverse une phase de consolidation. Des chantiers d'envergure sont à l'œuvre pour harmoniser les dispositifs de gestion des risques et de contrôle interne au niveau de l'ensemble des implantations à l'étranger et adapter les mécanismes de pilotage et de surveillance des risques y afférents. L'activité de ces implantations, qui a représenté 19% de l'activité des 3 groupes bancaires marocains, a enregistré une croissance dynamique tant au plan de l'octroi de crédit que de la collecte des dépôts. Une quote-part relativement significative des expositions figurant aux bilans de ces filiales est portée sur des Etats et entreprises publiques de pays d'accueil. Néanmoins, la faiblesse des expositions directes des banques marocaines sur ces filiales limite le risque de contagion transfrontière, comme le montrent les stress tests effectués dans ce domaine.

Les stress tests menés pour apprécier la capacité des banques à résister à des chocs macroéconomiques domestiques confirment, eux-aussi, la résilience du système bancaire et indiquent que les taux des créances en souffrance devraient demeurer à des niveaux maîtrisables. La solidité du système bancaire marocain a été confirmée également par les stress tests menés par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale, dans le cadre d'une mission d'évaluation du système financier effectuée au cours du premier trimestre 2015 et dont les premiers résultats ont montré que les banques résistent à des chocs défavorables.

De son côté, le secteur des assurances continue d'afficher des signes de solidité. Le résultat net du secteur a progressé de 4,5%, contribuant ainsi à l'amélioration des fonds propres de 3,7% d'une année à l'autre. La marge de solvabilité, couvrant le risque de souscription, représente certes près de quatre fois le minimum réglementaire, mais s'est amenuisée ces dernières années et peut ne pas couvrir l'ensemble des risques auxquels sont exposées les compagnies d'assurances. A l'instar des banques, les principaux assureurs ont entrepris leur internationalisation à la recherche de relais de croissance sur le continent africain. Cette expansion est porteuse de nouveaux défis en matière de supervision.

La situation des régimes de retraite devient, quant à elle, de plus en plus préoccupante due notamment à l'aggravation du facteur démographique et l'inadéquation entre le niveau des prestations servies et celui des cotisations collectées. La dette non couverte à l'horizon des projections, cumulée par les régimes de retraite, est estimée à 91% du PIB, un niveau menaçant leur viabilité financière, en particulier celle du régime des pensions civiles. En l'absence d'une réforme paramétrique urgente, les prélèvements sur les réserves vont s'accroître et seraient susceptibles d'induire des impacts considérables sur le budget de l'Etat, les marchés financiers voire même le pouvoir d'achat des ménages.



# **CHAPITRE 1**

## **DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES**



*Au cours de 2014, la croissance économique mondiale est restée en deçà des attentes, reflétant notamment la fragilité de l'activité dans la zone euro et au Japon, ainsi que le ralentissement dans les principaux pays émergents. En termes de perspectives, le Fonds Monétaire International, dans ses projections d'avril 2015, table sur une légère amélioration à 3,5% en 2015, soutenue par l'activité dans les pays avancés. Dans ce contexte, le taux de chômage continue de persister à des niveaux élevés notamment dans la zone euro où réside une grande partie des marocains résidant à l'étranger. Sur les marchés internationaux des matières premières, les prix ont globalement connu un net reflux. Dans ces conditions, l'inflation mondiale est revenue de 3,9% en 2013 à 3,5%. Selon les projections d'avril 2015 de la Banque mondiale, les prix des matières premières devraient globalement poursuivre leur reflux en 2015, avant d'entamer une légère hausse en 2016.*

*Au niveau national, le déficit du compte courant s'est établi à 5,6% du PIB après 7,9% en 2013 et 9,5% en 2012. Cette amélioration, conjuguée à l'afflux d'investissements directs étrangers et de prêts, a contribué au renforcement des réserves internationales nettes qui ont atteint 180,8 milliards de dirhams à fin décembre 2014. Elles ont représenté ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services, contre 4 mois et 12 jours en 2013. La croissance nationale a fortement ralenti pour s'établir à 2,4% contre 4,7% une année auparavant. Cette décélération s'est reflétée sur la situation du marché du travail qui continue de se détériorer et ce, pour la troisième année consécutive. Le taux de chômage s'est établi à 9,9% contre 9,2% en 2013. Dans ces conditions, l'inflation s'est située à 0,4% contre 1,9% et l'inflation sous-jacente est restée toutefois à un niveau plus élevé atteignant 1,2%, après 1,5% en 2013. Concernant la position budgétaire, et après un important redressement en 2013, l'exercice 2014 s'est soldé par une réduction de 0,2 point du PIB du déficit à 4,9%. Elle devrait continuer à s'améliorer, mais reste entourée de risques liés au caractère conjoncturel des principaux facteurs d'amélioration, notamment les recettes en dons et la baisse des prix du pétrole. Sur le plan de la politique monétaire, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé, lors de ses deux dernières réunions de l'année 2014, d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75% le 23 septembre, puis à 2,50% le 16 décembre. C'est ainsi que le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire est revenu à 2,95% en moyenne en 2014, en repli de 11 points de base par rapport à 2013. Pour ce qui est du crédit bancaire, il a enregistré une hausse limitée à 2,2%, après 3,9% en 2013 et 4,6% en 2012. L'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est pour sa part légèrement déprécié de 0,8% en 2014, après avoir progressé de 1,3% une année auparavant. En parallèle, les ventes immobilières ont augmenté de 11,9%, après avoir reculé de 4,7%. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories des actifs.*

## I.1 DÉVELOPPEMENTS À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE

### *Une croissance mondiale qui stagne à 3,4%, en deçà des attentes*

Au cours de 2014, le niveau de l'activité économique mondiale est resté en deçà des attentes, reflétant notamment la fragilité de l'activité dans la zone euro et au Japon, ainsi que le ralentissement dans les principaux pays émergents. La croissance mondiale s'est stabilisée ainsi à 3,4%, recouvrant une légère amélioration de 1,4% à 1,8% dans les pays avancés et une décélération de 5% à 4,6% dans les économies émergentes et en développement.

Aux Etats-Unis, l'amélioration de l'investissement et de la consommation s'est traduite par une consolidation de la croissance qui s'est élevée à 2,4%, après 2,2% une année auparavant. En revanche, le PIB a diminué de 0,1% au Japon, après une hausse de 1,6%, résultat du repli de la consommation suite au relèvement de la TVA. Dans la zone euro, le PIB a enregistré un accroissement de 0,9%, après deux années consécutives de baisse.

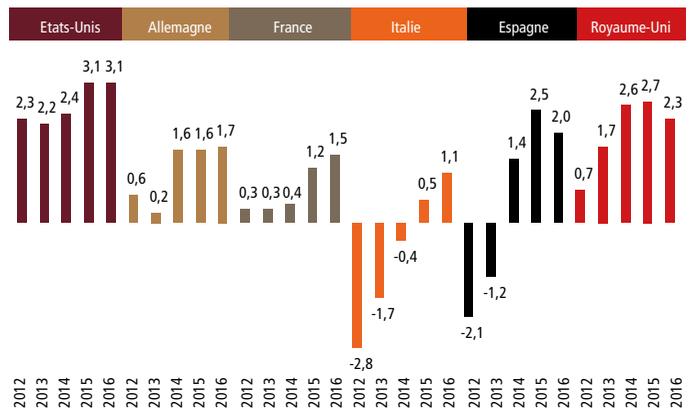
Concernant les principaux pays partenaires européens du Maroc, l'activité s'est, dans l'ensemble relativement améliorée, avec des rythmes différenciés selon les pays. Ainsi, la croissance s'est accélérée de 0,2% à 1,6% en Allemagne et de -1,2% à 1,4% en Espagne. Elle a légèrement progressé de 0,3% à 0,4% en France, tandis qu'en Italie, la contraction du PIB est revenue de 1,7% à 0,4%. Au Royaume-Uni, après s'être établie à 1,7%, la croissance a atteint 2,6%, soit son rythme le plus élevé depuis 2007, reflétant en particulier le redressement de l'investissement.

Au niveau des pays émergents, la croissance a décéléré de 7,8% à 7,4% en Chine, de 2,7% à 0,1% au Brésil, de 2,2% à 1,5% en Afrique du Sud et de 1,3% à 0,6% en Russie. En revanche, elle a augmenté de 6,9% à 7,2% en Inde, soutenue par les récentes réformes macroéconomiques et l'amélioration du climat des affaires.

Dans la région du Moyen-Orient et Afrique du Nord, la croissance est restée modérée en 2014, s'établissant à 2,4% au lieu de 2,3% une année auparavant et ce, dans le sillage de la baisse des prix du pétrole au cours de la deuxième moitié de l'année et de la persistance des conflits géopolitiques. Elle s'est accélérée de 2,8% à 4,1% en Algérie, s'est quasi-stabilisée à 2,2% en Egypte et à 2,3% en Tunisie, alors qu'aux Emirats Arabes Unis, elle a ralenti de 5,2% à 3,6%.

En Afrique Subsaharienne, la croissance est demeurée soutenue, malgré un léger recul de 5,2% à 5%. Elle a en particulier ralenti de 8,7% à 7,5% en Côte d'Ivoire et de 5,6% à 5,1% au Gabon. En revanche, le PIB a augmenté de 9,1% après 8,5% en République Démocratique du Congo, de 4,5% contre 3,5% au Sénégal et de 6,8% au lieu de 1,7% au Mali.

### Croissance des Etats-Unis et des principaux partenaires européens



Source : FMI

**En 2016, la croissance mondiale devrait se raffermir grâce au redressement attendu de l'activité des pays émergents**

En termes de perspectives, le FMI, dans ses projections datant d'avril 2015, table sur une légère amélioration de la croissance mondiale à 3,5% en 2015, soutenue particulièrement par l'activité dans les pays avancés, dont le PIB devrait croître de 2,4% au lieu de 1,8% en 2014. La croissance des économies émergentes et en développement devrait ralentir de 4,6% à 4,3%, pénalisée par une moindre performance en Chine, en

Russie et dans certains pays exportateurs de pétrole. En 2016, le rythme d'accroissement du PIB devrait s'accélérer à 3,8%, recouvrant un redressement de la croissance à 4,7% dans les pays émergents et en développement et une stabilisation dans les économies avancées.

S'agissant des principaux partenaires européens du Maroc, le rythme de progression du PIB devrait s'établir respectivement en 2015 et 2016 à 1,6% et 1,7% en Allemagne, à 1,2% et 1,5% en France, à 0,5% et 1,1% en Italie, à 2,5% et 2% en Espagne et à 2,7% et 2,3% au Royaume-Uni. Ces évolutions devraient se traduire par une amélioration relative de la demande étrangère adressée au Maroc. Concernant la région MENA, les prévisions de la croissance ont été révisées à la baisse, en relation avec le ralentissement de l'activité dans les pays exportateurs de pétrole. Le rythme de progression du PIB devrait s'établir à 2,7% en 2015, avant de s'accélérer à 3,7% en 2016.

**Les pays d'Afrique subsaharienne, où sont implantés les grands groupes bancaires marocains, devraient voir leur croissance ralentir quelque peu en 2015**

Pour sa part, la croissance de l'Afrique Subsaharienne devrait ralentir à 4,5% en 2015, avant de revenir à 5,1% en 2016, impactée par la diminution des cours des produits de base et les effets de l'épidémie d'Ebola dans certains pays. En particulier, elle devrait s'établir à 7,7% en 2015 et 7,8% en 2016 en Côte d'Ivoire, à 4,6% puis 5,1% au Sénégal et à 4,4% puis 5,5% au Gabon.

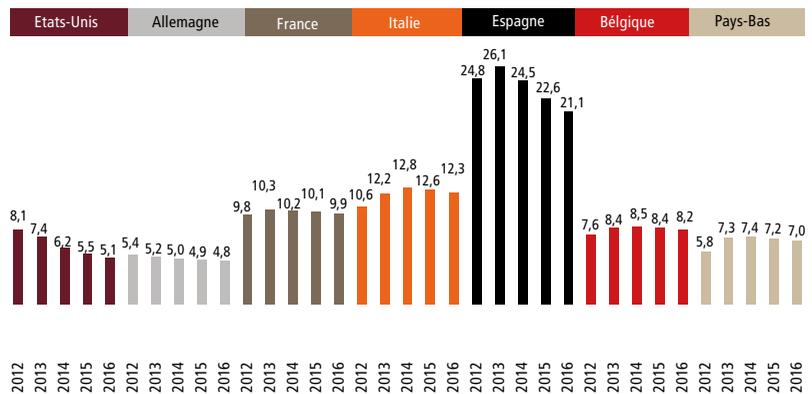
Certes, l'activité au niveau mondial semble se raffermir à moyen terme, néanmoins, des risques à la baisse continuent de peser sur la croissance, il s'agit notamment de :

- la stagnation de l'activité et de la faiblesse de l'inflation dans les pays avancés ;
- une hausse, plus tôt que prévu, du prix du pétrole ;
- la persistance des risques géopolitiques notamment en Ukraine, au Moyen-Orient et dans certaines régions d'Afrique ;
- les fortes variations des prix des actifs financiers.

**Persistance du chômage à un niveau élevé dans la zone euro à l'exception notable de l'Allemagne**

Sur le marché de l'emploi, le taux de chômage a enregistré des évolutions différenciées dans les pays de résidence des marocains, notamment dans la zone euro. Il est ainsi revenu de 5,2% à 5% en Allemagne, de 26,1% à 24,5% en Espagne et de 10,3% à 10,2% en France. En revanche, il a enregistré une progression de 12,2% à 12,8% en Italie, de 7,3% à 7,4% aux Pays-Bas et de 8,4% à 8,5% en Belgique. L'amélioration de la situation sur le marché du travail à moyen terme, telle que cela ressort des perspectives du FMI, pourrait avoir un impact positif sur les transferts des marocains résidant à l'étranger.

### Évolution du taux de chômage



Source : FMI

**Les prix des matières premières ont globalement accusé d'importantes baisses entre 2013 et 2014**

Dans un contexte caractérisé par le ralentissement de la demande en provenance des pays émergents, les prix des matières premières sur les marchés internationaux ont connu globalement un net reflux en 2014.

En effet, l'indice des prix des produits hors énergie s'est replié de 4,6%, traduisant le recul de 6,6% des cours des métaux et minerais, la baisse de 3,4% de ceux des produits agricoles, ainsi que la diminution de 11,6% des cours des fertilisants. Le prix du fer a enregistré une diminution marquée de 28,4% et celui du cuivre a accusé un recul de 6,4%. Les cours de l'orge et du maïs se sont fortement repliés de 32% et de 25,6% respectivement.

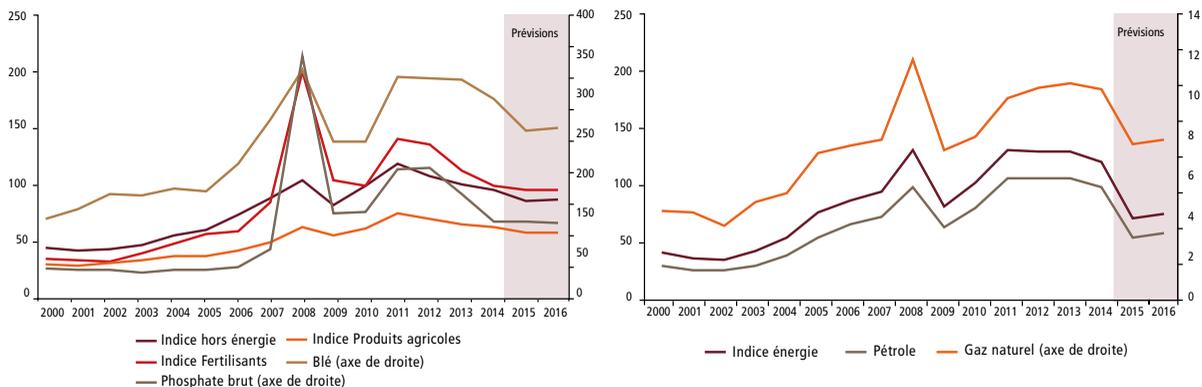
Pour ce qui est du prix du phosphate brut, il a accusé un recul marqué de 25,6%, revenant ainsi de 148,1 dollars la tonne à 110,2 dollars en 2014. De même, le cours de l'urée s'est replié de 7%, tandis que ceux du phosphate diammonique (DAP) et du superphosphate triple (TSP) ont augmenté de 6,2% et de 1,6%, s'établissant à 472,5 et 388,3 dollars la tonne, respectivement.

S'agissant des cours des métaux précieux, ils ont poursuivi leur baisse entamée l'année précédente, avec un taux de 12,1%. En particulier, le prix a diminué de 10,3% pour l'or et de 20% pour l'argent.

En ce qui concerne les prix des produits énergétiques, ils ont reculé de 7,2%, sous l'effet principalement du ralentissement de l'activité et de l'abondance de l'offre. En particulier, les cours ont baissé de 17,1% pour le charbon et de 7,5% pour le pétrole, avec notamment un recul de 9,1% pour le pétrole Brent, revenant de 108,86 dollars le baril à 98,94 dollars. Le cours du gaz naturel a légèrement diminué de 0,5%, avec un repli de 14,7% en Europe et un renchérissement de 17,2% aux Etats-Unis.

La baisse des prix des produits énergétiques s'est répercutée favorablement sur le déficit de la balance commerciale et sur le déficit budgétaire du Maroc. Mais, elle a eu un impact négatif sur les activités de raffinage qui ont subi une dépréciation des stocks.

### Évolution et perspectives des prix des matières premières (2000-2016)



Source : Banque Mondiale

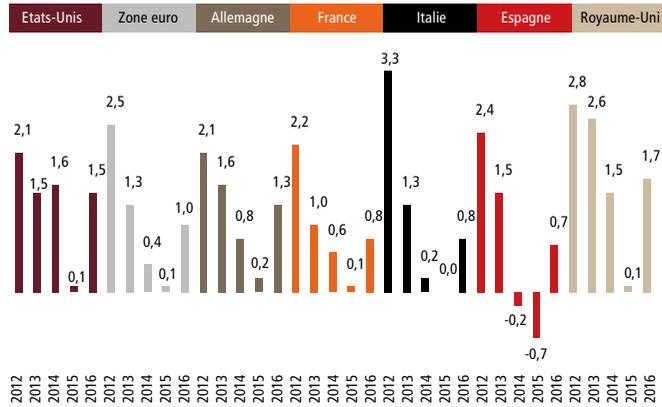
Selon les projections d'avril 2015 de la Banque mondiale, les prix des matières premières devraient globalement poursuivre leur reflux en 2015, avant d'entamer une légère hausse en 2016. Le cours du pétrole devrait ainsi s'établir à 53,2 dollars le baril en 2015 et à 57,2 dollars en 2016, après 96,2 dollars en 2014. En ce qui concerne le blé, son cours enregistrerait une régression de 16% en 2015, avant de connaître une légère augmentation de 1,4% en 2016. Pour sa part, le prix du phosphate brut devrait globalement se stabiliser autour de 110 dollars la tonne en 2015, avant d'accuser un léger recul en 2016, à 107,8 dollars. Pour ce qui est des cours des dérivés, ils devraient connaître en 2015 des baisses de 0,5% pour le DAP et de 8,3% pour l'urée, tandis que le prix du TSP augmenterait de 0,4%. Ils s'établiraient à, respectivement, 470 \$/tonne, 290 \$/tonne et 390 \$/tonne, avant d'accuser des reculs respectifs de 0,7%, 0,3% et 1,1% en 2016.

***L'inflation mondiale a décéléré en 2014, recouvrant un recul dans les pays émergents et en développement et une stabilisation dans les pays avancés***

Dans ce contexte caractérisé par le reflux marqué des cours des matières premières, l'inflation mondiale est revenue de 3,9% en 2013 à 3,5% en 2014. Cette évolution recouvre une stabilisation à 1,4% dans les économies avancées et un repli de 5,9% à 5,1% dans les pays émergents et en développement.

Au niveau des pays avancés, l'inflation a enregistré une légère hausse de 1,5% à 1,6% aux Etats-Unis et une accélération de 0,4% à 2,7% au Japon, en liaison notamment avec le relèvement de la TVA. En revanche, elle a connu un recul marqué dans la zone euro, revenant de 1,3% à 0,4%. Au niveau des principaux partenaires européens du Maroc, de fortes diminutions ont été enregistrées au Royaume-Uni de 2,6% à 1,5%, en Allemagne de 1,6% à 0,8%, en Italie de 1,3% à 0,2% et en France de 1% à 0,6%. Par ailleurs, les prix à la consommation ont accusé une baisse de 0,2% en Espagne contre une hausse de 1,5% en 2013. S'agissant des pays émergents et en développement, l'inflation a décéléré de 2,6% à 2% en Chine et de 3,5% à 2,7% en Arabie Saoudite, tandis qu'elle a connu une hausse de 6,8% à 7,8% en Russie.

### Inflation chez les principaux pays avancés partenaires du Maroc



Source : FMI

Les projections du FMI d'avril 2015 font ressortir un reflux de l'inflation, sous l'effet principalement du recul prévu des prix des matières premières en 2015, avant de connaître une accélération en 2016. Ainsi, l'inflation devrait s'établir dans les pays avancés à 0,4% en 2015, avant d'augmenter à 1,6% en 2016. Pour leur part, les pays émergents et en développement enregistreraient une hausse de leur taux d'inflation en 2015, qui devrait passer de 5,1% à 5,4% avant de ralentir à 4,8% en 2016.

**Les conditions financières se sont davantage améliorées dans les économies avancées alors que quelques tensions continuent à être observées dans les pays émergents et en développement**

L'année 2014 s'est caractérisée par une amélioration des conditions financières dans les pays avancés, alors que les marchés émergents ont été pénalisés par leurs déséquilibres macroéconomiques.

Le financement obligatoire des Etats a poursuivi son amélioration dans la plupart des pays avancés, le taux de rendement souverain à 10 ans a diminué d'une année à l'autre, traduisant un regain de confiance des investisseurs et une régression des anticipations inflationnistes. Il est revenu ainsi de 1,6% à 1,2% en moyenne en Allemagne et de 2,2% à 1,7% en France. Il a reculé de 10,1% à 6,9% pour la Grèce, de 4,6% à 2,7% pour l'Espagne, de 4,3% à 2,9% pour l'Italie et de 6,3% à 3,8% pour le Portugal. Quant aux obligations américaines à 10 ans, leur taux s'est établi en moyenne à 2,5% au lieu de 2,3%.

Pour leur part, les taux souverains à 10 ans des principaux pays émergents se sont inscrits en hausse dans le sillage d'un début de la normalisation de la politique monétaire de la Réserve Fédérale (FED).

Les marchés boursiers des pays avancés se sont caractérisés par une bonne performance de leurs indices, favorisée par l'amélioration des perspectives de la situation économique et par la poursuite de l'orientation accommodante des politiques monétaires. L'EUROSTOXX50 a ainsi enregistré une hausse moyenne de 12,6%, le Dow Jones Industrial a augmenté de 11,9% et le NIKKEI225 de 14,2%. Quant aux économies émergentes, le MSCI EM<sup>2</sup> a quasiment stagné, avec une diminution des indices boursiers en Russie, au Brésil et en Turquie et une augmentation en Chine, en Inde et en Afrique du Sud.

Le crédit bancaire a connu, quant à lui, une évolution plus favorable comparativement à l'année précédente, notamment aux Etats Unis où son rythme de progression a enregistré, d'une fin d'année à l'autre, une nette accélération de 1,2% à 7,5%. Dans la zone euro, il a connu une atténuation de sa contraction de 2,3% à 0,5%.

S'agissant des politiques monétaires, les banques centrales des pays avancés ont maintenu leurs taux directeurs à des niveaux bas, tout en adoptant des orientations divergentes en termes de mesures d'assouplissement quantitatif. Dans les principaux pays émergents, la Chine a abaissé son taux directeur pour faciliter le financement de son économie, tandis que les autres ont resserré leurs politiques monétaires pour contenir les pressions inflationnistes et soutenir leurs devises. Concernant les pays d'Afrique subsaharienne, ils ont poursuivi leurs politiques monétaires prudentes. La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest<sup>3</sup> (BCEAO) a maintenu inchangé son taux directeur à 2,5%, alors que la Banque des Etats d'Afrique Centrale<sup>4</sup> (BEAC) a procédé à l'abaissement de son taux de 30 points de base en juillet à 4,70%.

<sup>2</sup> Le Morgan Stanley Capital International for Emerging Markets (MSCI EM) est un indice composite mesurant la performance des principaux marchés d'actions des économies émergentes.

<sup>3</sup> C'est la Banque Centrale des Etats membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine, à savoir : Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

<sup>4</sup> C'est la Banque Centrale des Etats membres de la Communauté Economique et Monétaire des Etats membres de l'Afrique Centrale, à savoir : Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et Tchad.

Les différences au niveau des orientations des politiques monétaires ont contribué aux fortes variations des taux de change, avec en particulier une appréciation marquée du dollar et une dépréciation de l'euro et du yen.

***La situation des systèmes bancaires des principaux partenaires avancés du Maroc a connu une amélioration***

Les systèmes bancaires des principaux pays avancés partenaires du Maroc ont poursuivi leur consolidation. En effet, la mise en place de l'union bancaire dans la zone euro a constitué une étape importante du processus de réforme du secteur financier en Europe. La mise en œuvre de la politique monétaire est ainsi soutenue par le nouvel environnement créé pour les banques, qui s'est traduit par une amélioration relative de la santé du système bancaire. Ceci a créé des conditions plus favorables pour la croissance de l'économie réelle, qui pourrait, à son tour, soutenir les efforts du secteur bancaire visant à faire face au surendettement des entreprises et à améliorer les bilans des banques.

***Les risques pour la stabilité financière émanant de l'environnement international devraient continuer à s'atténuer***

Au total, l'analyse de l'environnement économique et financier international laisse présager une relative atténuation du risque extérieur pour la stabilité financière.

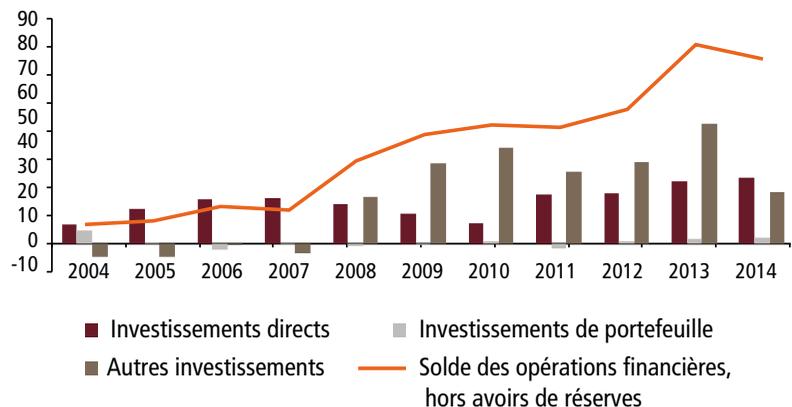
## I.2 DEVELOPPEMENTS MACROECONOMIQUES DOMESTIQUES

**Le déficit du compte courant s'est nettement atténué entraînant une nette diminution des besoins en liquidité bancaire**

Le déficit du compte courant s'est établi à 5,6% du PIB en 2014 après 7,9% en 2013 et 9,5% en 2012. La persistance de ce déficit, bien qu'en sensible atténuation d'une année à l'autre, continue de constituer une source de risque pour l'économie nationale.

Le déficit des biens s'est établi à 18,6% du PIB contre 20,5% un an auparavant, reflétant une hausse de 0,3% des importations de biens, moins importante que celle de 8,7% des exportations. L'excédent des services s'est, de son côté, amélioré de 5,7 milliards de dirhams à 59,5 milliards, soit 6,4% du PIB. En particulier, les recettes de voyages se sont améliorées de 2,9% à 59,3 milliards ou 6,4% du PIB. En parallèle, les revenus secondaires se sont accrus de 11,7% à 81,5 milliards ou 8,8% du PIB, recouvrant une progression de 4,8% des revenus d'origine privée et une augmentation de 5,4 milliards de dirhams à 11,9 milliards de ceux d'origine publique. En outre, les revenus primaires se sont établis à 21,2 milliards ou 2,3% du PIB.

**Solde des opérations financières et ses composantes, en milliards de dhs**



Source : Office des Changes

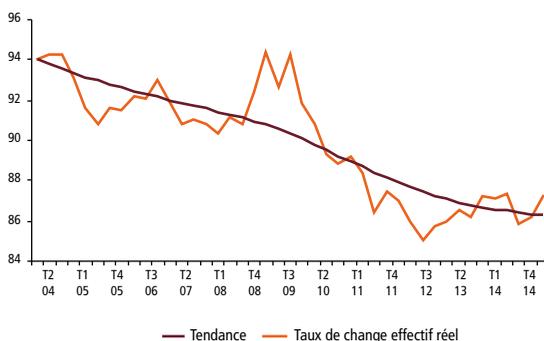
Pour sa part, le compte financier, hors avoirs de réserves, est revenu de 79,2 milliards à 73,3 milliards de dirhams, représentant ainsi 7,9% du PIB contre 8,8% en 2013. Cette évolution recouvre notamment une baisse de 22,9 milliards du solde des autres investissements à 2,2% du PIB et une augmentation des investissements de portefeuille de 15,3 milliards à 2,9% du PIB et de ceux directs de 1,5 milliard à 2,9% du PIB.

**Amélioration notable des réserves internationales nettes**

Dans ce contexte marqué par l'atténuation sensible du déficit commercial et d'entrées importantes au titre des dons et des prêts, les réserves internationales nettes<sup>5</sup> ont poursuivi leur amélioration, leur encours à fin décembre 2014 s'étant renforcé de 20,3% à 180,8 milliards de dirhams. Elles représentent ainsi l'équivalent de 5 mois et 8 jours d'importations de biens et services, contre 4 mois et 12 jours une année auparavant.

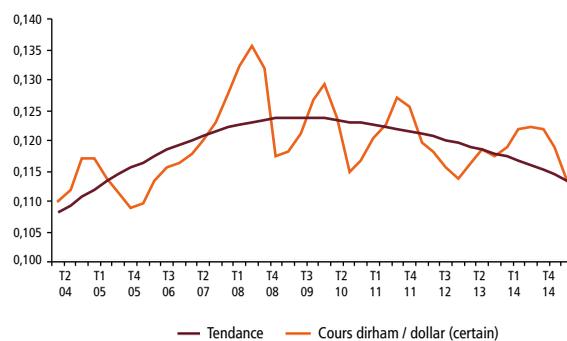
Le taux de change effectif du dirham nominal s'est apprécié de 0,9% par rapport à l'année 2013, mais en termes réels, il s'est légèrement déprécié, en raison d'un différentiel d'inflation en faveur du Maroc.

**Taux de change effectif réel et sa tendance**



Sources : Office des Changes et BAM

**Cours Dirham/ Dollar (au certain)**



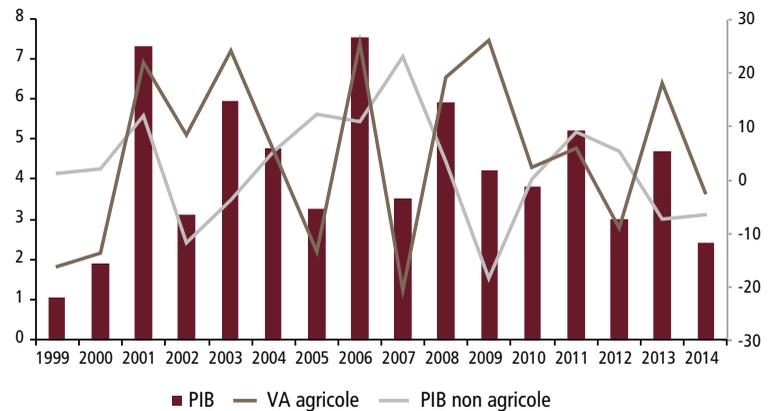
Source : BAM

<sup>5</sup> Les Réserves Internationales Nettes (RIN) sont définies comme étant les avoirs de réserve sous le contrôle de l'autorité monétaire diminués des engagements envers les non-résidents à court terme :  
 RIN = Avoirs en or monétaire + Avoirs en DTS + Avoirs en devises convertibles + Position de réserve du Maroc auprès du FMI - Engagements extérieurs en devises à court terme.

**La hausse du PIB a ralenti à 2,4% en 2014, recouvrant une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole et une faible performance de la valeur ajoutée non agricole, en hausse de 2% après 1,9% en 2013**

En 2014, la croissance nationale a fortement ralenti pour s'établir à 2,4%, contre 4,7% une année auparavant. Cette évolution s'explique par une baisse de 2,5% de la valeur ajoutée agricole, après une hausse de 17,9% en 2013 et par une poursuite du ralentissement des activités non agricoles, dont la valeur ajoutée s'est accrue de 2% en 2014, après 1,9% en 2013. Sous l'effet d'une forte progression des Impôts sur les produits nets des subventions, le PIB non agricole a progressé de 3% en 2013 et de 3,1% en 2014.

### Évolution des composantes du PIB



Source : HCP

**Une lente reprise des activités non agricoles**

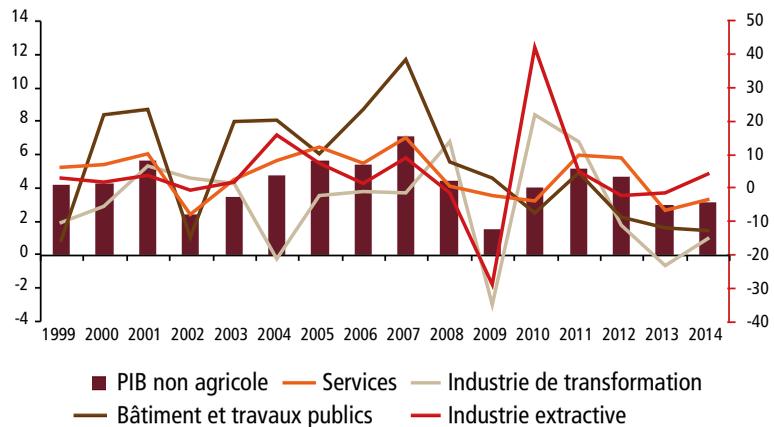
La lenteur de la reprise des activités non agricoles reflète principalement la faible performance des services, dont la croissance s'est établie à 2,2% en 2014, après 2,1% en 2013 et 4,7% entre 2008 et 2012. Quant au secteur secondaire, sa valeur ajoutée a enregistré un accroissement de 1,7% contre 0,6%, traduisant une reprise de l'activité minière et un relatif redressement de celle industrielle. En revanche, le secteur du bâtiment et des travaux publics (BTP) a poursuivi son ralentissement entamé en 2009, avec un taux de croissance de 1,4% après 3,1% en moyenne entre 2009 et 2013, soit des niveaux largement inférieurs à ceux observés sur la période allant de 2000 à 2008 (7,3% en moyenne). Après une baisse de

0,6% en 2013, la valeur ajoutée des industries de transformation s'est accrue de 1%, traduisant une amélioration de 5,7% de l'activité dans les industries agroalimentaires, contre 2,3% un an auparavant. De même, les industries du textile et cuir ont enregistré un accroissement de 4,5% de leur valeur ajoutée, après un repli de 1,3% un an auparavant. Pour sa part, la valeur ajoutée des industries mécaniques, métallurgiques et électriques a progressé de 1,9% en 2014, après une baisse de 5% en 2013.

Tenant compte de ces éléments, le rythme de croissance des activités non agricoles reste en deçà de son potentiel atteint durant la décennie 2000.

La valeur ajoutée non agricole s'est accrue de 1,9% en moyenne entre 2013 et 2014, contre 4,4% durant la décennie 2000. Ceci interpelle sur la capacité du tissu économique marocain à retrouver son dynamisme atteint avant la crise.

### Évolution du PIB non agricole, des valeurs ajoutées du BTP, l'industrie extractive, l'industrie hors raffinage et les services

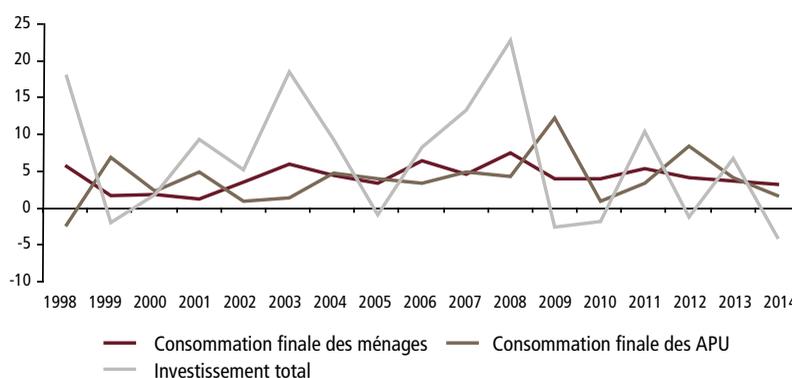


Source : HCP

**La contribution à la croissance de la demande intérieure a poursuivi sa décélération en 2014 et ce, parallèlement à une participation positive des exportations nettes de biens et services**

La demande intérieure a connu un ralentissement continu depuis 2011, avec une croissance de 0,8% en 2014. Sa contribution à la croissance est ainsi revenue de 7,3 points de pourcentage en 2011 à 3,3 points en moyenne entre 2012 et 2014. La croissance de la consommation finale des ménages s'est établie à 3,2% en 2014 après 3,7% en 2013, tandis que celle des administrations publiques s'est située à 1,8% après 4,2%. En parallèle, l'investissement a enregistré une baisse de 4% en 2014, recouvrant une diminution de 0,4% de la formation brute de capital fixe et de 23,2% de la variation des stocks.

#### Évolution de l'investissement et de la consommation finale, en %

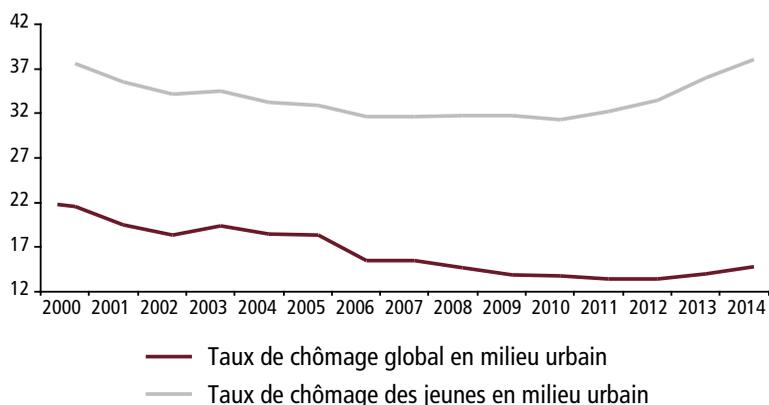


Source : HCP

**Poursuite de la détérioration du marché du travail**

Ces évolutions se sont reflétées sur la situation du marché du travail qui continue de se détériorer et ce, pour la troisième année consécutive. Le taux de chômage s'est établi à 9,9% contre 9,2% en 2013. Dans le milieu urbain, il est passé de 14% à 14,8%, avec en particulier une augmentation de 36% à 38,1% pour les jeunes de 15 à 24 ans.

## Évolution du taux de chômage en milieu urbain, en %



Source : HCP

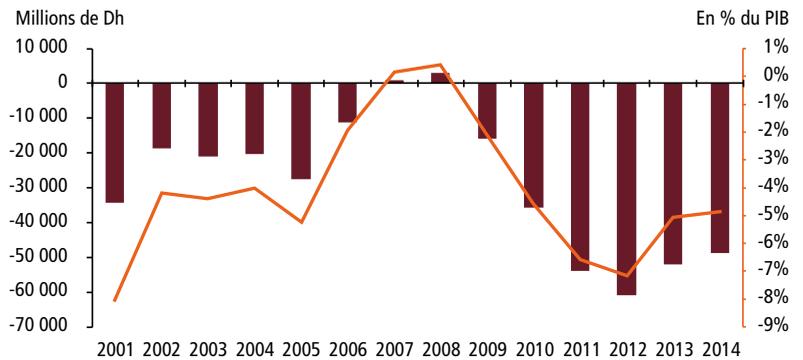
Dans ces conditions, l'inflation s'est établie à 0,4% contre 1,9% en 2013. Ce reflux reflète notamment le recul des prix des produits alimentaires à prix volatils de 5,6% contre une hausse de 3,3% en 2013. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,2% après 1,5% en 2013.

**Après un redressement notable en 2013, la position budgétaire a connu une légère amélioration en 2014**

Concernant la position budgétaire et après un important redressement en 2013, l'exercice 2014 s'est soldé par une réduction de 0,2 point du PIB du déficit à 4,9%. Cet allègement résulte principalement d'une hausse des entrées de dons des pays membres du Conseil de Coopération du Golfe et de la baisse des dépenses de compensation.

La position budgétaire devrait continuer à s'améliorer mais reste entourée de risques liés au caractère conjoncturel des principaux facteurs d'amélioration, notamment les recettes en dons et la baisse des prix du pétrole. En effet, le déficit budgétaire, compte non tenu des dons en provenance des pays du Conseil de Coopération du Golfe, s'élève à 6,3% du PIB en 2014 contre 5,6% en 2013.

### Evolution du solde budgétaire



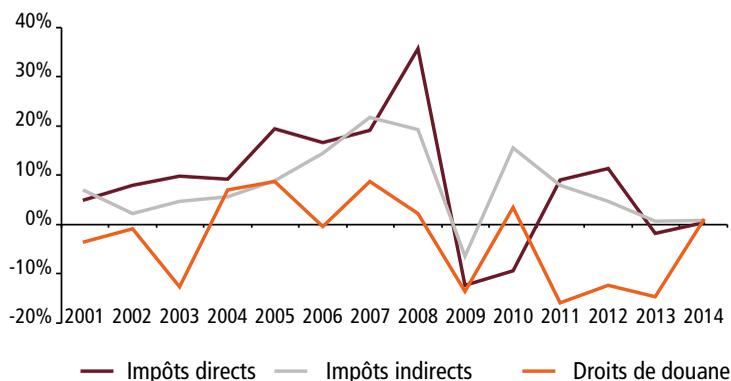
Source : Ministère de l'économie et des finances

Des actions devraient être menées afin de renforcer la soutenabilité budgétaire, notamment la réduction du train de vie de l'administration publique, l'amélioration de l'efficacité des investissements et la réforme du système de retraite.

**En dépit de la baisse du produit de la TVA intérieure, les recettes fiscales ont été en hausse en 2014**

Les recettes fiscales se sont améliorées de 1,6% à près de 200 milliards. Le produit des impôts directs a progressé de 0,3%, reflétant une hausse de 2,1% des recettes de l'impôt sur les sociétés, après une baisse de 6,4% en 2013, et de 0,7% de celles de l'impôt sur les revenus, après une augmentation de 2%. Les impôts indirects ont procuré 98,8 milliards, en accroissement de 0,7%, après 0,6% en 2013 et 4,7% en 2012, recouvrant une augmentation des recettes des taxes intérieures de consommation de 4,3% et une diminution de 0,4% de celles de la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). L'évolution de ces dernières résulte d'une régression de 1,2% de la TVA intérieure et d'une progression de 0,2% de la TVA sur les importations. Pour leur part, les recettes des droits de douane ont augmenté de 0,7%, tandis que les droits d'enregistrement et de timbre ont drainé 15,8 milliards en progression de 16,3%.

## Évolution des principales recettes fiscales



Source : Ministère de l'économie et des finances

**La baisse des rentées des monopoles a été plus que compensée par les importants tirages en dons**

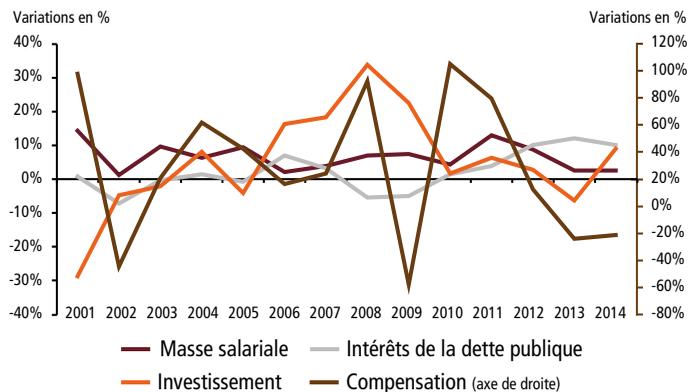
D'un montant de 33,1 milliards de dirhams, les recettes non fiscales ont progressé de 14,6%, après une hausse de 52,4% en 2013 et une baisse de 4,7% en 2012. Cette évolution trouve son origine, principalement, dans l'encaissement des dons en provenance des pays du Conseil de Coopération du Golfe pour un montant de 13,1 milliards de dirhams, au lieu de 5,2 milliards reçus en 2013. Le programme de ces transferts devrait s'achever en 2016 et appelle donc à des efforts supplémentaires pour maintenir l'équilibre budgétaire sur une trajectoire soutenable. Quant aux recettes de monopole, elles ont totalisé 9,8 milliards, en diminution de 26,7%, reflétant principalement le recul des dividendes de l'Office Chérifien des Phosphates et de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

**La réforme du système de compensation a permis un allègement sensible de la charge de compensation qui a contribué à contenir la hausse des dépenses budgétaires**

Les charges ordinaires du Trésor ont enregistré une hausse de 0,3% à 232,9 milliards. Les dépenses de fonctionnement se sont alourdies de 5,1%, reflétant l'accroissement de 2,6% à 101,6 milliards de la masse salariale et 10,3% à 51,4 milliards de celles au titre des autres biens et services. Concernant la charge de compensation, elle s'est allégée de 21,5% à 32,6 milliards, consécutivement à la décompensation du fuel et du super sans plomb, la réduction progressive de la subvention unitaire du gasoil, ainsi que la diminution des cours du pétrole.

Les charges en intérêt de la dette du Trésor ont enregistré une hausse de 10,1% pour s'établir à 24,8 milliards ou 2,8% du PIB.

### Évolution des principales dépenses



Source : Ministère de l'économie et des finances

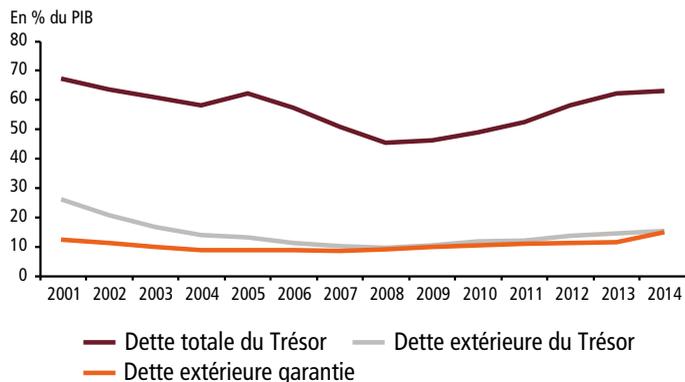
Dans ces conditions, le solde ordinaire a dégagé un excédent de 3,1 milliards, après trois années de déficit, contribuant ainsi au financement des dépenses d'investissement du Trésor. Ces dernières ont progressé de 9% à 52,5 milliards, après une baisse de 6,3% en 2013. Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 4,5 milliards, le déficit budgétaire s'est réduit à 44,9 milliards ou 4,9% du PIB, au lieu de 45,7 milliards ou 5,1% du PIB en 2013. Les arriérés de paiement ont été réduits de 3,9 milliards, portant ainsi le déficit de caisse à 48,8 milliards de dirhams, en allègement de 3,3 milliards par rapport à 2013.

La réduction du déficit de caisse et la mobilisation de ressources propres non cumulatives de la dette ont permis au Trésor de réduire considérablement ses levées sur le marché des adjudications. Elles se sont ainsi limitées à un montant net de 11,4 milliards, au lieu de 47,7 milliards en 2013. De même, les concours extérieurs nets ont baissé, revenant de 15 milliards à 9,1 milliards de dirhams. En outre, le Trésor a bénéficié de conditions de financement favorables, avec une diminution du taux moyen pondéré à l'émission de 27 points de base.

**L'endettement du Trésor a poursuivi sa tendance haussière, notamment au niveau de sa composante extérieure**

Dans ces conditions, la dette du Trésor a poursuivi sa hausse avec un taux de 4% pour s'établir à 63,2% du PIB, contre 62,3% en 2013, 58,2% en 2012 et 52,5% en 2011. Toutefois, son coût moyen est revenu à 4,4%, contre 4,6% en 2013 et 5,1% en 2010. Par composante, l'encours de la dette intérieure a progressé de 2,6% pour s'établir à 47,9% du PIB, même ratio qu'en 2013. En revanche, la dette extérieure du Trésor a atteint 15,2% du PIB, en hausse de 0,8 point par rapport à 2013. En incluant la dette extérieure garantie, dont l'encours s'est accru de 30,3%, le ratio de la dette publique extérieure s'élève à 30% du PIB et celui de la dette publique à 78% au lieu de 74% l'année passée. Cette évolution du niveau de la dette publique, notamment extérieure, devrait limiter à l'avenir les marges de manœuvre en matière de financement en devises.

### Évolution de l'endettement



Source : Ministère de l'économie et des finances

**Malgré sa tendance haussière, la dette du Trésor reste soutenable si les hypothèses de l'amélioration de la croissance et de la poursuite des efforts de redressement se confirment**

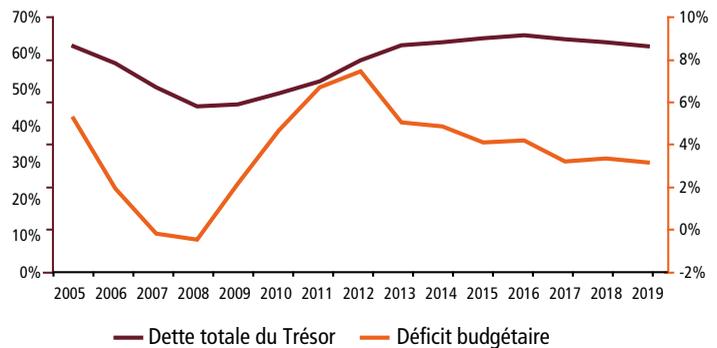
La simulation de l'évolution de la dette sur la période 2015-2019 repose sur les prévisions budgétaires de la loi de finances 2015 et les perspectives macroéconomiques de Bank Al-Maghrib. Les hypothèses de base pour l'analyse de la soutenabilité supposent une croissance moyenne de 4,6%, une inflation moyenne de 1,9% et un déficit budgétaire en réduction à près de 3,2% du

PIB en 2019, reflétant une baisse progressive des dépenses de compensation, un ralentissement du rythme de progression des dépenses courantes, ainsi qu'une meilleure mobilisation des ressources fiscales.

Il ressort de ce scénario que la tendance haussière du ratio de la dette, observée depuis 2010, devrait enregistrer une inversion de tendance à partir de 2017. Ce ratio devrait ainsi passer de 63,2% du PIB en 2014, à 65,1% en 2016 et à 62,1% en 2019.

En termes d'indicateurs de soutenabilité, le solde primaire ressort en moyenne à des niveaux proches des soldes stabilisateurs de la dette, ce qui indique une situation viable en cas de matérialisation des efforts d'ajustement des dépenses courantes et d'amélioration des rentrées fiscales.

#### Évolution de la dette et du déficit



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

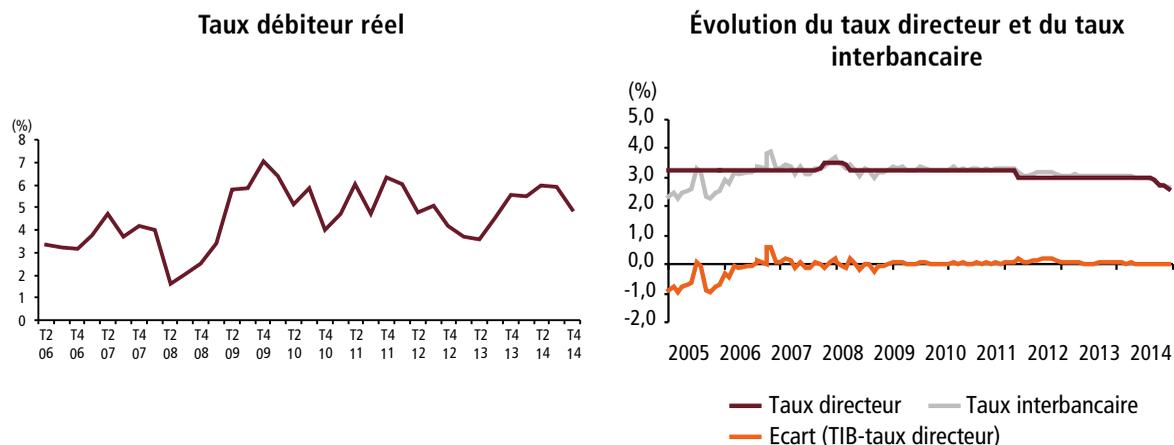
#### ***Poursuite de la tendance baissière des taux débiteurs***

Sur le plan de la politique monétaire, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé en 2014, lors de ses deux dernières réunions, d'abaisser le taux directeur de 3% à 2,75% le 23 septembre, puis à 2,50% le 16 décembre.

Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire est revenu à 2,95% en moyenne en 2014, en repli de 11 points de base par rapport à 2013.

Pour ce qui est des conditions débitrices, les taux ont poursuivi leur tendance baissière entamée en 2011. Le taux débiteur global, s'est de nouveau inscrit en baisse revenant de 6,23% en 2013 à 6% en 2014. Cette diminution a concerné toutes les catégories de crédit, particulièrement les facilités de trésorerie et les crédits à l'équipement, dont les taux se sont établis respectivement à 5,97% et à 5,74% après 6,20% et 5,93%.

En revanche, le taux débiteur en termes réels s'est orienté à la hausse passant de 4,4% à 5,6%, en raison d'un faible niveau d'inflation comparativement à l'année précédente. L'évolution infra-annuelle indique, toutefois, une baisse du taux réel durant le dernier trimestre.



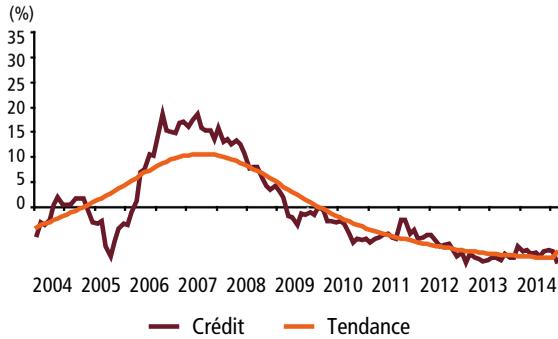
Source : BAM

**Le crédit a poursuivi son ralentissement, avec toutefois une amélioration de celui destiné au secteur non financier**

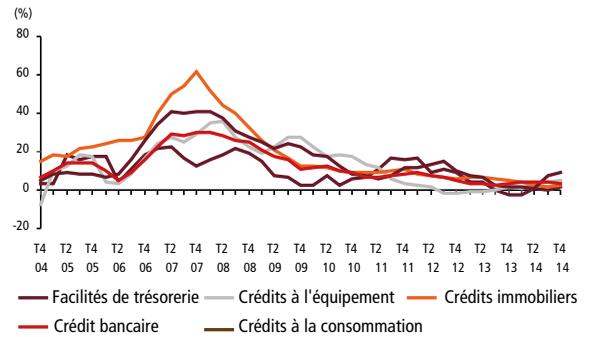
En 2014, le crédit bancaire<sup>6</sup> a enregistré une hausse limitée à 2,2%, après 3,9% en 2013 et 4,6% en 2012. Cette évolution traduit notamment une baisse de 10,2% des prêts aux sociétés financières, après une forte augmentation de 19,3% en 2013, alors que ceux destinés au secteur non financier se sont accélérés de 1,7% à 4,2%.

<sup>6</sup> La notion du crédit retenue dans ce chapitre est celle calculée selon la méthodologie « statistiques monétaires »

### Croissance du crédit bancaire, glissement annuel, en %



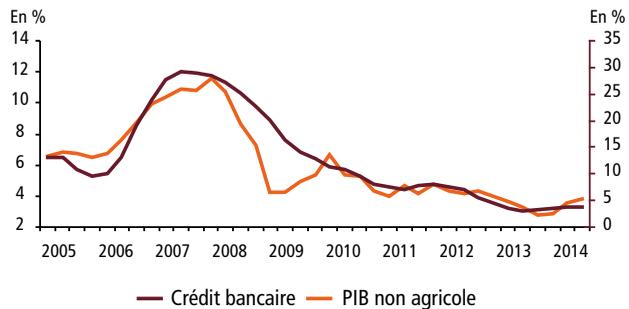
### Évolution des principales catégories de crédit bancaire



Source : BAM

La ventilation des crédits au secteur non financier par objet indique une accélération de 1,5% à 3,7% pour les prêts à l'équipement et une augmentation de 3,1% des facilités de trésorerie, après une baisse de 5,6% un an auparavant. En revanche, le rythme de progression des crédits immobiliers a ralenti de 4,8% à 2,7%.

### Évolutions annuelles du crédit et du PIB non agricole

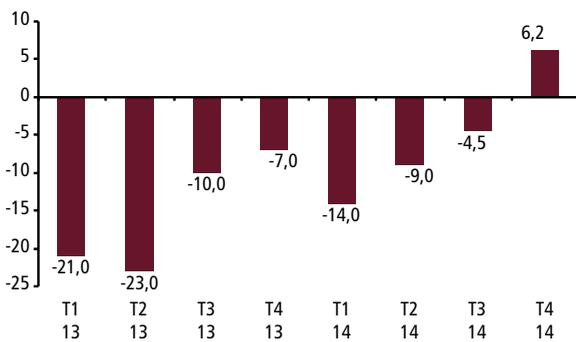


Sources : BAM

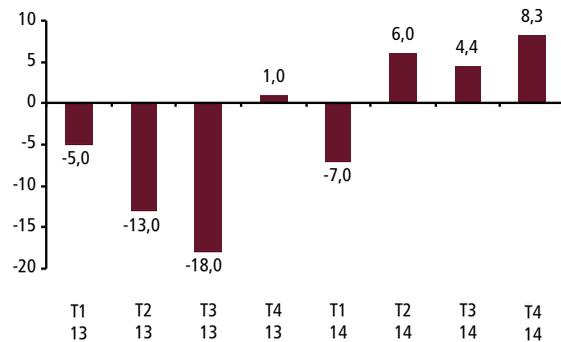
L'amélioration du crédit au secteur non financier serait attribuable, selon l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques, tant à l'assouplissement des conditions d'offre qu'à une relative reprise de la demande. L'amélioration de l'offre serait liée selon les banques aux perspectives favorables de l'activité économique, et favorisée par le programme d'appui

au financement de la TPME mis en place par Bank Al-Maghrib. Pour ce qui est de la demande, elle se serait renforcée par rapport à 2013, reflétant particulièrement la hausse de celle émanant des TPE et PME, alors que pour les grandes entreprises et les particuliers, elle serait plutôt restée inchangée.

**Evolution des critères d'octroi du crédit  
(Indice de diffusion)**



**Evolution de la demande de crédit  
(Indice de diffusion)**



Source : BAM

**Une année 2014 difficile pour le secteur immobilier**

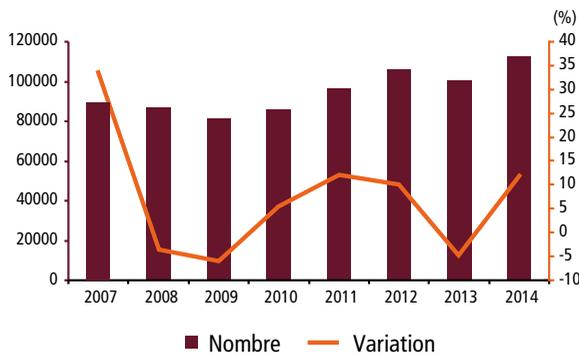
Les indicateurs d'activité disponibles pour le secteur immobilier indiquent que l'année 2014 a été marquée par un repli des mises en chantier de logements de 7,8%, après 23,7% en 2013 et une baisse du nombre d'unités achevées de 3,3%, après une hausse de 20,1% un an auparavant. De même les ventes de ciment, intrant principal dans la production du logement, continuent de s'inscrire dans une tendance baissière, avec un nouveau recul de 5,4% après 6,3%.

Pour sa part, l'indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) s'est légèrement déprécié de 0,8% en 2014, après avoir progressé de 1,3% une année auparavant. Cette évolution a concerné les biens résidentiels et le foncier, qui ont vu leur prix reculer respectivement de 0,6% et de 1,4%, après des augmentations

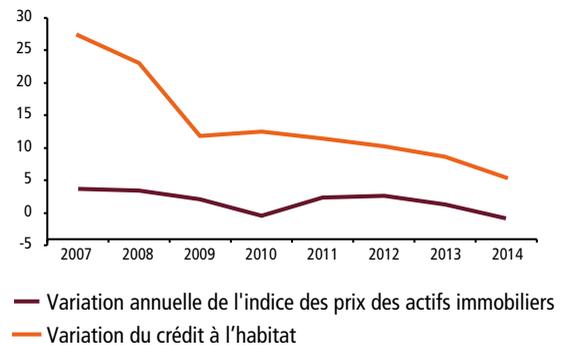
de 0,6% et de 4% en 2013. S'agissant des biens à usage professionnel, les prix se sont inscrits en hausse de 2,6% en liaison avec la progression des prix des locaux commerciaux de 2,6% et de ceux des bureaux de 2,8%.

En parallèle, les ventes immobilières ont augmenté de 11,9% en 2014, après avoir reculé de 4,7%. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories des actifs.

Evolution annuelle du nombre de transactions



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



Source : BAM

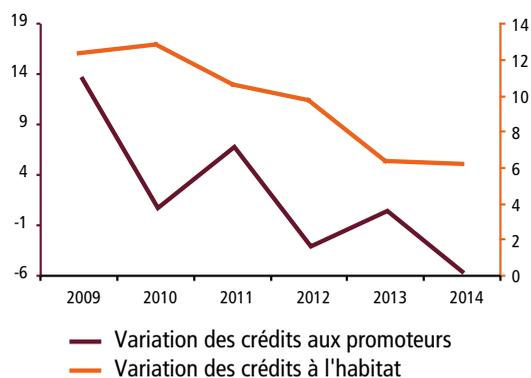
Dans ce contexte, les crédits à l'habitat ont augmenté de 6,2% en quasi-stagnation par rapport à 2013, alors que ceux destinés aux promoteurs immobiliers se sont contractés de 5,6% après avoir augmenté de 0,6%, en 2013.

L'écart absolu entre la croissance des crédits aux promoteurs et ceux à l'habitat<sup>7</sup> s'est ainsi élargi, passant de 5,7 points de pourcentage à 11,8 points.

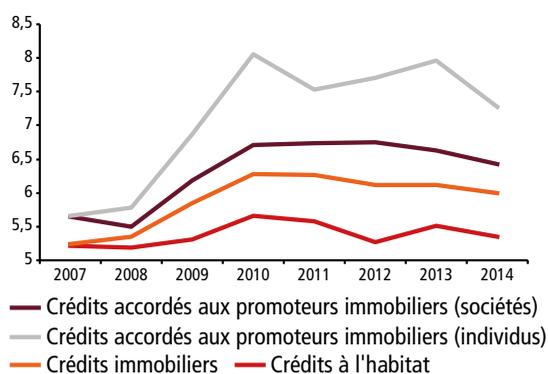
<sup>7</sup> Indicateur calculé par la différence entre les variations des crédits à l'habitat et ceux destinés à la promotion immobilières. Il renseigne sur d'éventuels déséquilibres entre l'offre et la demande sur le marché immobilier.

En ce qui concerne les taux appliqués aux crédits immobiliers, ceux relatifs aux crédits à l'habitat se sont quasiment stabilisés à 5,4%, alors que les taux assortissant les prêts aux promoteurs sont revenus de 7,3% à 6,9%.

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



**Evolution des taux débiteurs appliqués aux crédits immobiliers, en %**



Source : BAM

# **CHAPITRE 2**

## **SITUATION FINANCIERE DES AGENTS NON FINANCIERS**



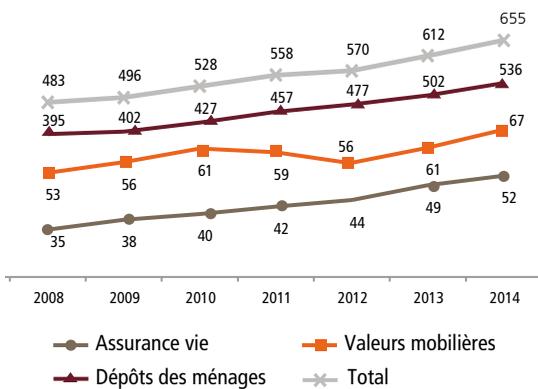
En 2014, la situation financière des ménages n'a pas connu de changement significatif. Le patrimoine financier des ménages détenu au Maroc a de nouveau progressé à un rythme dynamique, reflétant un accroissement soutenu de leurs placements en valeurs mobilières essentiellement en titres d'OPCVM ainsi qu'une augmentation de leurs dépôts auprès des banques. Parallèlement, leur taux d'endettement global des ménages s'est établi à 31% du PIB, en hausse de près d'un point par rapport au niveau observé au cours des deux dernières années. Les entreprises non financières ont, pour leur part, augmenté leur endettement financier suite essentiellement à la progression notable de la dette des entreprises publiques, au titre de sa composante extérieure.

La solvabilité tant des entreprises que des ménages s'est, quant à elle, davantage amoindrie, dans une conjoncture morose et marquée par une nouvelle hausse du chômage.

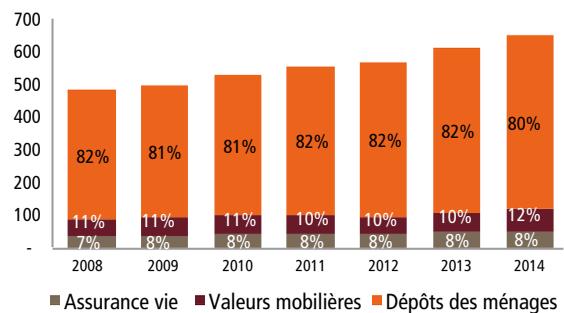
## II.1 MENAGES

La situation financière des ménages est appréhendée notamment à travers la valeur de leur patrimoine, le niveau de leur endettement et de leurs défauts de paiement.

**Évolution du patrimoine financier des ménages, en milliards de dirhams**



**Structure du patrimoine financier des ménages, en milliards de dirhams**



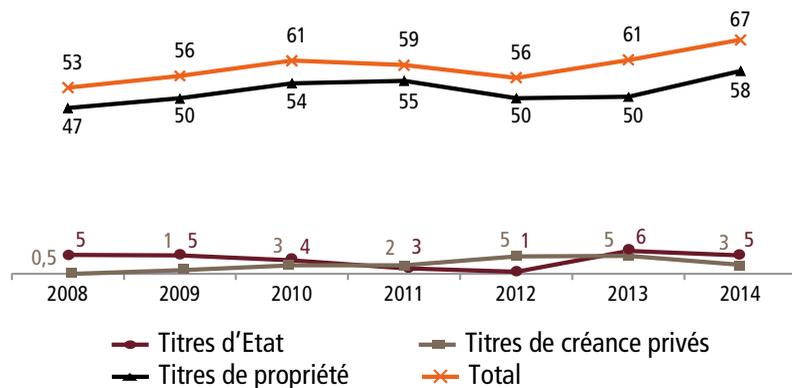
Sources : BAM et DAPS

**Le patrimoine financier détenu au Maroc par les ménages résidents et non-résidents s'est renforcé**

Le patrimoine financier détenu au Maroc par les ménages résidents et non-résidents a totalisé 655 milliards de dirhams en 2014, en hausse de 7% contre 7,3% une année auparavant. Cette progression semble refléter, en partie, un accroissement non récurrent, lié à la contribution libératoire décidée par le Gouvernement.

La structure de ce patrimoine a légèrement changé d'une année à l'autre. La part des dépôts bancaires a baissé de 2 points à 80%, au profit de celle des valeurs mobilières, qui est passée de 10% à 12%. S'agissant de l'assurance vie, sa part est restée stable à 8% du patrimoine financier des ménages.

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

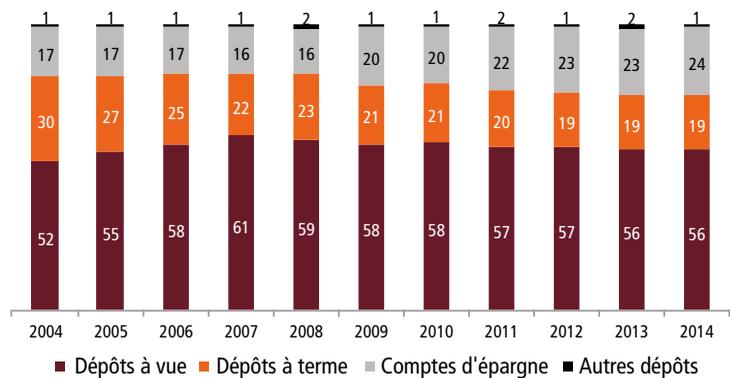


Source : BAM

En 2014, les placements des ménages en valeurs mobilières se sont redressés principalement sous l'effet de leur revalorisation, ils ont atteint un encours de 67 milliards de dirhams, en hausse de 9,8%. Sur ce total, les titres de propriété continuent de représenter les principaux placements de ménages avec une part de 87%, en hausse de 4 points par rapport à 2013 (soit +16%). La proportion des titres de créance privés a, d'ailleurs, baissé à 5% contre 8% une année auparavant, dans un contexte marqué par la baisse de l'encours des émissions et une plus grande sensibilité au risque de contrepartie sur ce marché.

Le patrimoine financier des ménages sous forme de dépôts bancaires a également augmenté de 6,6% en 2014, contre 5,3% en 2013, pour totaliser 536 milliards de dirhams. Cette progression est portée majoritairement par la hausse des dépôts à vue de 6,4%, des dépôts à terme de 7,1% et des comptes sur carnets de 8,1%.

### Structure des dépôts bancaires des ménages, en %



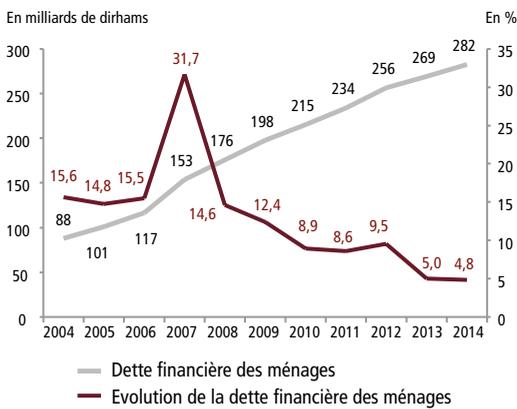
Source : BAM

La structure des dépôts des ménages est demeurée quasi-stable comparativement à l'année précédente. Elle se caractérise par la prépondérance des dépôts à vue, lesquels ont constitué 56% du total des dépôts. Les comptes d'épargne ont, quant à eux, vu leur part augmenter progressivement au cours des dernières années pour atteindre 24% en 2014, reflétant la préférence des ménages pour des placements liquides et rémunérés. Cette progression s'est faite au détriment des dépôts à terme, dont la part n'a cessé de baisser ces dernières années, revenant de 23% en 2008 à 19% en 2014.

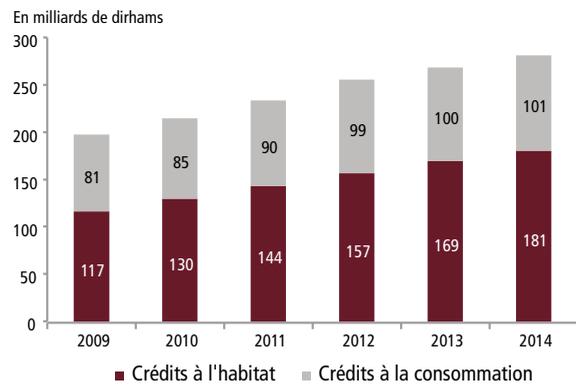
**La dette financière des ménages a poursuivi sa décélération et son ratio par rapport au PIB demeure à un niveau modéré comparativement à plusieurs pays développés et émergents**

La dette financière des ménages, composée des prêts à l'habitat et à la consommation, a décéléré à 4,8% à fin 2014 pour totaliser 282 milliards de dirhams à fin 2014, contre une progression moyenne de près de 10% au cours de la période de 2009-2012.

**Evolution de la dette financière des ménages**



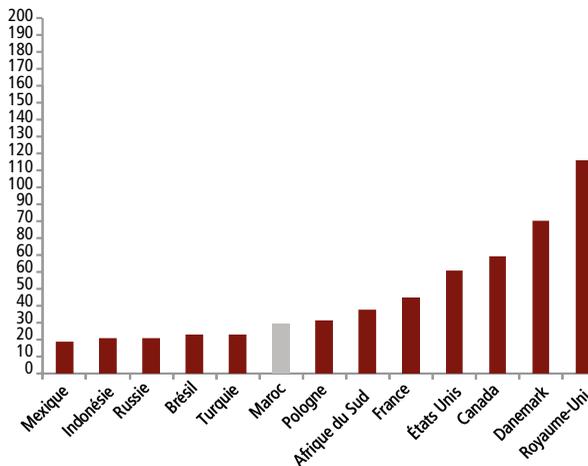
**Evolution de la composition de la dette financière des ménages**



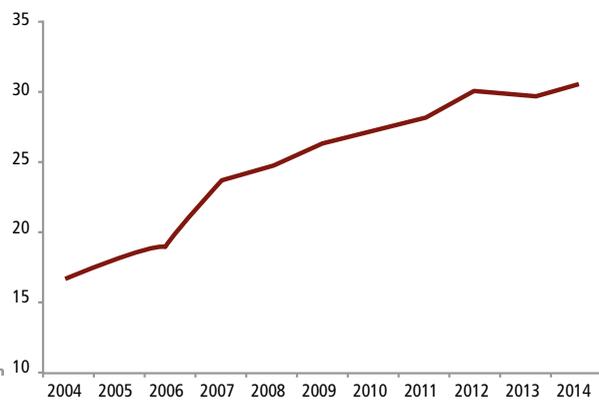
Source : BAM

Dans ces conditions, le ratio de la dette des ménages rapportée au PIB s'est établi à 31%, soit un niveau relativement contenu par rapport à d'autres économies émergentes et développées.

**Dette des ménages en % du PIB en 2014**



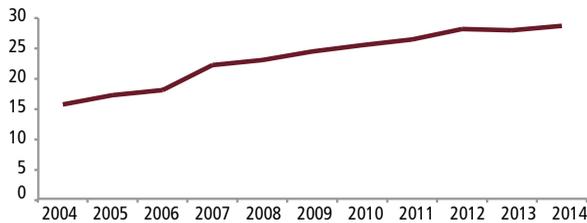
**Dette des ménages marocains en % du PIB**



Source : BAM

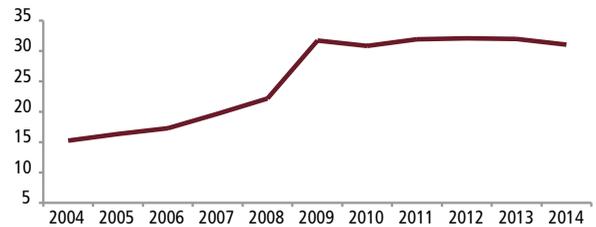
La croissance de la dette financière des ménages résidents au Maroc a légèrement ralenti, enregistrant une progression annuelle de 5,3% en 2014, contre 5,6% en 2013 pour totaliser 264 milliards de dirhams. Ainsi, son ratio par rapport au PIB a augmenté à 28,5%, contre 27,8% une année auparavant, sous l'influence notamment du ralentissement du PIB. Pour ce qui est des ménages marocains résidant à l'étranger, leur dette financière a représenté environ le tiers du total de leurs transferts, soit presque le même niveau observé depuis 2009.

**Dette des ménages résidents, en % du PIB**



Source : BAM

**Dette des marocains résidant à l'étranger, en % des transferts**

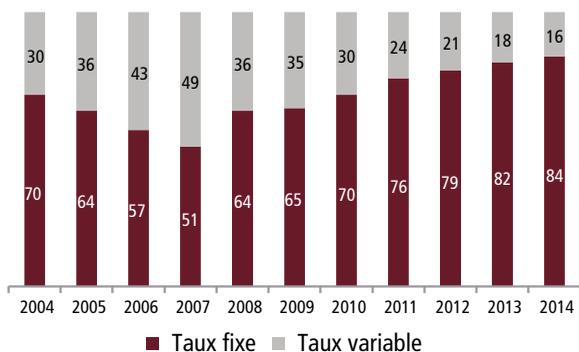


Source : BAM et Office des changes

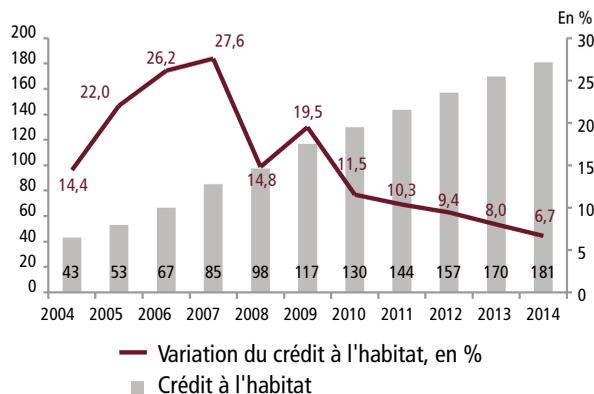
***L'investissement immobilier est la principale raison de l'endettement des ménages, la part du crédit à l'habitat atteignant plus des deux tiers de la dette financière des ménages***

L'endettement des ménages continue à financer majoritairement l'achat de biens immobiliers, avec une part des crédits à l'habitat représentant près de 64% de leur dette, contre une moyenne de 61% au cours des 5 dernières années. Ces crédits ont connu une décélération continue de leur progression depuis 2009, atteignant 6,7% après des hausses à deux chiffres enregistrées durant la période 2005-2011.

Ventilation du crédit à l'habitat entre taux fixe et taux variable, en %



Evolution du crédit à l'habitat, en milliards de dirhams



Source : BAM

**Baisse tendancielle des contrats de crédit à l'habitat à taux variable**

La production du crédit à l'habitat a néanmoins renoué avec la croissance pour s'établir à 27,3 milliards de dirhams, en progression de 12,2% en 2014, contre une baisse de 10,6% une année auparavant, hausse portée par la croissance de 37% de la production des prêts soutenus par l'Etat. Cette évolution est intervenue dans un contexte combinant une baisse de 5 points de base du taux d'intérêt appliqué à ce type de crédit, un léger recul de 0,6% des prix des actifs immobiliers résidentiels et une reprise de 14,8% des transactions sur le marché de ces actifs.

## Encadré N°1: Crédits à l'habitat- Fonds Damane Assakane

### Activité du fonds Damane Assakane

Au terme de l'année 2014, les crédits à l'habitat accordés dans le cadre de Damane Assakane se sont chiffrés à 24,2 milliards de dirhams, en progression de 21,2% par rapport à 2013. FOGARIM en représente 74%, avec un encours totalisant 17,4 milliards accordé au profit de 99.000 personnes. FOGALOGÉ<sup>8</sup>, quant à lui, a progressé de 30,8% à 6,2 milliards de prêts à la faveur de 21.000 personnes.

Les disponibilités du fonds, au même niveau qu'en 2013, sont de 1,1 milliard de dirhams et ont été investies majoritairement en Bons du Trésor (91,2%).

### Profils des bénéficiaires et caractéristiques des crédits garantis FOGARIM

L'âge moyen des bénéficiaires de FOGARIM est de 37 ans. Le montant moyen des crédits accordés au titre de 2014 s'est accru de 4,9%. Le taux d'intérêt moyen est resté stable à 6,35%, alors que la durée moyenne s'est allongée à 20,75 ans, au lieu de 20,15 ans en 2013.

	Age moyen des bénéficiaires	Crédit moyen (dhs)	Durée moyenne	Taux d'intérêt moyen (%)	Taux de financement (%)
2012	36	148 628	20,5	5,92	80
2013	36	155 440	20,1	6,35	76
2014	37	163 018	20,75	6,35	70

Source : Caisse Centrale de Garantie

En revanche, le taux de financement s'est replié de 76 à 70%, les banques étant plus exigeantes en matière d'apport personnel.

### Qualité du portefeuille

Les demandes de mise en jeu des garanties déclarées au cours de 2014 ont enregistré une baisse de 6% par rapport à 2013, en totalisant un montant de 145 millions de dirhams, dont près de 86% se rapportent aux crédits FOGARIM.

Sur la période 2006-2014, le cumul des demandes de mise en jeu des garanties par le Fonds Damane Assakane a atteint 751 millions de dirhams, représentant ainsi 5% de l'engagement initial du fonds. Une part de 95% de ce montant revient au produit FOGARIM (713 millions de dirhams).

<sup>8</sup> FOGALOGÉ : Fonds de garantie des prêts au logement en faveur du personnel du secteur public

Par nature de taux, la part des nouveaux prêts à l'habitat, tous segments confondus, assortis de taux fixes a continué à se renforcer d'une année à l'autre, passant de 93% à 94%. Dans l'encours global, leur part s'est hissée à 84% au lieu de 82% une année auparavant. Les crédits à taux variable ne représentent plus que 16%, reflétant ainsi la prudence des ménages vis-à-vis d'une éventuelle remontée des taux d'intérêt.

Les crédits immobiliers sont contractés sur des durées de plus en plus longues. En effet, les crédits à l'habitat dont la durée de remboursement<sup>9</sup> est comprise entre 20 et 30 ans constituent 55%, contre 37% pour ceux dont la durée se situe entre 10 et 20 ans. Ces parts ont été de l'ordre de 42% pour chacune des catégories en 2013.

L'analyse du profil des bénéficiaires des crédits à l'habitat indique une poursuite de la baisse de la proportion des ménages, dont le revenu est inférieur à 4.000 dirhams, à 38% contre 40% en 2013. Parallèlement, la part des ménages ayant un revenu compris entre 4.000 et 10.000 dirhams a augmenté de 32% à 34% au cours des trois dernières années. Ceux dont le revenu est supérieur à 10.000 dirhams représentent environ 28%, au même niveau que l'année précédente. Les bénéficiaires de cette catégorie de crédit sont majoritairement des salariés ou fonctionnaires, avec une part de 86% contre 81% en 2013. Une grande partie des bénéficiaires (63%) appartiennent à la tranche d'âge de 30 à 49 ans, contre 64% une année auparavant.

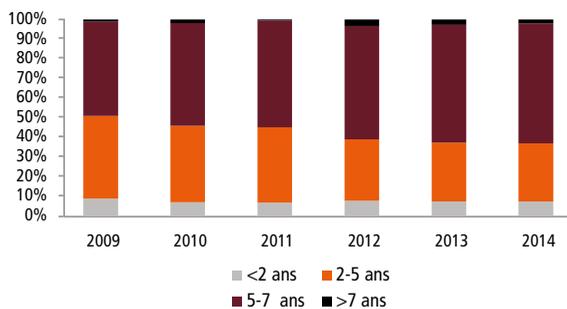
***Le crédit à la consommation contracté par les ménages a enregistré une faible reprise dans un contexte de ralentissement de la consommation finale des ménages***

Dans un contexte caractérisé par une hausse de 3,2% de la consommation des ménages, leur dette de consommation a progressé de 1,9% en 2014 pour s'établir à 101 milliards de dirhams. Cette dette a continué d'être contractée majoritairement sous forme de crédit personnel avec une part de 70% et de crédit automobile avec 29%.

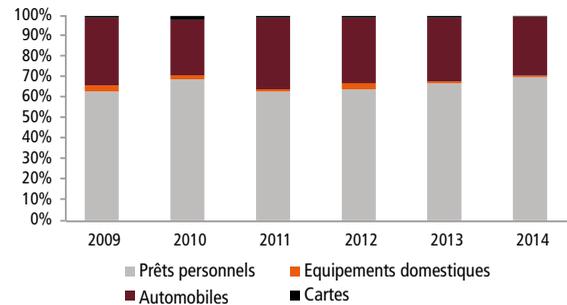
<sup>9</sup> Données de l'enquête annuelle de Bank Al-Maghrib sur l'endettement des ménages

La répartition des crédits à la consommation par tranches d'échéance indique une poursuite de l'allongement de leurs maturités, les prêts contractés pour des échéances dépassant 5 ans représentent 62% du portefeuille, contre 56% en moyenne au cours des 5 dernières années, au détriment des crédits à maturité comprise entre 2 ans et 5 ans, dont la part a représenté 29% à fin 2014, contre un niveau moyen de 36% entre 2009 et 2013.

**Structure par tranches d'échéance des crédits à la consommation, en %**



**Structure des crédits à la consommation par objet, en %**



Source : BAM

***La charge de la dette sur les revenus, appréhendée sur un échantillonnage de ménages, a de nouveau augmenté***

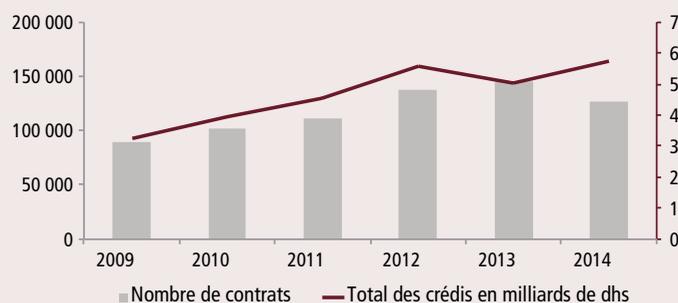
L'étude des indicateurs de l'endettement d'un échantillonnage de ménages ayant eu recours au crédit au cours des 6 dernières années a été menée, avec un focus sur la population de ceux supportant une charge de dette supérieure à 40% de leur revenu.

Les enseignements dégagés de cette étude, retracée dans l'encadré n°2 ci-dessous, ne traduisent pas de changement structurel du profil des ménages ayant contracté ou renouvelé un emprunt en 2014. D'une année à l'autre, le taux d'endettement des ménages échantillonnés a poursuivi sa hausse tendancielle de 29% à 30%. La proportion des ménages de l'échantillon ayant des charges de dette supérieures à 40% de leur revenu s'est située, quant à elle, à 23% au lieu de 20%.

## Encadré N°2 : Endettement d'un échantillonnage de ménages

L'étude sur l'endettement des ménages a porté sur un échantillonnage, cumulant plus de 786.000 contrats de crédit sur la période 2008-2014, dont 127.000 dossiers au titre de l'année 2014. Elle a pour objet d'analyser le profil sociodémographique et professionnel, ainsi que les caractéristiques de l'endettement d'un échantillon de bénéficiaires des crédits octroyés chaque année.

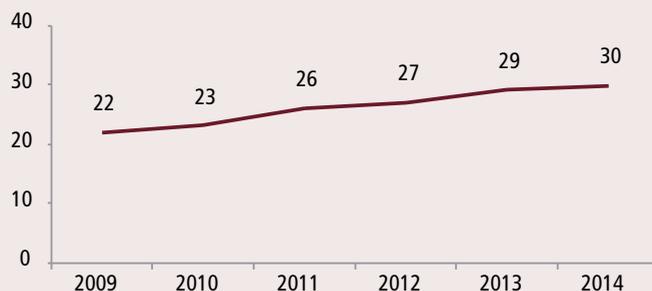
### Taille de l'échantillon



Source : BAM

Le montant total de la production de crédit à la consommation pour les dossiers étudiés en 2014 est d'environ 5,7 milliards de dirhams, soit près de 20% de la production totale des crédits à la consommation accordés par les banques et les sociétés de financement au cours de cette année.

### Evolution de la charge d'endettement par rapport au revenu pour un échantillonnage de ménages , en % (786.000 contrats de crédit)

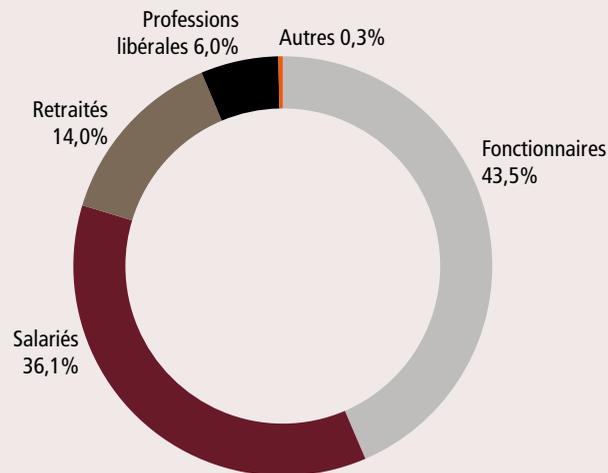


Source : Base de données d'établissements de crédit, calculs : BAM

## Encadré N°2 : Suite

La charge d'endettement des ménages échantillonnés a poursuivi sa progression en 2014, s'établissant à 30% pour l'échantillon étudié cette année, au lieu de 29% pour celui couvert l'année passée.

### Répartition de l'échantillonnage des ménages endettés en 2014 par catégorie socioprofessionnelle



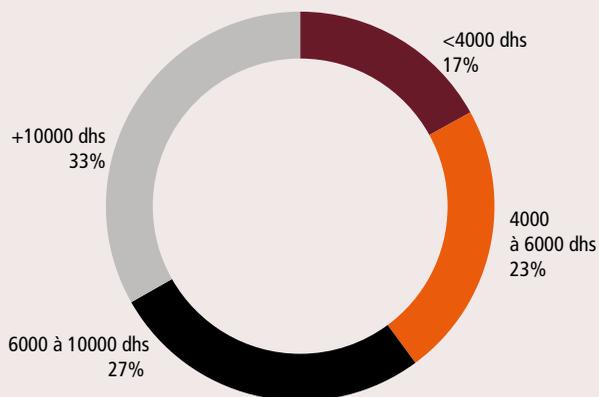
Source : Base de données d'établissements de crédit, calculs BAM

Par catégorie socioprofessionnelle, les fonctionnaires représentent 43,5% de l'échantillon de 2014, contre 41,4% pour celui de 2013. Leur charge d'endettement moyenne en 2014 s'élève à 29,8%, contre 32,7% en 2013. Les salariés, constituant 36,1% de l'échantillon, occupent la deuxième position, avec une charge d'endettement représentant 31,6% de leur revenu, contre 30,2%. Les retraités, quant à eux, supportent une charge d'endettement de l'ordre de 26,1% contre 28,8%. Ils représentent 14% de la population de l'échantillon.

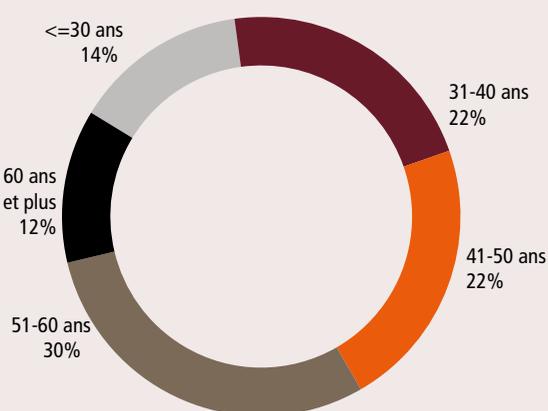
La répartition de la charge d'endettement par tranche de revenu n'a pas connu de changements notables par rapport à l'année 2013. Les ménages les plus endettés de l'échantillon de 2014 sont ceux ayant un salaire supérieur à 6.000 dirhams, ils totalisent 60% des crédits accordés et leur charge d'endettement est d'environ 32%. Cette charge est de 23,7% pour les ménages, dont le revenu est inférieur à 4.000 dirhams et qui représentent 17% de l'échantillon.

## Encadré N°2 : Suite

Répartition de l'échantillonnage des ménages endettés en 2014 par tranche de revenu



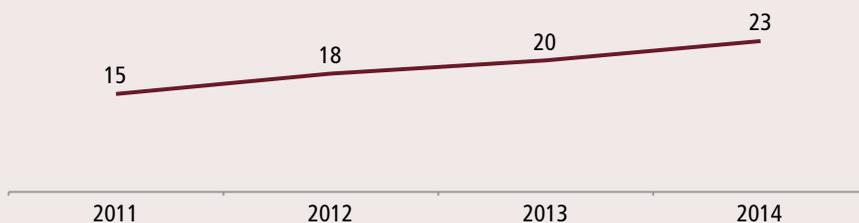
Répartition de l'échantillonnage des ménages endettés en 2014 par tranche d'âge



Source : Base de données d'établissements de crédit, calculs BAM

Les particuliers âgés de 51 à 60 ans sont les plus représentés au niveau de l'échantillon (30%) et leur taux d'endettement moyen est de 32%. Le même niveau d'endettement est observé chez la tranche d'âge 41-50 ans, qui constitue 22% de l'échantillon. Celle de 31-40 ans représentant 22% de l'échantillon, affiche un taux d'endettement moyen de 30,1%. Les jeunes de moins de 30 ans ont, quant à eux, une dette moyenne par rapport à leur revenu de 25%.

Evolution de la part des ménages avec une charge d'endettement supérieure à 40%



Source : Base de données d'établissements de crédit, calculs BAM

### Encadré N°2 : Suite

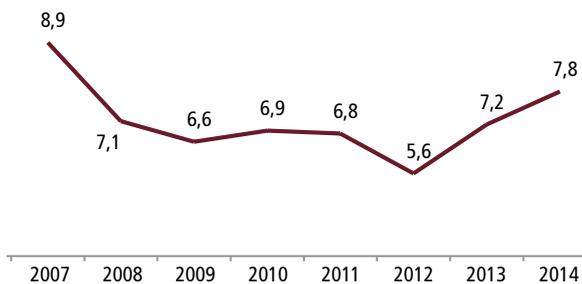
La population des ménages échantillonnés, dont la charge d'endettement est supérieure à 40%, a poursuivi sa tendance haussière, atteignant 23,1% de l'échantillon de 2014 contre 20% de celui étudié en 2013. Près de 36% de cette population appartient à la tranche d'âge comprise entre 51 et 60 ans, contre 35% enregistré l'année précédente. Les individus, dont le revenu est situé entre 6.000 et 10.000 dirhams, constituent 33,1% de l'échantillon, alors que 40,3% ont un revenu supérieur à 10.000 dirhams.

**Les défauts de remboursement des ménages se sont de nouveau accrus dans une conjoncture caractérisée par la hausse du taux de chômage et les pertes d'emploi dans certains secteurs**

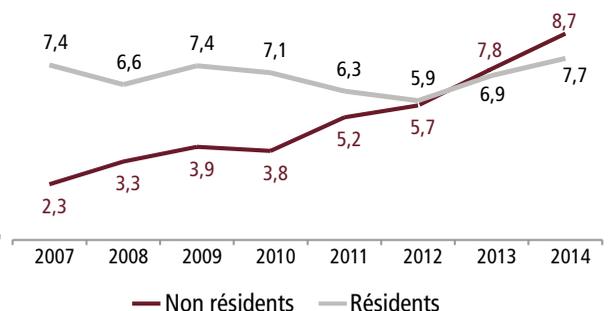
Le taux de défaut<sup>10</sup> de remboursement des ménages s'est de nouveau accru en 2014 pour s'établir à 7,8% au lieu de 7,2% enregistré en 2013. Par type de crédit, ce taux s'est établi à 6,4% pour les crédits à l'habitat, contre 6% une année auparavant et s'est situé à 10,2% pour les crédits à la consommation, contre 9,3% observé l'année précédente.

L'accroissement des dettes en souffrance a été plus prononcé au niveau des ménages non-résidents, constituant 8,7% du total de leur dette contre 7,8% l'année précédente.

Taux des dettes en souffrance des ménages, en %



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



Source : BAM

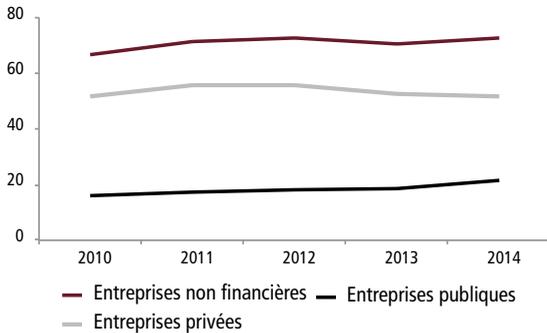
<sup>10</sup> Le taux de défaut des ménages correspond à la part des créances en souffrance dans le total de la dette financière des ménages.

## II.2 ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

**L'endettement financier des entreprises non financières a augmenté au cours de l'année 2014 aussi bien pour les entreprises privées que publiques**

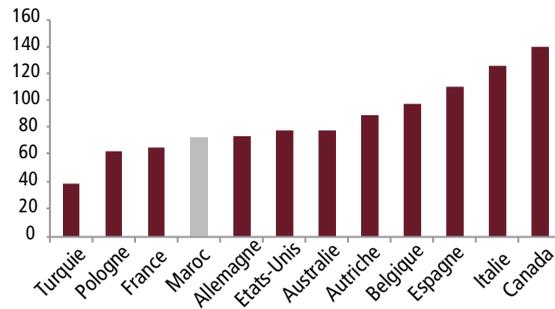
La dette financière des entreprises non financières a connu une progression notable de 6,3% en 2014, qui a concerné aussi bien les entreprises publiques que privées.

**Evolution de la dette financière des entreprises non financières, en % PIB**



Source : BAM

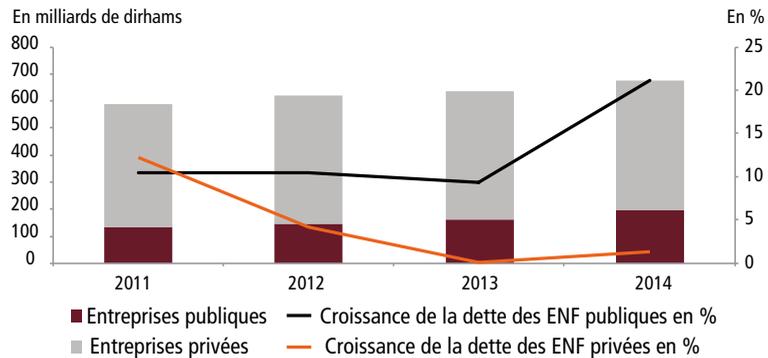
**Dette financière des entreprises non financières, en % du PIB**



Source : FMI

L'endettement des entreprises privées, constituant plus de 71% de l'endettement global des entreprises non financières, a connu un redressement de 1,4% en 2014.

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



Source : BAM

**La dette financière des entreprises a connu une hausse considérable de sa composante extérieure**

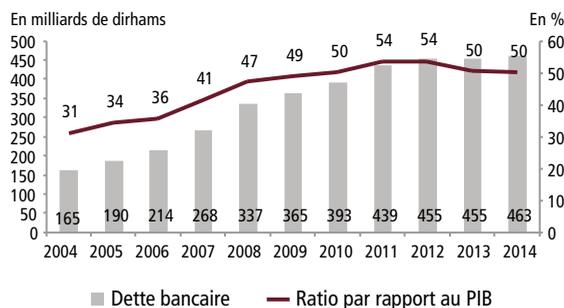
Parallèlement, la dette des entreprises publiques a connu un rebond de 21,2% à 198 milliards de dirhams, soit 21% du PIB et 29% de la dette globale des entreprises.

Les emprunts bancaires des entreprises non financières se sont accrus de 1,6% pour s'établir à 463 milliards de dirhams, contre une baisse de 0,3% en 2013, représentant 50% du PIB en recul de 100 points de base. Sa part dans la dette financière s'est établie à 68%, en net recul par rapport à son niveau des 5 dernières années et ce, au profit de l'endettement extérieur.

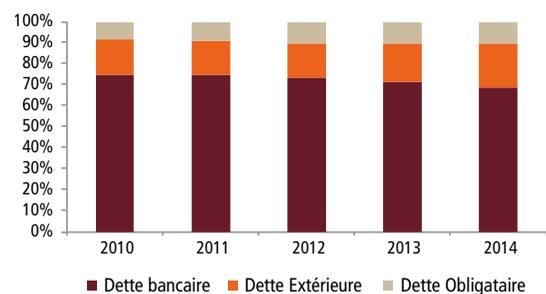
La dette extérieure des entreprises a considérablement progressé au titre de l'année 2014, enregistrant une croissance de 26,1% contre un rythme de progression moyen de l'ordre de 11% au cours des cinq dernières années. Son encours a atteint 148 milliards de dirhams, contre 118 milliards à fin 2013, représentant 16% du PIB. Cette tendance est susceptible d'accroître l'exposition des entreprises à un risque de change.

Pour sa part, la dette obligataire s'est accrue, d'une année à l'autre, de près de 2 milliards de dirhams, soit 3% pour atteindre 67 milliards. Le recours des entreprises à la dette obligataire pour le financement de leurs projets s'est situé aux alentours de 10% de la dette financière des entreprises non financières en moyenne au cours des cinq dernières années.

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



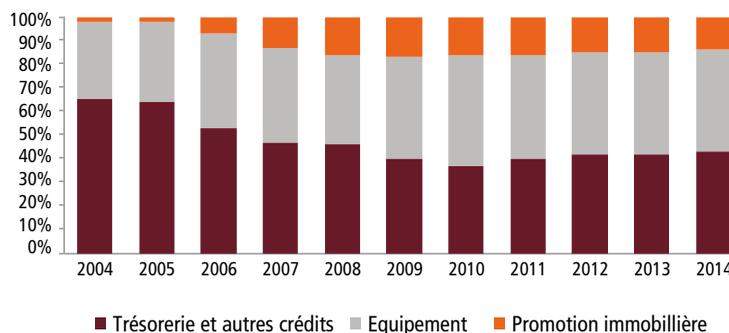
**Composition de la dette financière des entreprises non financières, en %**



Source : BAM

L'endettement bancaire des entreprises non financières a été orienté essentiellement vers le financement de la trésorerie et de l'équipement, à part égale, à hauteur de 43% environ, alors que les crédits à la promotion immobilière ont représenté près de 14%.

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



Source : BAM

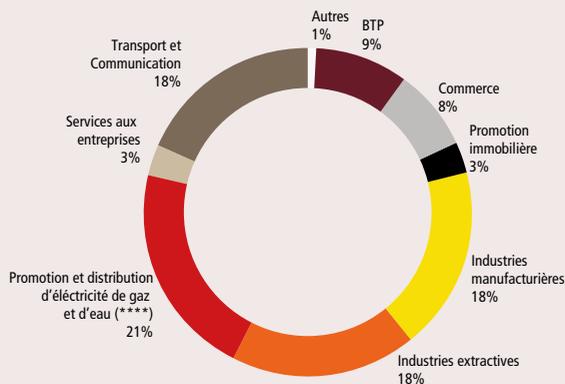
*Une étude portant sur un échantillon de 1.312 entreprises non financières fait ressortir une stabilisation de leur dette de long terme et un accroissement de leur dette de court terme, concomitamment à un allongement des délais de paiement par leur clientèle. Cette tendance est particulièrement préoccupante pour les entreprises du secteur immobilier. Elle est également prononcée pour les secteurs de l'énergie, des BTP, du Transport et communication ainsi que pour le secteur agricole.*

### Encadré N°3 : Etude de l'endettement d'un échantillon d'entreprises non financières (\*)

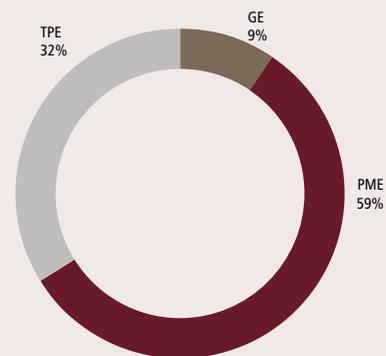
L'étude porte sur un échantillon de 1.312 entreprises non financières (\*\*) et sur les données arrêtées à fin décembre 2013, date la plus récente pour laquelle les états financiers centralisés sont disponibles. L'échantillon cumule un chiffre d'affaires de 255 milliards de dirhams en 2013 et une dette financière de 168 milliards de dirhams. Le champ de l'étude des entreprises retenu a été étendu, cette année, à des entreprises publiques. Celles-ci ont représenté 29% du chiffre d'affaires global et 55% de la dette de l'échantillon.

L'échantillon se répartit comme suit :

Répartition des entreprises de l'échantillon par secteurs d'activités (\*\*\*) sur base de Chiffres d'affaires



Répartition du nombre d'entreprises de l'échantillon par taille (\*\*\*\*\*)



Source : BAM

(\*) l'étude porte sur les données arrêtées à fin décembre 2013.

(\*\*) il s'agit d'un échantillon pour lequel, les données bilancielles sur un historique de 5 ans sont disponibles sans interruption.

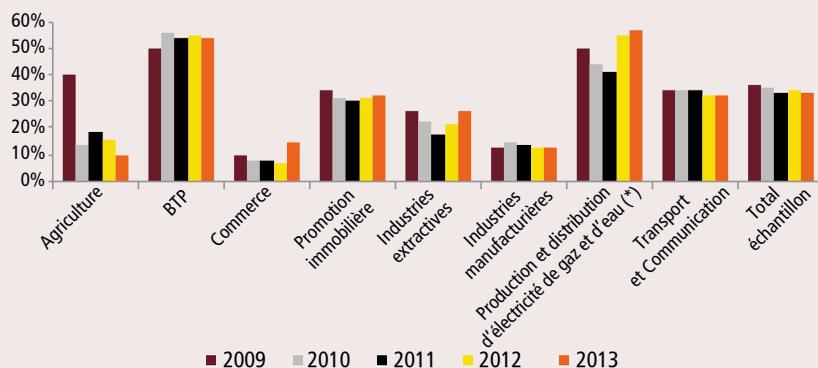
(\*\*\*) Les secteurs d'activités correspondent à ceux retenus au niveau du Plan Comptable des Etablissements de Crédit, avec toutefois, le regroupement de certains secteurs et la distinction des entreprises opérant dans la branche promotion immobilière au niveau du secteur Bâtiment et Travaux Publics. Pour les entreprises opérant dans plusieurs secteurs d'activité, le secteur retenu est celui dont le poids est le plus important en termes de chiffre d'affaires.

(\*\*\*\*) Y compris le secteur des hydrocarbures.

(\*\*\*\*\*) La taille des entreprises est définie comme suit : Grande entreprise : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 175 millions de dirhams ; PME : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre 3 millions de dirhams et 175 millions de dirhams ; TPE : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 3 millions de dirhams.

### Encadré N°3 : Suite

#### Evolution du taux d'endettement<sup>11</sup> à long terme des entreprises par secteur

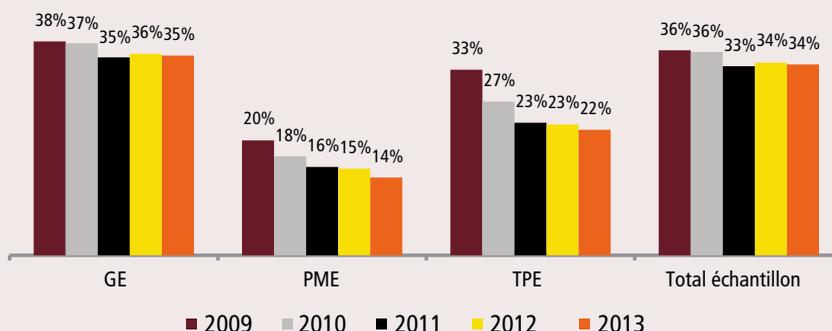


Source : BAM

(\*) y compris les hydrocarbures.

Le taux d'endettement global à long terme des entreprises s'est situé à 33,8% en 2013, contre 34,2% une année auparavant. Cette relative stagnation recouvre des divergences sectorielles, les entreprises opérant dans le commerce ont connu la plus forte hausse du taux d'endettement (15% contre 7% en 2012), suivies par les entreprises appartenant au secteur des industries extractives (27% contre 22%), puis par les entreprises opérant dans le secteur des hydrocarbures (57% contre 55%). Ces dernières ainsi que les entreprises opérant dans les secteurs du BTP affichent des taux d'endettement élevés, comparativement à la moyenne de l'échantillon avec respectivement 57% et 54%.

#### Evolution du taux d'endettement à long terme des entreprises par taille



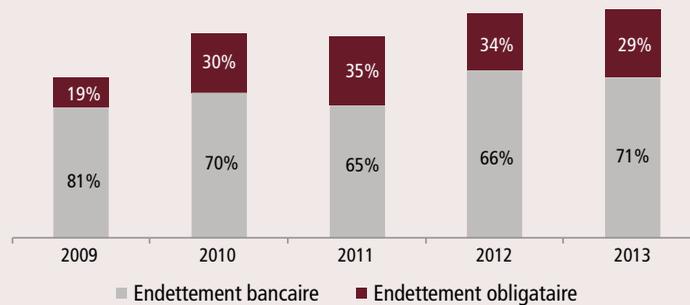
Source : BAM

<sup>11</sup> Le taux d'endettement à long terme est le rapport entre la dette de financement à long terme contractée par l'entreprise et ses capitaux permanents.

### Encadré N°3 : Suite

Par catégorie d'entreprise, les grandes entreprises (GE) sont les plus endettées de l'échantillon avec un taux d'endettement de long terme de 35% en moyenne, en quasi-stagnation par rapport à 2012. Les petites et moyennes entreprises (PME) sont les moins endettées avec un taux de 14%. Les très petites entreprises (TPE) affichent, quant à elles, une dette représentant 22% de leurs capitaux permanents. La tendance baissière du taux d'endettement comparativement aux capitaux permanents jusqu'à fin 2013, a été similaire pour les trois segments.

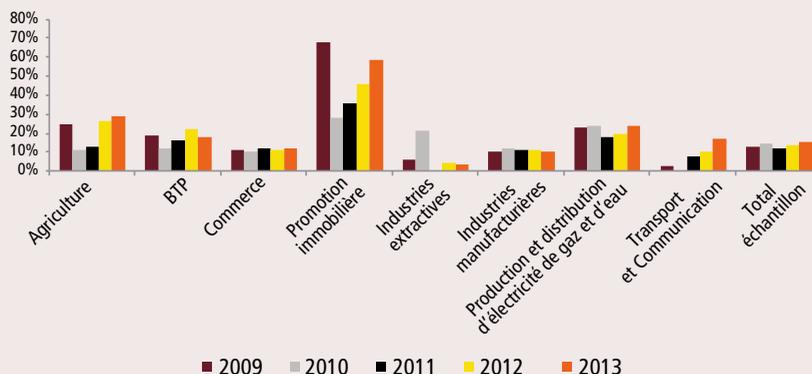
#### Evolution de la composition de la dette de financement à long terme des entreprises de l'échantillon, en milliards



Source : BAM

Les entreprises de l'échantillon ont eu moins recours au financement obligataire en 2013, dont la part a représenté 29% de leurs dettes de financement à long terme, contre une moyenne de 34% au cours des deux exercices antérieurs. Cette baisse, liée à la hausse des taux obligataires en 2013, a été compensée par la progression de la part de l'endettement bancaire qui est passée à 71% en 2013.

#### Evolution de la dette de la trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires par secteur



Source : BAM

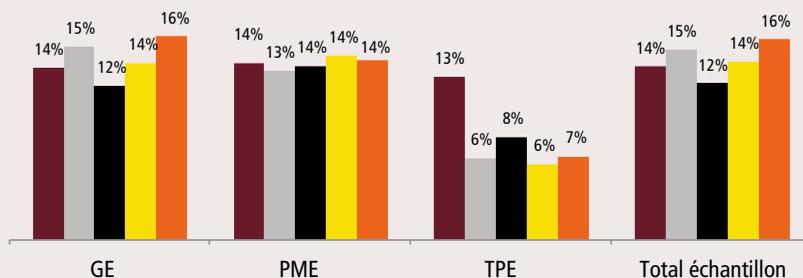
### Encadré N°3 : Suite

Outre l'endettement de long terme, les entreprises de l'échantillon ont bénéficié d'un financement de court terme qui a représenté près de 16% de leur chiffre d'affaires en 2013, contre 14% en 2012.

Au niveau sectoriel, la dette de trésorerie affiche des disparités inhérentes à la nature d'activité. Les entreprises opérant dans la promotion immobilière ont vu le niveau de leur dette de trésorerie bondir à près de 60% de leur chiffre d'affaires contre 47% en 2012 et 36% en 2011. Cette situation traduit un fort niveau d'endettement à court terme venant s'ajouter à la dette de long terme des sociétés immobilières, comparativement aux cash-flows dégagés par l'activité des entreprises de ce secteur.

La dette de trésorerie des entreprises opérant dans le secteur de l'agriculture a atteint 29% de leur chiffre d'affaires, après s'être accrue continûment depuis 2010. Celle des entreprises opérant dans le secteur des hydrocarbures s'est établie à 24%. Au niveau des autres secteurs, ce taux a varié entre 4 et 19%.

#### Evolution de la dette de trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires par taille

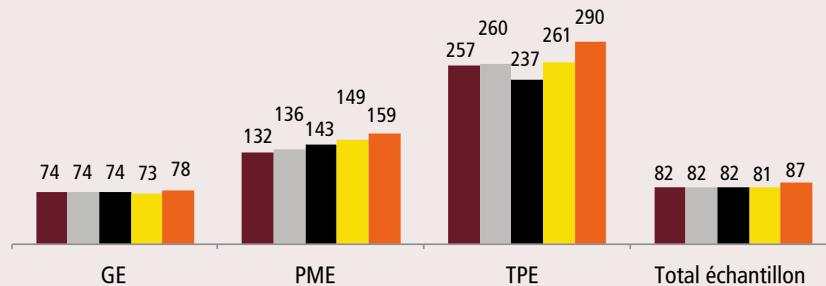


Source : BAM

Par taille, la grande entreprise représentée au niveau de l'échantillon étudié a vu le poids de sa dette de trésorerie progresser depuis 2011, s'établissant en moyenne à 16% de leur chiffre d'affaires, contre 14% pour la PME et 7% pour la TPE.

### Encadré N°3 : Suite

#### Evolution des créances clients en jours de Chiffre d’Affaires - Par Taille

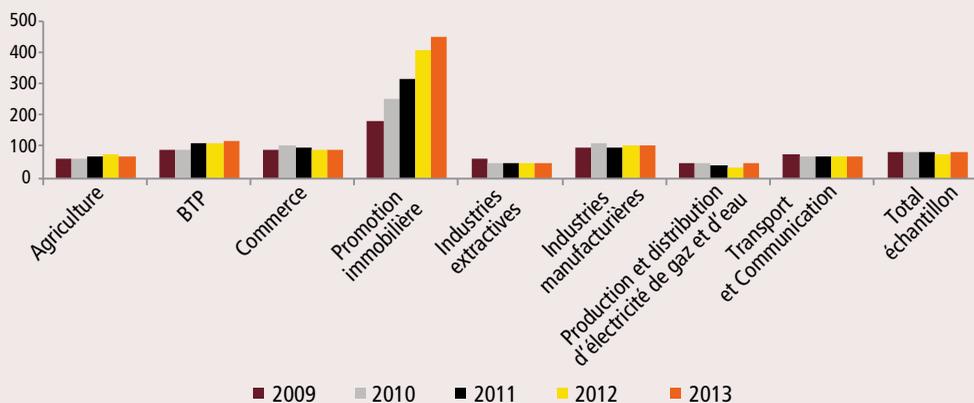


Source : BAM

Les délais de paiement accordés aux entreprises de l'échantillon par leur clientèle ont connu une progression significative, en 2013, pour atteindre 87 jours contre un délai moyen aux alentours de 81 jours en 2012.

Par taille, les TPE, qui disposent en général d'un pouvoir de négociation limité, ont observé des délais de paiement de plus en plus longs culminant à 290 jours, soit un mois de plus qu'en 2012. Les délais de paiement enregistrés par les PME de l'échantillon ont également poursuivi leur tendance haussière atteignant 159 jours en 2013. L'allongement des délais a également impacté les GE de l'échantillon pour la 1<sup>ère</sup> fois depuis 2009, bien que dans une moindre mesure, avec un délai moyen de 78 jours en 2013.

#### Evolution des créances clients en jours de Chiffre d’Affaires - Par secteur d’activité



Source : BAM

### Encadré N°3 : Suite

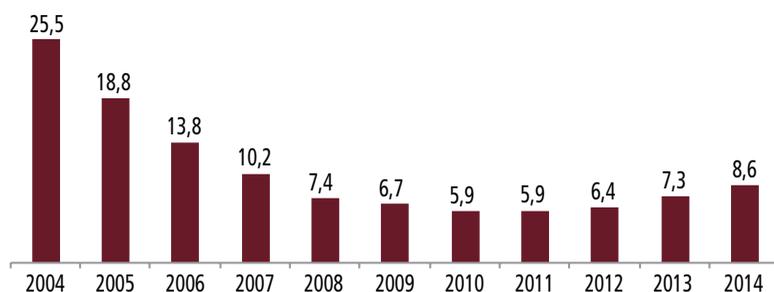
Les délais de paiement affichent des disparités sectorielles très prononcées. Les entreprises opérant dans les secteurs de « la promotion immobilière », du « BTP » et des « industries manufacturières » ont continué à se distinguer par l'importance des délais de paiement de leurs clients, avec respectivement 454, 121 et 105 jours en 2013. Les délais accordés par les entreprises opérant dans le secteur de la promotion immobilière n'ont cessé de progresser, passant de 185 jours en 2009 à 454 jours en 2013, ce qui se reflète au niveau du poids croissant de leur dette de trésorerie par rapport au chiffre d'affaires. Ces niveaux de délais de paiement, atteignant des seuils préoccupants, semblent être liés, outre au cycle normal de construction et de livraison des biens immobiliers, à des difficultés d'écoulement de ces biens et aux délais des démarches administratives.

Pour leurs parts, les secteurs des « Industries extractives », « Hydrocarbures » et « Hôtellerie » accordent les délais les moins longs à leurs clients, avec respectivement 47, 52 et 61 jours en 2013, en lien avec la nature de l'activité de ces secteurs ou de la position de négociation dont bénéficient les entreprises y opérant vis-à-vis de leurs clients.

#### **Les dettes en souffrance des entreprises non financières ont poursuivi leur tendance haussière**

A fin décembre 2014, les dettes en souffrance des entreprises non financières ont poursuivi leur trend haussier observé au cours des trois dernières années, bien que leur rythme ait légèrement décéléré comparativement à l'année dernière. En effet, ces dettes ont progressé de 19,5% pour s'établir à près de 40 milliards de dirhams.

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



Source : BAM

Le taux de dettes en souffrance des entreprises non financières s'est établi à 8,6% globalement contre 7,3% à fin 2013, avec des taux estimés à 5% pour la GE et de près de 13% pour la TPME. Cet accroissement de la sinistralité s'est étendu à la plupart des secteurs d'activité, mais de manière différenciée. Les dettes en souffrance des promoteurs immobiliers ont progressé de 31%, en lien avec la morosité de ce secteur. Celles détenues sur les entreprises opérant dans le secteur industriel ont augmenté de 27%. Celles relevant des entreprises du secteur de l'Hôtellerie ont enregistré, pour leur part, une forte hausse de 63%.

Suite à ces évolutions, les taux des dettes en souffrance ont affiché des niveaux sensiblement différents selon les secteurs. Celui de l'Hôtellerie ressort le plus élevé en 2014 à 21%, suivi des secteurs du transport et communication (10,7%) et du commerce (10,2%). Le secteur des industries affiche un taux de dettes en souffrance de 7,6%, tandis que le secteur du BTP a un taux de sinistralité de 5,7% à fin 2014.



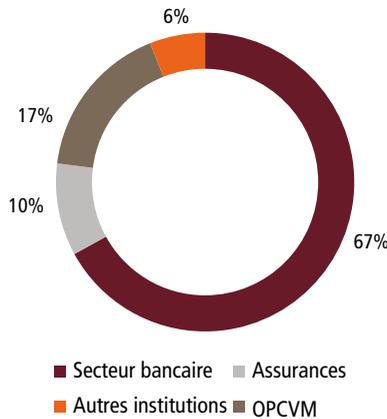
## **CHAPITRE 3**

### **SOLIDITE DES INSTITUTIONS FINANCIERES**



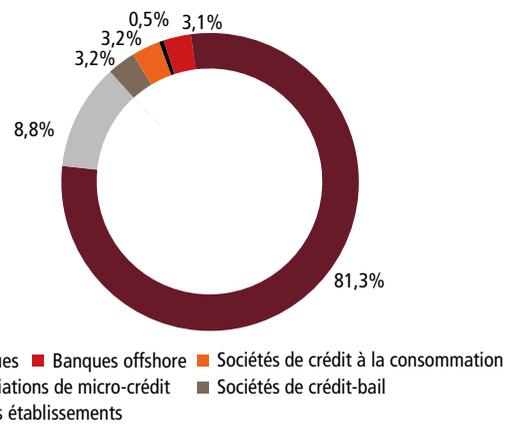
A fin 2014, la taille du système financier marocain mesurée par l'encours de ses actifs a atteint 186% du PIB . Sa composition n'a pas connu de changements significatifs. Il est constitué de 19 banques commerciales, 6 banques offshore, 18 compagnies d'assurances et de réassurance et 447 autres institutions financières, dont 384 Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières, 34 sociétés de financement, 13 institutions de micro crédit et 4 caisses de retraite. Le secteur bancaire est la principale composante du système financier représentant plus des deux tiers.

**Composition du système financier (\*)**  
Part dans le total actif



Sources : BAM- CDVM - DAPS  
(\*) Hors secteur de la prévoyance sociale

**Composition du secteur bancaire**  
Part dans le total actif



Source : BAM

### III.1 SECTEUR BANCAIRE<sup>12</sup>

Le système bancaire a continué à présenter de bons fondamentaux, confirmant sa résilience dans un environnement encore porteur de risques. En effet, le ralentissement de la croissance économique, qui s'est répercuté sur l'activité bancaire d'une part et la progression du risque de crédit qui s'est poursuivie d'autre part, ont eu des impacts, somme toutes gérables, sur les indicateurs de solidité du secteur bancaire. Parallèlement, les banques ont continué à renforcer leur assise de fonds propres et leurs coussins de liquidité. Les risques bancaires transfrontaliers sont jugés contenus, au vu d'une diversification des activités bancaires à l'international et d'un niveau limité des expositions directes des banques marocaines sur des contreparties étrangères.

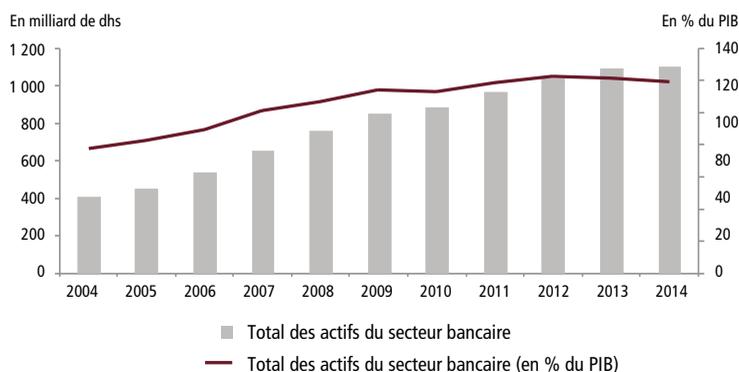
12 Cette section fait ressortir les principaux indicateurs de solidité financière des banques calculés sur base sociale.

**En 2014, le secteur bancaire a consolidé son assise financière, malgré un contexte économique peu porteur**

Dans un contexte caractérisé par une faible croissance économique, les banques ont consolidé leur assise financière en fonds propres et leurs dispositifs de gouvernance et de gestion des risques, sous l'impulsion notamment des réformes mises en place par Bank Al-Maghrib.

La croissance de l'activité des banques s'est, quant à elle, affaiblie, en augmentant de près de 1% en 2014, niveau nettement inférieur au rythme de progression moyen enregistré au cours de la dernière décennie qui était aux alentours de 12%. La taille du secteur bancaire, en termes de total actif exprimée en pourcentage du PIB, a ainsi perdu près de 2 points, passant de près de 121% à 119% d'une année à l'autre.

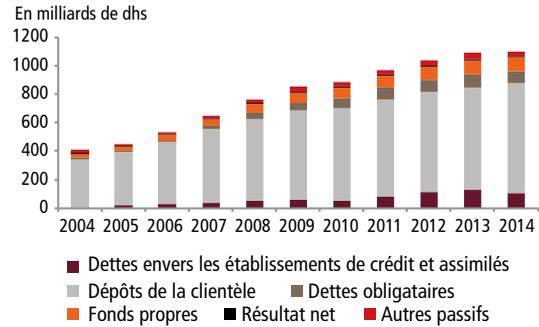
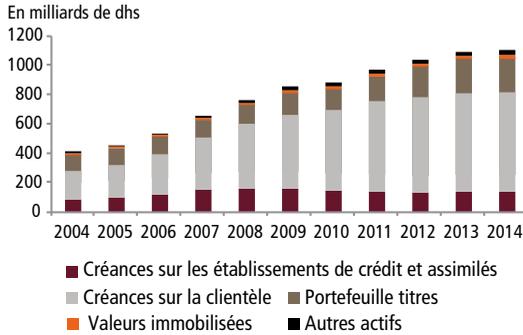
#### Evolution de la taille du secteur bancaire



Source : BAM

Le rythme de croissance de l'activité bancaire en 2014 a résulté, à l'actif, d'une décélération des crédits de près de 2% et d'une baisse du portefeuille titres à près de 2% par rapport à fin 2013. Du côté des ressources, le ralentissement de l'activité traduit une baisse du refinancement auprès de la Banque Centrale de 42% d'une fin d'année à l'autre et du refinancement obligatoire de 2%. Les dépôts collectés se sont, en revanche, accrus de 6,6%.

**Evolution de la structure des emplois des banques**    **Evolution de la structure des ressources des banques**



Sources : BAM

**Une base de dépôts bancaires plus importante**

La structure des emplois est restée globalement stable en 2014, avec une prépondérance des crédits à la clientèle, leur part s'étant stabilisée à près de 62%. Le portefeuille titres a perdu 0,6 point de sa part, qui s'est établie à 21%. La structure des ressources a été marquée par un renforcement conséquent de la part des dépôts à 70% (66% à fin 2013), composante stable des ressources et ce, au détriment des dettes envers les établissements de crédit et assimilés qui se sont repliées de près de 16,5%, contre 8,6% à fin 2013, traduisant un recours moindre en monnaie banque centrale.

**A l'instar des années précédentes, le portefeuille de crédit est diversifié sur le plan sectoriel, finançant l'ensemble des agents économiques**

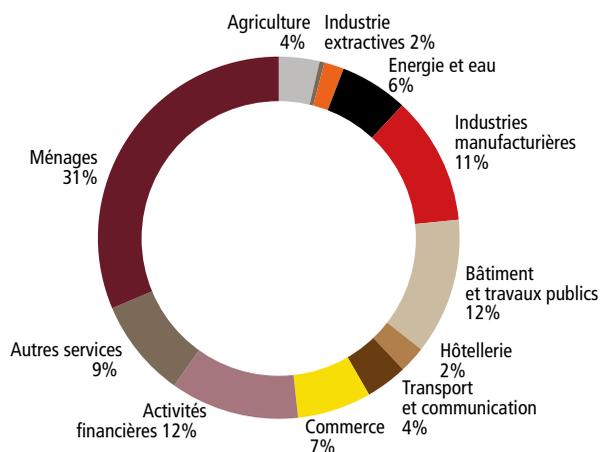
Les crédits accordés par les banques à leur clientèle ont de nouveau été affectés par le niveau modeste de la croissance économique et n'ont progressé que de près de 2%, contre 3,6% une année auparavant. Cette évolution enregistre un net retrait par rapport aux taux de croissance à deux chiffres observés durant la période 2005-2011 (moyenne 18%).

La croissance des crédits couvre des évolutions contrastées, avec une progression ralentie des prêts accordés aux ménages (près de 6%), et une reprise des crédits accordés aux entreprises

(+1,4%) qui ont profité de l'assouplissement des conditions d'octroi, comme le montrent les résultats de l'enquête y afférente effectuée par la Banque Centrale au titre de l'exercice 2014. A l'inverse, les prêts aux agents financiers ont enregistré un repli par rapport à l'année dernière (-7%). La ventilation des crédits par segment d'entreprises montre que près de 64% des crédits aux entreprises non financières sont destinés à la grande entreprise (65% en 2013) et le reste est affecté à la TPME.

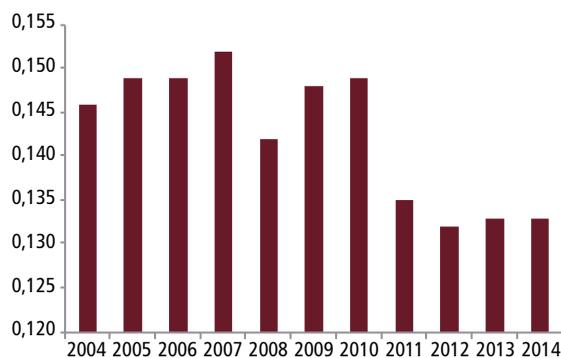
Les portefeuilles de crédit demeurent bien diversifiés sur le plan sectoriel. Les crédits accordés au secteur des BTP et aux activités financières ont représenté chacun une proportion de 12%, soit presque le même niveau qu'en 2013, contre une part de 11% pour le secteur des industries manufacturières (12% en 2013), 7% pour le commerce et 6% pour le secteur de l'énergie et eau. Ainsi, l'indice IHH<sup>13</sup>, mesurant la concentration, s'est maintenu à 0,133 au même niveau qu'en 2013, contre une moyenne de 0,144 au cours de la période 2005-2012.

### Répartition sectorielle des crédits par décaissement des banques à fin 2014



Source : BAM

### Indice IHH mesurant la concentration sectorielle



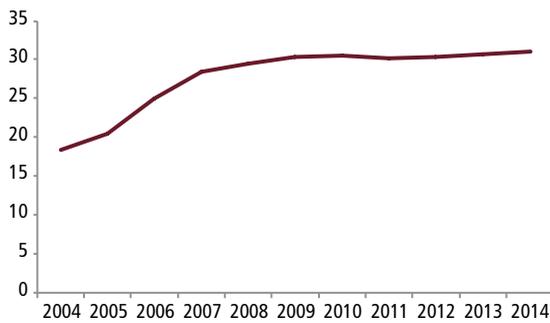
<sup>13</sup> L'Indice de Herfindahl-Hirschmann (IHH) mesurant la concentration, sa valeur varie entre 0 et 1. Plus cette valeur est élevée, plus la concentration est importante.

**L'exposition encourue par les banques sur le secteur de la promotion immobilière a été réduite**

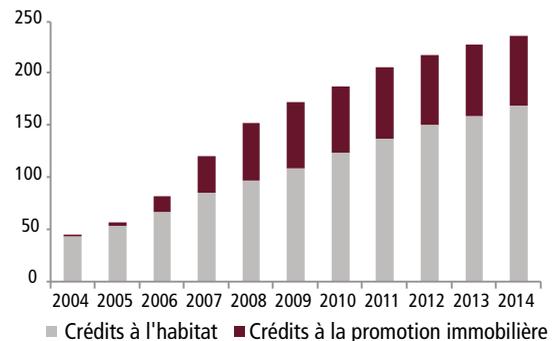
L'exposition des banques au secteur immobilier s'est établie à près de 237 milliards de dirhams, dont 170 milliards de dirhams au titre des crédits à l'habitat et près de 67 milliards de dirhams au titre des prêts à la promotion immobilière. La couverture des crédits immobiliers par les fonds propres est convergente avec les normes bâloises (cf. encadré n°4).

Compte tenu de la morosité observée sur le marché immobilier et des besoins de trésorerie enregistrés par les entreprises de la promotion immobilière, les banques ont procédé à la restructuration de créances en particulier au profit de ces entreprises. Des provisions à caractère général ont été constituées par les banques pour couvrir ce risque sectoriel.

**Evolution de la part du crédit immobilier dans le portefeuille de crédit des banques, en %**



**Evolution des prêts bancaires à l'habitat et à la promotion immobilière, en milliards de dhs**



Source : BAM

#### Encadré N°4 : Mesures prudentielles relatives au financement immobilier

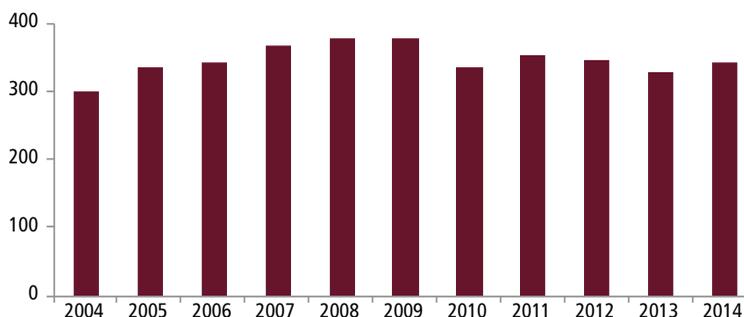
Les mesures prudentielles retenues pour la détermination des pondérations du risque de crédit, prises en compte dans le cadre de la détermination des exigences en fonds propres des banques, reflètent le niveau du risque encouru par ces institutions :

- une pondération de 0% est appliquée aux créances immobilières garanties par l'Etat ;
- une pondération de 35% est appliquée aux crédits immobiliers octroyés aux particuliers pour l'achat d'un bien immobilier à usage résidentiel, lorsque leur ratio prêt/valeur est inférieur à 80% ;
- lorsque le ratio prêt/valeur excède 80%, la pondération est relevée à 75% pour la fraction du prêt excédant 80% de la valeur du bien hypothéqué ;
- lorsque le bien immobilier financé est affecté à un usage autre que résidentiel, celui-ci est pondéré à 100% ;
- la pondération des crédits immobiliers en faveur des promoteurs varie de 20% à 150% en fonction du rating du promoteur et se situe à 100% en l'absence de rating.

**Les banques sont exposées à un risque de concentration par contrepartie qui reflète la structure de l'économie nationale**

La concentration par contrepartie, mesurée par l'encours des crédits accordés par les banques aux grands débiteurs<sup>14</sup> -inscrits au bilan et au hors bilan-rapporté à leurs fonds propres, est devenue légèrement plus forte en 2014, représentant 3,4 fois les fonds propres des banques, contre 3,3 fois à fin 2013. Toutefois, ce niveau demeure inférieur à la moyenne de 3,6 fois enregistrée durant la période 2005-2012.

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



Source : BAM

<sup>14</sup> Un grand débiteur est entendu comme toute contrepartie ou groupe de contreparties bénéficiant d'un crédit dépassant 5% des fonds propres de la banque.

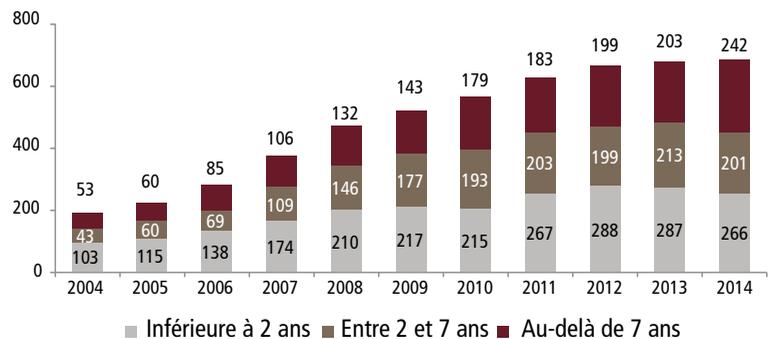
**Bien qu'en hausse, la part des crédits en devises demeure limitée**

**Les maturités des portefeuilles de crédit ont poursuivi leur allongement**

A l'instar des années précédentes, l'activité bancaire est demeurée axée sur les financements en monnaie locale. Pour les crédits libellés en devises, bien qu'ils aient progressé de manière significative, leur part dans le total des crédits est demeurée limitée à moins de 4% en 2014.

L'allongement tendanciel des maturités des portefeuilles de crédits octroyés par les banques à leur clientèle s'est poursuivi en 2014. La part des crédits, dont les maturités sont supérieures à 7 ans, s'est établie à plus de 34% contre 29% en 2013, en lien notamment avec les progressions continues enregistrées au niveau du crédit à l'habitat.

**Ventilation du portefeuille crédits des banques selon leur maturité, en milliards de dirhams**



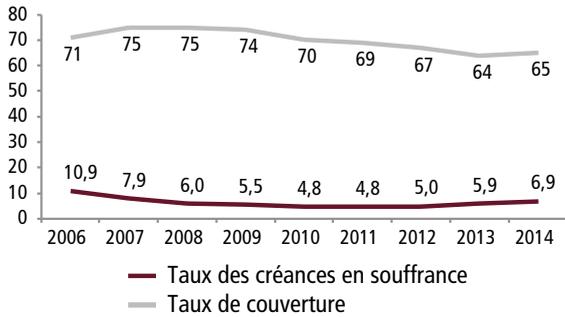
Source : BAM

**Le risque de crédit encouru par les banques s'est de nouveau accru induisant des efforts additionnels conséquents en provisionnement tant spécifique que général**

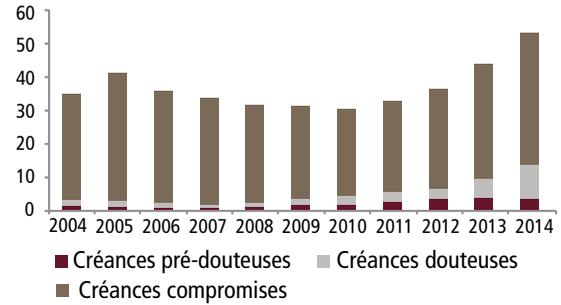
Le portefeuille des créances en souffrance détenu par les banques s'est de nouveau accru et le ratio des créances en souffrance s'est établi à 6,9%. Ce niveau demeure toutefois, contenu comparativement à des pays similaires.

Près de 75% des créances en souffrance sont classées dans la catégorie des créances compromises, 19% dans la catégorie des douteuses et 6% dans les pré-douteuses. En termes de flux, près des deux tiers des créances en souffrance ont été inscrites dans la catégorie des créances compromises.

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



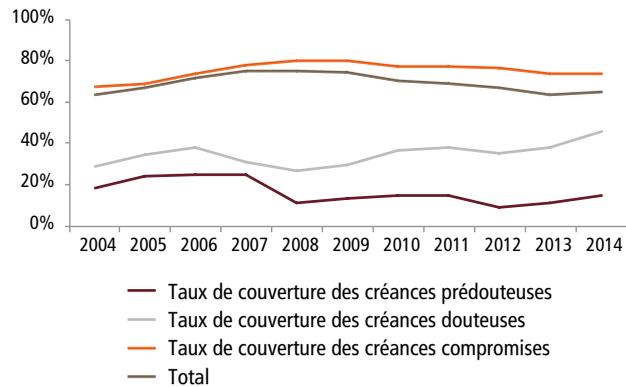
### Structure des créances en souffrance des banques par catégorie, en milliards de dhs



Source : BAM

Globalement, les créances en souffrance ont été couvertes par des provisions à hauteur de 65%. Cette moyenne ressort à 74% pour la catégorie compromise, 46% pour la catégorie douteuse et 15% pour la catégorie pré-douteuse. Le taux de couverture ressort à 63% pour les ménages, sans changement par rapport à 2013 et à 65% pour les entreprises non financières.

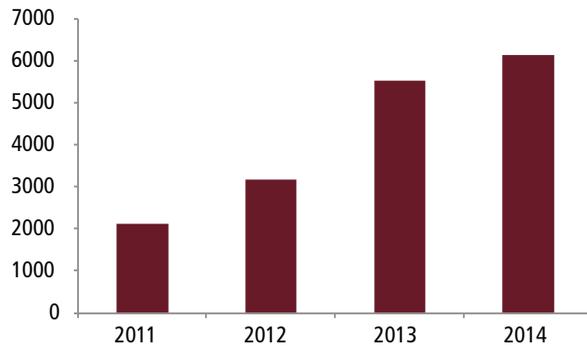
### Taux de couverture par catégorie de créances, en %



Source : BAM

En plus de ces provisions spécifiques, les banques ont constitué des provisions à caractère général d'un montant de plus de 6 milliards de dirhams, en hausse de 11% par rapport à 2013, destinées à couvrir les risques non encore avérés.

#### Evolution des provisions à caractère général constituées par les banques, en millions de dhs



Source : BAM

**Les résultats dégagés par les banques sont globalement satisfaisants, tirés notamment par la bonne performance des activités de marché**

En dépit de la décélération du crédit, les banques sont parvenues globalement à accroître leurs résultats par rapport à l'année dernière, sous l'effet notamment d'une hausse soutenue des plus-values sur leurs portefeuilles-titres dans un contexte de baisse des taux obligataires. Le coût du risque a, quant à lui, continué à croître mais à un rythme moindre par rapport à 2013.

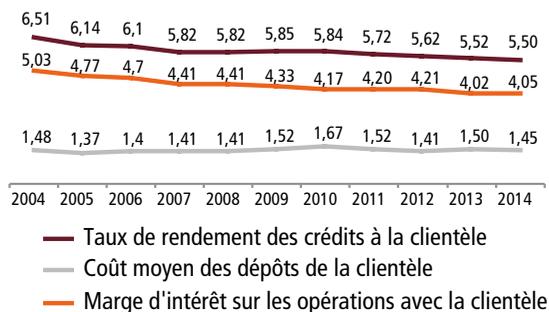
**Une importante part des résultats de marché dégagés par les banques en 2014 a un caractère ponctuel**

Après une nette décélération de sa croissance durant 2012-2013 (5%), le produit net bancaire s'est nettement redressé à 9,3% en 2014. Cette augmentation est à mettre en relation principalement avec la bonne performance des portefeuilles de trading, mais également et, dans une moindre mesure, avec la hausse de la marge d'intérêt et de la marge sur commissions. Le résultat des activités de marché a bénéficié d'une conjoncture de baisse des taux d'intérêt sur le marché de la dette obligataire et a marqué un rebond de 59%, après celui de 37% en 2013. Sa part dans le PNB s'est renforcée de plus de 5 points à 18,4%.

Structure du PNB des banques, en %



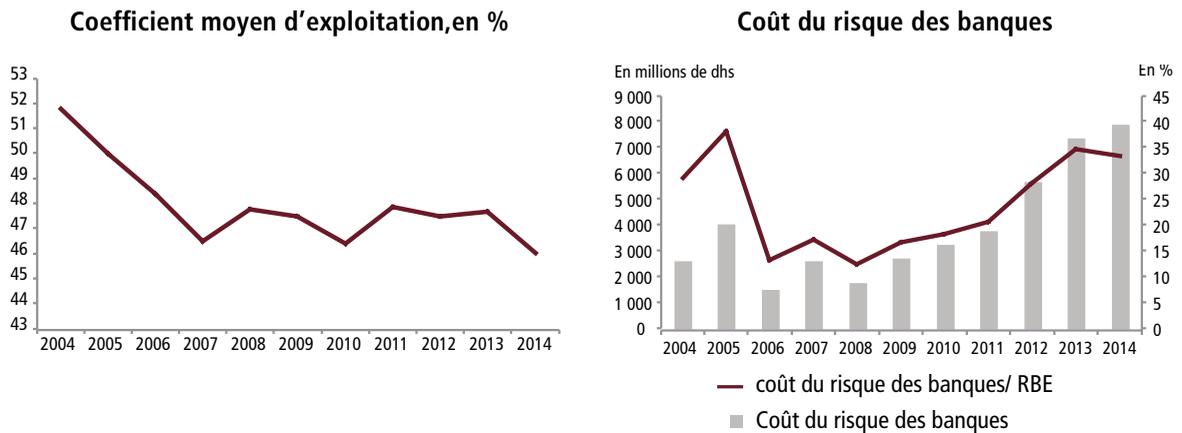
Evolution de la marge dégagée par les banques sur leurs opérations avec la clientèle, en %



Source : BAM

Parallèlement, la marge d'intérêt, principale source de revenus récurrents des banques avec une part de 69% du PNB, s'est accrue de 3%, contre 1% en 2013. Cette hausse a été limitée par la décélération de l'activité, conjuguée à une baisse du taux de rendement du crédit et des coûts de dépôts. Pour sa part, la marge sur commissions s'est inscrite en hausse de 3,5% contre 1,2% une année plus tôt.

En dépit d'une hausse des coûts de fonctionnement de 5,4% qui fait suite à celle de 5% en 2013, les banques sont parvenues, grâce à la bonne tenue du PNB, à améliorer leur coefficient moyen d'exploitation de 1,6 point pour le réduire à 46,1% et à dégager un résultat brut d'exploitation en hausse de 10,9%, contre 5,5% en 2013.



Source : BAM

La constitution de dotations aux provisions en couverture des créances a induit une nouvelle hausse du coût du risque de près de 7,4%, représentant près de 33,5% du RBE, contre 34,5% une année auparavant.

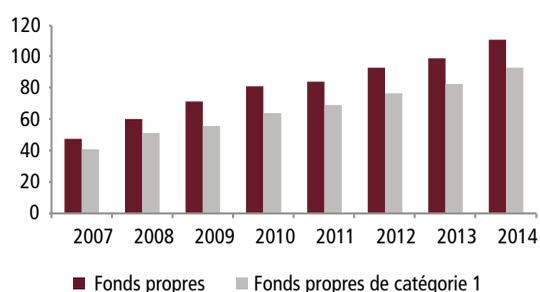
Compte tenu de ces éléments, le résultat net cumulé des banques s'est inscrit en hausse de 1%, qui fait suite à une stagnation une année auparavant, dégagant une rentabilité des fonds propres (ROE) de 10,2% et une rentabilité des actifs (ROA) maintenue à 1%. Cette évolution globale positive masque une diversité de situations dans la mesure où sept banques, cumulant près de 35% du résultat global, ont vu leurs bénéfices baisser.

**Les banques disposent d'un délai échéant fin 2018 pour le déploiement intégral des nouvelles normes de Bâle III en matière de fonds propres**

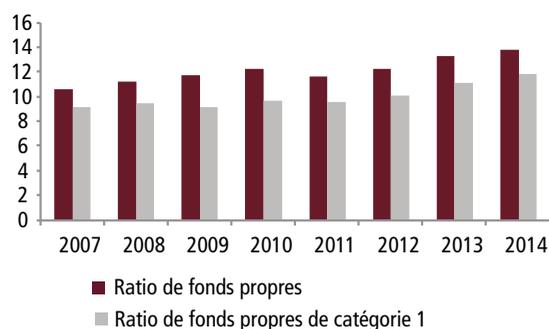
Le maintien des résultats à un niveau satisfaisant a permis aux banques de consolider leur assise financière. Ceux-ci, constitués à hauteur de 87% de fonds propres de base, se sont renforcés de près de 11 milliards de dirhams à près de 111 milliards à fin décembre. Cette évolution a été induite par les résultats capitalisés représentant près de la moitié en 2014 (57% en 2013) et l'impact des dispositions réglementaires transitoires.

Parallèlement, les risques nets pondérés ont été constitués à hauteur de 85% des actifs pondérés au titre des risques de crédit, 6% des risques de marché et 9% des risques opérationnels, se sont inscrits en hausse de 7,6%, après une baisse de 1,7% une année auparavant, évolution liée en grande partie à l'impact des nouvelles dispositions de Bâle III.

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



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



Source : BAM

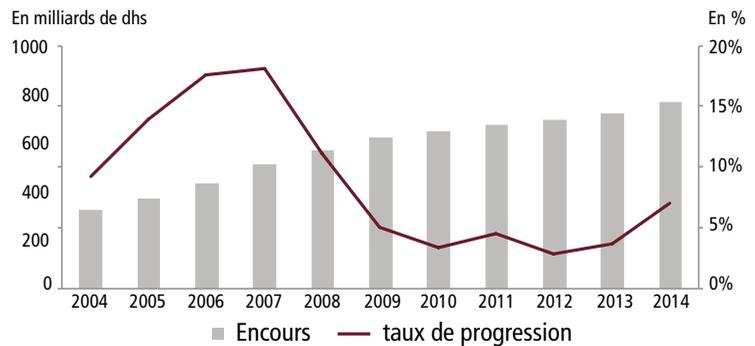
Le ratio de fonds propres moyen, qui rapporte le volume des fonds propres à la somme des actifs nets pondérés, s'est établi à 13,8% à fin 2014. Pour sa part, le ratio des fonds propres de catégorie 1 s'est établi à 11,9% pour un minimum réglementaire de 9%. Le ratio des fonds propres de base « Core Tier 1 » moyen, dont le numérateur reprend uniquement les fonds propres servant à l'absorption des pertes, s'est établi à 11,6% pour un minimum de 8%. Ces ratios tiennent compte des dispositions réglementaires transitoires arrêtées pour permettre une mise en œuvre progressive des nouvelles normes de fonds propres de Bâle III.

Hors dispositions transitoires, le ratio de solvabilité, le ratio des fonds propres de catégorie 1 et le ratio des fonds propres de base s'établissent respectivement à 13,6%, 10,5% et 10,5%.

**Les tensions sur les liquidités des banques se sont apaisées, suite notamment à la bonne tenue des dépôts et à la baisse de la réserve monétaire**

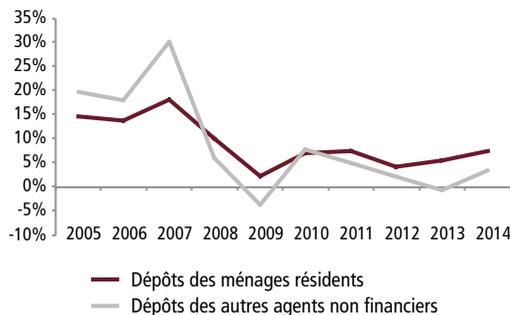
Les tensions sur les liquidités des banques se sont atténuées en 2014, suite notamment à l'accroissement des dépôts dont particulièrement ceux non rémunérés. Après une progression de 3,7% une année auparavant, les dépôts se sont inscrits dans une nouvelle hausse plus marquée de 6,6% à 770 milliards de dirhams. Sur ce total, les dépôts des particuliers résidents, qui représentent près de 50%, se sont bien comportés, enregistrant une croissance de 7,5% contre 5,4%. S'agissant des marocains résidant à l'étranger, leurs dépôts ont connu une évolution de 4,4%, après celle de 5,1% une année auparavant, leur part s'étant maintenue à 20%.

**Evolution des dépôts collectés auprès de la clientèle**



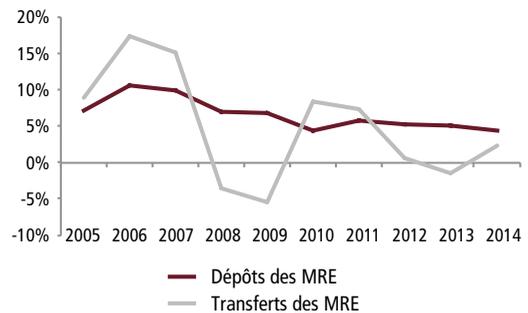
Source : BAM

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



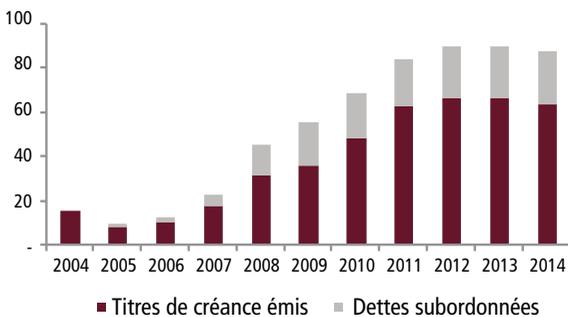
Source : BAM

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

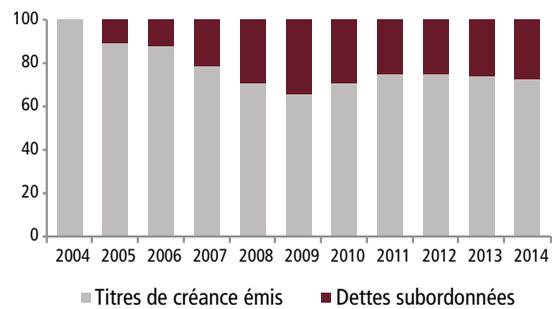


Les dépôts des autres agents non financiers ont progressé de 3,4%, après plusieurs années de baisse. Pour leur part, les agents financiers, constitués principalement des OPCVM et des compagnies d'assurances, ont vu leurs dépôts progresser à un rythme plus soutenu que l'année précédente, soit 23% contre 1,1%, leur part dans le total étant située à près de 5%. Cette hausse des dépôts des OPCVM en 2014 semble refléter également l'impact des flux de capitaux rapatriés dans le cadre de l'opération de contribution libératoire et employés par les ménages sous forme de placements en OPCVM.

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



**Structure de la dette obligataire émise par les banques, en %**



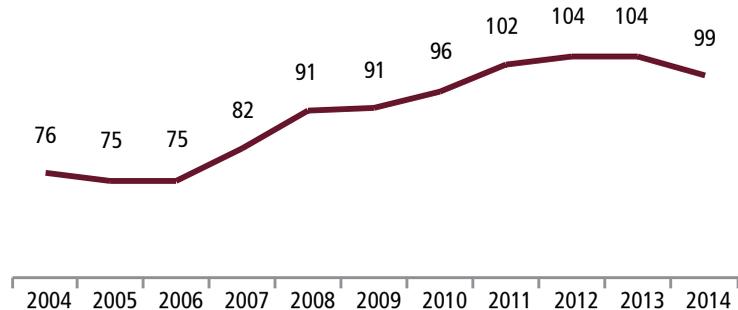
Source : BAM

Dans un contexte caractérisé par un accroissement dynamique des dépôts conjugué à un ralentissement du crédit, les banques ont réduit leur recours au marché de la dette obligataire. Après une légère hausse en 2013, l'encours global des dettes obligataires a accusé une baisse de 2,1%, évolution traduisant un repli de l'encours des certificats de dépôt de 6,8% (-3,7% en 2013) et une hausse des dettes subordonnées de 5,7% et des obligations émises de 21,2%.

De même, les banques ont diminué leur recours aux avances de Bank Al-Maghrib. Ainsi, les interventions de la Banque Centrale ont atteint en moyenne près de 55 milliards de dirhams en 2014 (42 milliards de dhs en fin d'année), contre 70 milliards de dirhams en moyenne en 2013 (72 milliards de dhs en fin d'année).

Ainsi, le coefficient d'emploi, rapportant les prêts aux dépôts, s'est amélioré de 5 points franchissant à la baisse la barre des 100% pour s'établir à 99%.

#### Evolution du coefficient d'emploi des banques, en %



Source : BAM

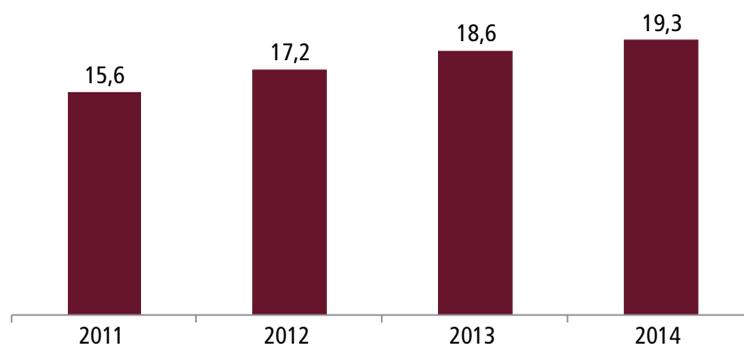
A fin 2014, les actifs liquides et réalisables, constitués notamment des valeurs en caisse, des dépôts auprès de Bank Al-Maghrib, des opérations interbancaires, des Bons de Trésor et des certificats de dépôt, ont totalisé, à fin 2014, près de 147 milliards de dirhams, en hausse de 6,9%, après 24,6% en 2013, décélération attribuable notamment à la baisse du portefeuille des Bons du Trésor emprunté par les banques. La part des actifs liquides a ainsi atteint 13,3%, contre 12,5% une année auparavant.

Le ratio de liquidité à court terme préconisé par Bâle III dit « LCR », rapportant les actifs liquides de haute qualité aux sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours, s'est situé à 130% à fin décembre 2014 pour un minimum de 60%. Cette norme, qui vise à permettre aux banques de surmonter une crise de liquidité qui durerait 30 jours, entrera en vigueur à compter de juillet 2015.

**Le développement de l'activité des banques en dehors des frontières est porteur de nouveaux défis**

A fin décembre 2014, les 3 groupes bancaires marocains les plus actifs à l'étranger disposent dans 30 pays de plus de 1.300 guichets détenus par 40 filiales et 15 succursales essentiellement implantées en Afrique subsaharienne. La contribution des filiales à l'étranger a atteint 19% du total actif consolidé, sans changement par rapport à 2013. Cette part se situe à 18% pour les créances sur la clientèle et à 21% pour les dépôts. Elle a été à l'origine de 29% du PNB et de 16% du résultat net part du groupe.

**Contribution de l'activité à l'international des banques au volume de l'activité consolidée, en %**



Source : BAM

**Les activités des filiales des banques sur le continent africain enregistrent une croissance dynamique**

Les dépôts collectés via les filiales implantées en Afrique ont continué à enregistrer des progressions dynamiques, avec une hausse de 11,4% en 2014. De même, les crédits octroyés ont observé un accroissement de 12%.

La sinistralité du portefeuille des créances des filiales bancaires en Afrique s'est maintenue à environ 10%, alors que le taux de couverture par les provisions en normes IFRS s'est renforcé pour s'établir à 63%, contre 60% en 2013.

**Les banques marocaines sont assujetties à une supervision sur base consolidée**

Les banques marocaines sont assujetties à une supervision sur base consolidée. Le cadre de cette supervision impose des exigences prudentielles, comptables et en matière de gouvernance qui s'appliquent à l'ensemble du groupe bancaire et s'étend par conséquent à leurs implantations à l'étranger.

### Encadré N° 5 : Cadre de supervision sur base consolidée

- **Au plan prudentiel** : les banques sont assujetties aux exigences suivantes : (1) respect du ratio de solvabilité de 12% et ratio tier one de 9% selon les normes de Bâle III adoptées au Maroc en tenant compte des dispositions transitoires, (2) déduction à partir des fonds propres des banques du montant des participations bancaires, (3) pondération du risque d'exposition aux souverains étrangers conformément aux règles bâloises, en fonction de leur rating, et (4) réglementation en matière de division des risques applicable sur base consolidée.
- **Au plan qualitatif** : des exigences en matière de gouvernance, gestion des risques, contrôle interne et de devoir de vigilance, alignées sur les règles de Bank Al Maghrib et applicables par les banques à l'échelle des groupes.
- **Au plan comptable** : l'établissement des comptes consolidés, en normes IFRS, couvrant les activités menées en dehors des frontières.

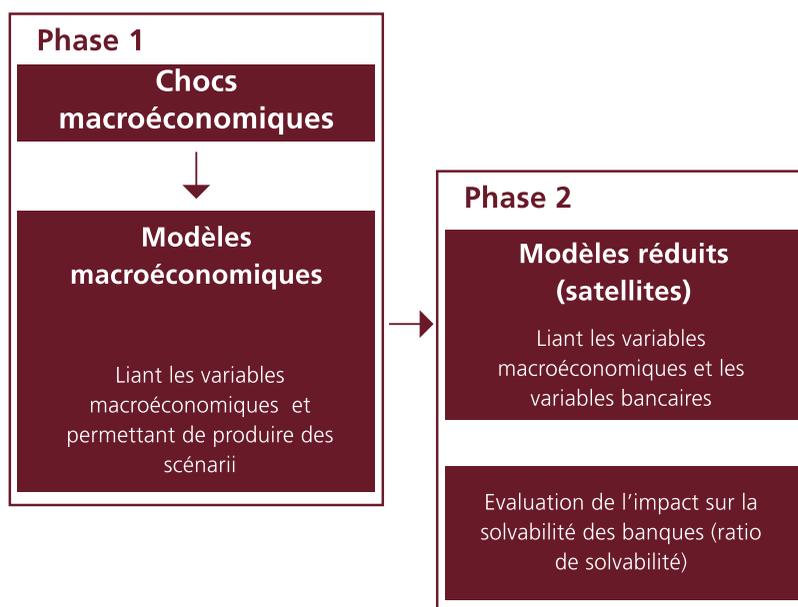
En sus du cadre réglementaire, la Banque Centrale a continué à renforcer la coordination des activités de contrôles transfrontaliers avec les régulateurs des pays d'accueil, notamment par le biais de collèges des superviseurs pour les groupes bancaires ayant une activité significative dans des pays étrangers, la conduite des missions conjointes avec ces homologues et la tenue de réunions régulières avec ces derniers.

**Les résultats des macro-stress tests réalisés par la Banque montrent que le système bancaire dispose de fonds propres suffisants pour absorber des chocs macroéconomiques plausibles**

Afin d'évaluer l'impact du retournement des conditions macroéconomiques sur la stabilité du système bancaire marocain, un exercice de macro stress test est réalisé par Bank Al-Maghrib sur un groupe de huit banques représentant plus de 90% du total des actifs du système bancaire. Les données utilisées sont relatives à l'année 2014 et l'horizon des simulations retenu est de 2 ans, couvrant la période 2015 et 2016.

L'exercice de macro stress test est structuré en deux phases. Dans une première phase, plusieurs scénarii macroéconomiques sont envisagés sur la base d'une analyse de l'environnement macro-financier national et international. Deux scénarii sont sélectionnés, un scénario de base qui retrace une situation économique normale et un scénario extrême qui reflète des conditions économiques extrêmes mais plausibles.

Dans une seconde étape, afin de mesurer l'impact de ces scénarii sur l'évolution de la solvabilité du système bancaire, un modèle réduit de risque de crédit, liant les variables macroéconomiques (croissance, inflation, crédits et taux d'intérêt) à la qualité des actifs bancaires approximée par le ratio des créances en souffrance, est utilisé.



Les scénarii arrêtés pour mesurer la résilience du système bancaire marocain sont décrits dans le tableau ci-après. Le scénario de base correspond aux projections macroéconomiques de Bank Al-Maghrib établies en 2014. Ce scénario reflète une croissance économique favorable sur l'horizon de simulation, en lien avec

la poursuite de l'amélioration de la conjoncture économique dans la zone Euro. Quant au scénario extrême, il suppose une détérioration des conditions macroéconomiques induite par une détérioration des facteurs aussi bien internationaux que nationaux.

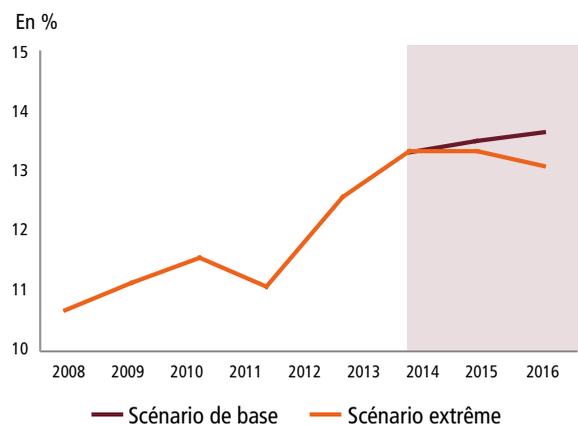
Les résultats des macro-stress tests montrent que le système bancaire marocain maintiendrait sa résilience à l'horizon de 2016. En effet, les taux des créances en souffrance (CES) sur la base du scénario baseline devraient rester autour de 7% en 2015 avant de baisser légèrement pour atteindre 6,5%. S'agissant du scénario extrême, les CES devraient avoisiner 7,9% en 2015 et 8,5% en 2016.

Dans ce contexte, le ratio de solvabilité<sup>15</sup> du système bancaire se situerait aux alentours de 13,6% sur l'horizon 2015-2016 sous le scénario de base. De même, en cas de matérialisation des risques macroéconomiques extrêmes, le système bancaire marocain continuerait à maintenir sa résilience et à respecter les exigences de solvabilité, en affichant des ratios de solvabilité de 13,3% en 2015 et 13,1% en 2016.

		Scénarii macroéconomiques		
		2014	2015	2016
<b>Taux de croissance du PIB</b>	<b>Baseline</b>	2,4	4,8	2,5
	<b>Extrême</b>	2,4	0,2	0,3
<b>Taux d'intérêt</b>	<b>Baseline</b>	2,9	2,5	2,5
	<b>Extrême</b>	2,9	4,0	4,0
<b>Taux d'inflation</b>	<b>Baseline</b>	0,4	1,5	1,5
	<b>Extrême</b>	0,4	0,5	0,5
<b>Taux de croissance des crédits</b>	<b>Baseline</b>	3,7	4,9	5,1
	<b>Extrême</b>	3,7	0,8	0,9

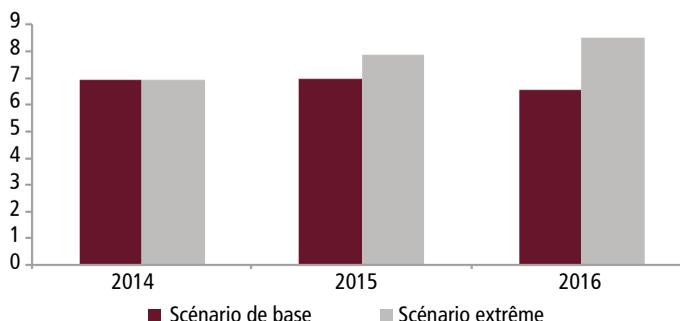
Source : BAM

Evolution du ratio de solvabilité



15 Calculé selon les normes applicables en 2014 à périmètre réglementaire constant.

## Evolution du taux des créances en souffrance, en %



Source : BAM

**La supervision a été renforcée en 2014, tant au plan micro que macroprudentiel**

Sur le plan légal, l'année 2014 a été marquée par l'adoption par le Parlement de la réforme de la loi bancaire. Ce texte définit notamment le cadre légal pour l'exercice de la surveillance macroprudentielle, tout en renforçant les mécanismes de résolution de crise mis à la disposition de Bank Al-Maghrib.

Pour préserver davantage la résilience des banques, Bank Al-Maghrib a mis en application, en 2014, selon un calendrier progressif, les nouvelles exigences prudentielles en fonds propres de Bâle III, tenant compte de dispositions transitoires. Elle a également préparé les banques à l'entrée en vigueur, courant 2015, du nouveau ratio de liquidité bâlois dit de court terme, décidé en 2013, à travers la collecte d'un reporting régulier.

Les règles de bonne gouvernance des banques, de gestion des risques et de contrôle interne, en tant que piliers fondamentaux de la stabilité du secteur bancaire, ont été révisées en 2014 à la lumière des plus récentes recommandations du Comité de Bâle.

Un dispositif devant encadrer les banques d'importance systémique au Maroc est en cours d'étude, en convergence avec les recommandations du Comité de Bâle relatives au traitement des banques d'importance systémique au niveau domestique.

Celui-ci comprendra des exigences prudentielles spécifiques à cette catégorie de banques, ainsi que des normes encadrant la préparation par ces banques d'un plan de redressement de crise interne.

## III.2 SECTEUR DES ASSURANCES

*Le secteur des assurances exerce des activités traditionnelles et dispose d'une marge de solvabilité confortable en couverture du risque de contrepartie. Cette marge représente certes près de quatre fois le minimum réglementaire, mais s'est amenuisée ces dernières années et peut ne pas couvrir l'ensemble des risques auxquels sont exposées les compagnies d'assurances.*

### **L'activité du secteur des assurances a continué de progresser**

Le secteur des assurances au Maroc a réalisé, en 2014, un chiffre d'affaires, mesuré par les primes émises, de 28,4 milliards de dirhams en progression de 6,3% par rapport à fin 2013. Le taux de pénétration, correspondant au rapport entre les primes émises et le PIB, s'est établi à 3,1%, réparti entre 1% pour l'assurance-vie et 2% pour l'assurance non-vie.

Les émissions ont été constituées par (1) les opérations vie et capitalisation avec 9,4 milliards de dirhams (33,1% du total), contre 8,6 milliards en 2013, soit une progression de 9,4%, (2) les opérations non-vie avec 18,8 milliards de dirhams (66,2% du total), contre 18 milliards de dirhams en 2013, soit une hausse de 4,5% et (3) les acceptations en réassurance avec 202,3 millions de dirhams contre 131,9 millions en 2013, enregistrant ainsi une nette progression de 53,4%.

En termes de dispersion, le marché marocain continue de connaître une concentration au niveau des émissions. En effet, les assurances automobile, les accidents du travail et les assurances de personnes (accidents corporels - maladie-maternité et assurances vie et capitalisation) représentent, à elles seules, 84% de l'ensemble.

### **Les placements des assurances ont été affectés essentiellement au financement du Trésor**

Les placements nets des entreprises d'assurances et de réassurance ont progressé de 5,6% en 2014 pour atteindre plus de 121 milliards de dirhams et ont été affectés majoritairement au financement de la dette du Trésor.

### Encadré 7 : Présence des assureurs marocains en Afrique

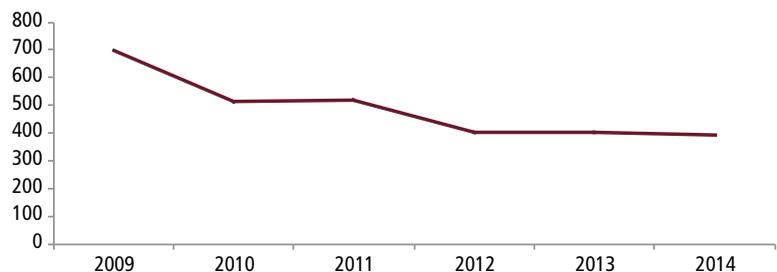
Les entreprises d'assurances marocaines occupent la seconde place sur le continent africain après l'Afrique du Sud, sur un marché, certes ne représentant que 1,5% du marché mondial (soit 72 milliards USD), mais qui présente un taux de croissance de 9% par an sur la dernière décennie, alors même que le taux de croissance mondial du secteur de l'assurance n'atteint que 4,4% sur la même période.

Trois principaux assureurs marocains<sup>16</sup> sont présents sur le continent africain.

**Bien qu'en baisse par rapport à son niveau historique, le niveau de couverture des assureurs de leur marge de solvabilité demeure largement au-dessus des exigences réglementaires**

La marge de solvabilité, correspondant à la couverture des provisions techniques par les capitaux propres, a poursuivi son trend baissier en 2014, pour atteindre 406% à fin 2014, contre une moyenne de 580% au cours de la période 2009-2011.

**Taux de couverture de la marge de solvabilité des compagnies d'assurances, en %**



Source : DAPS

La solvabilité des compagnies d'assurances pourrait s'affaiblir quelque peu si l'on tient compte des autres risques autres que celui de souscription. Les autres risques auxquels sont exposées les compagnies d'assurances, notamment de marché et opérationnel, ne sont pas pris en compte pour la détermination des exigences prudentielles. A cet égard, l'adoption de la solvabilité basée sur les risques dans le cadre de l'amendement du

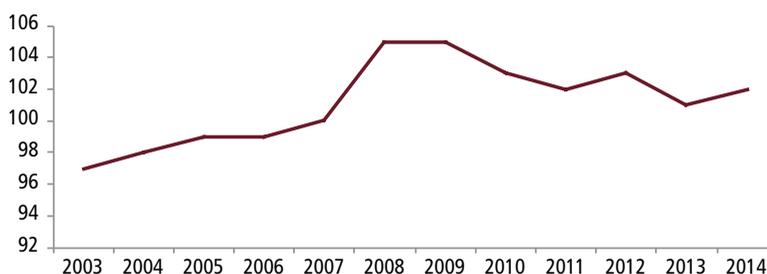
<sup>16</sup> Saham Assurances, RMA Watanya et Wafa Assurance

**Le taux de couverture des engagements réglementés s'est quelque peu dégradé**

code des assurances, en cours d'approbation, pourrait impacter le secteur des assurances en poussant certaines entreprises à augmenter leurs fonds propres ou à revoir leurs politiques de placement.

La couverture des provisions techniques par les actifs représentatifs a poursuivi son trend baissier amorcé depuis 2010, avec toutefois, une légère amélioration en 2014 pour atteindre 102%, soit 2 points de plus par rapport au minimum réglementaire. Le niveau de ce ratio est contrasté selon les compagnies d'assurances et requiert une grande vigilance de leur part.

**Taux de couverture des provisions techniques par des actifs représentatifs des compagnies d'assurances, en %**

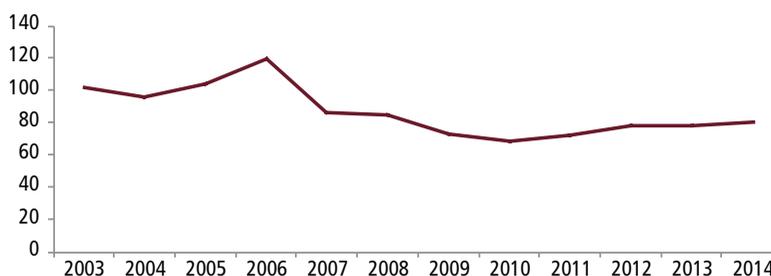


Source : DAPS

**L'exposition des compagnies d'assurances aux différents instruments de placement en hausse**

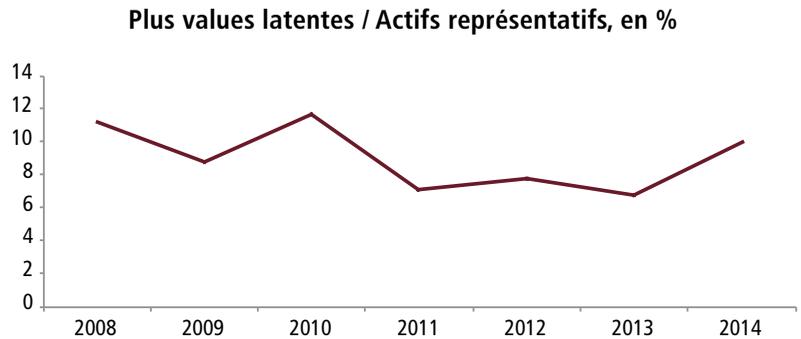
Le taux d'exposition du capital au risque de souscription a augmenté, en passant à 80% au lieu de 78%, en raison d'une hausse des primes nettes (7%), plus importante que celle des fonds propres (3,7%).

**Taux d'exposition du capital au risque de souscription des compagnies d'assurances, en %**



Source : DAPS

Pour leur part, les plus-values latentes ont enregistré une hausse importante en 2014 pour représenter près de 10% des actifs représentatifs.

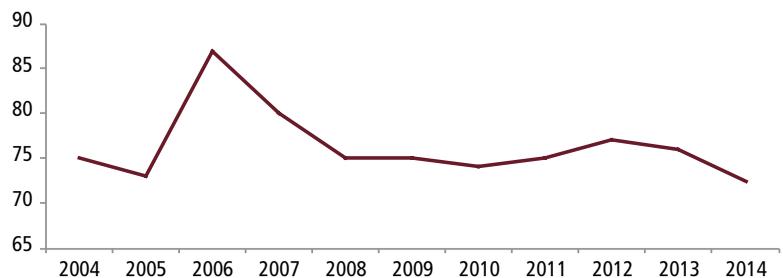


Source : DAPS

**Le niveau des sinistres comparé aux primes s'est amélioré**

Le ratio, qui rapporte les sinistres aux primes, s'est amélioré pour se situer aux alentours de 72,5% contre 76% en 2013, soit un niveau comparable à la moyenne observée au niveau des pays de l'OCDE.

**Montant net des sinistres / primes nettes des compagnies d'assurances, en %**



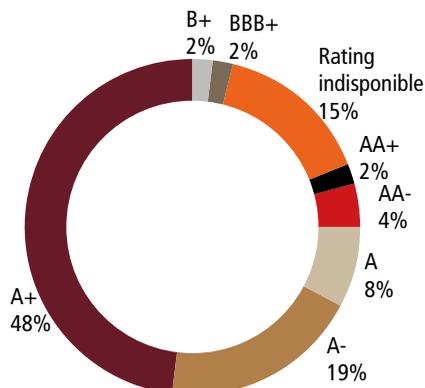
Source : DAPS

**Le risque de contrepartie des réassureurs est maîtrisé**

En moyenne, 27% des parts des cessionnaires sont garanties par des dépôts, 71% sont cédées à la Société Centrale de Réassurance (SCR), qui bénéficie de la garantie de l'Etat et 2% sont portées par des réassureurs étrangers, dont la quasi-totalité bénéficie d'une notation minimum de BBB.

Les rétrocessions opérées par la SCR sont effectuées à hauteur de 81% auprès de réassureurs disposant d'un rating minimum de AA.

### Ventilation des réassureurs selon le rating

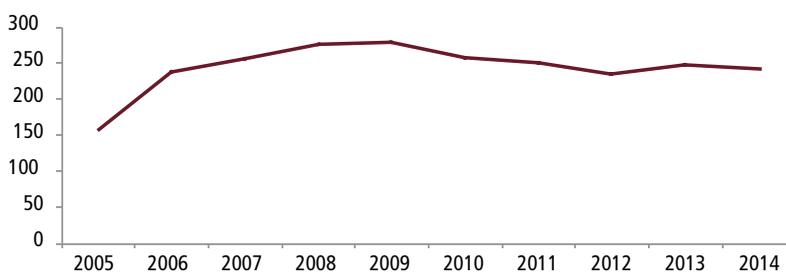


Source : DAPS

**Les compagnies d'assurances continuent d'afficher des actifs liquides assez confortables par rapport à leurs passifs exigibles**

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

### Actifs liquides / Passifs des compagnies d'assurances, en %

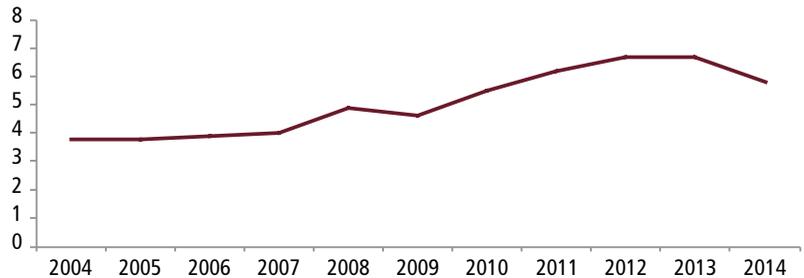


Source : DAPS

**L'exposition des compagnies d'assurances au risque de rachat demeure contenue**

La part des rachats dans les provisions mathématiques des compagnies d'assurances est de 5,79%, contre 6,7% en 2013.

### Montant des rachats / provisions mathématiques des compagnies d'assurances, en %



Source : DAPS

L'exposition des entreprises d'assurances au risque de taux, appréhendée à travers la réalisation d'un stress test calibré sur la base d'un choc de taux du portefeuille obligataire de 100 points de base, est contenue. En effet, le secteur des assurances a pu résister à un tel choc, la durée des obligations à moyen terme n'ayant pas enregistré une forte régression contrairement à celle de long terme.

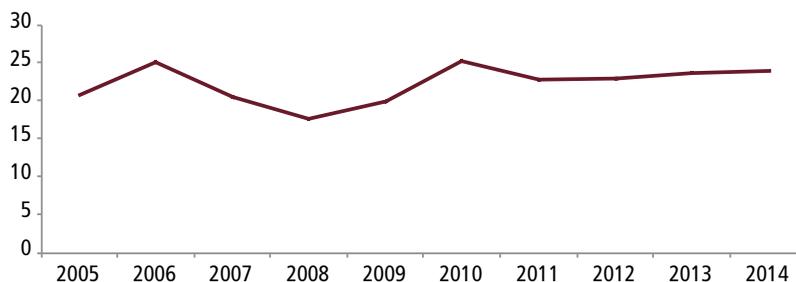
L'exposition des compagnies d'assurances au risque de marché, a été appréhendée à travers un stress test fondé sur un choc boursier, calibré sur la base d'une baisse de 10% à 25% des cours des actions cotées qu'elles détiennent. Les résultats de ces stress tests montrent qu'à partir d'une baisse de 10% de la valorisation du portefeuille actions, deux assureurs se retrouvent en besoin de recapitalisation, un scénario qui reste réaliste compte tenu de l'instabilité du marché des actions. Le scénario extrême fait ressortir, quant à lui, 5 assureurs en difficulté sur les 18 entreprises d'assurances.

L'exposition des entreprises d'assurances au risque immobilier, a été appréhendée à travers un stress test fondé sur un choc des placements immobiliers, calibré sur la base d'une baisse de 10% à 25% de la valeur des placements. Les résultats de ces stress tests montrent qu'une seule entreprise d'assurances serait impactée par ce choc.

**En dépit d'une conjoncture peu propice, les compagnies d'assurances sont parvenues à préserver leurs rendements**

Bien que les revenus financiers des compagnies d'assurances se soient contractés, le rendement de leurs fonds propres s'est maintenu aux alentours de 10%.

#### Charges techniques d'exploitation / primes brutes des compagnies d'assurances, en %



Source : DAPS

Pour leur part, les charges techniques d'exploitation se sont stabilisées aux alentours de 24% des primes.

#### Encadré 8: Provision pour aléas financiers (PAF)

Les sociétés d'assurances, qui ont en stock des contrats à taux garantis élevés, peuvent dégager un rendement sur le portefeuille tout juste équivalent, voire inférieur à la rémunération sur laquelle elles se sont engagées vis-à-vis des assurés. Les assureurs sont donc amenés à provisionner la différence entre les engagements actualisés à un taux d'intérêt prudent par rapport aux revenus de leurs actifs et les engagements précédemment calculés. Ainsi, la provision pour aléas financiers vise à compenser une baisse du rendement des actifs par rapport aux engagements de taux garantis sur les contrats, autres que ceux en unités de compte.

### III.3 REGIMES DE RETRAITE

Le secteur de la retraite au Maroc se caractérise par la coexistence de divers régimes qui couvrent 39% de la population active occupée. Cette couverture est assurée par la Caisse marocaine des retraites (CMR) pour les fonctionnaires civils et militaires, le Régime collectif d'allocation de retraite (RCAR) pour les salariés du secteur semi public et la Caisse nationale de sécurité sociale (CNSS) pour les salariés du secteur privé. Une couverture complémentaire et facultative pour cette dernière catégorie est assurée par la Caisse interprofessionnelle marocaine de retraite (CIMR). Ces régimes fonctionnent principalement en répartition.

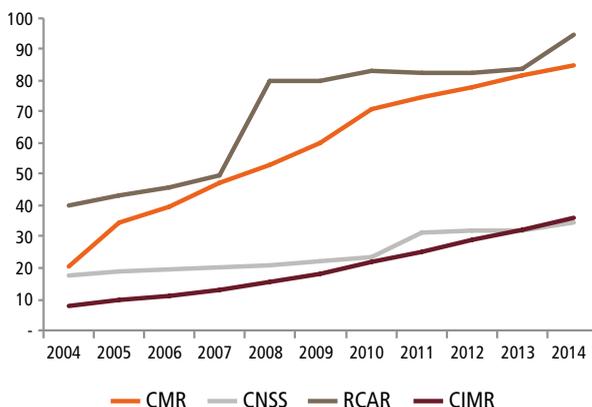
Le déséquilibre structurel de certains régimes, notamment celui des pensions civiles, est préoccupant et pourrait accélérer le prélèvement sur les réserves en l'absence de réformes paramétriques.

**Les prestations fournies par les régimes de retraite ont enregistré une croissance plus que proportionnelle que celle des cotisations perçues**

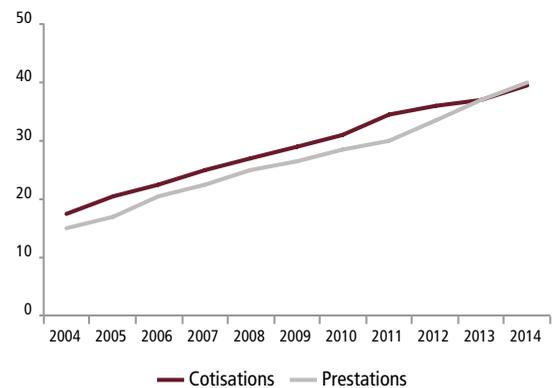
Les cotisations collectées par les régimes de retraite ont représenté 4,23% du PIB en 2014 provenant d'une population d'actifs cotisants aux principaux régimes de retraite de 4,18 millions contre 4,03 millions en 2013. Les prestations fournies par les régimes ont représenté, quant à elles, 4,30% du PIB et ont bénéficié à 1,96 millions de personnes, contre 1,14 millions en 2013.

Les réserves constituées par les régimes de retraite se sont accrues de 9,6%, passant de 228,5 milliards de dirhams en 2013 à 250,3 milliards de dirhams en 2014.

Evolution des réserves des régimes de retraite, en milliards de dirhams



Evolution des prestations et cotisations des régimes de retraite, en milliards de dirhams

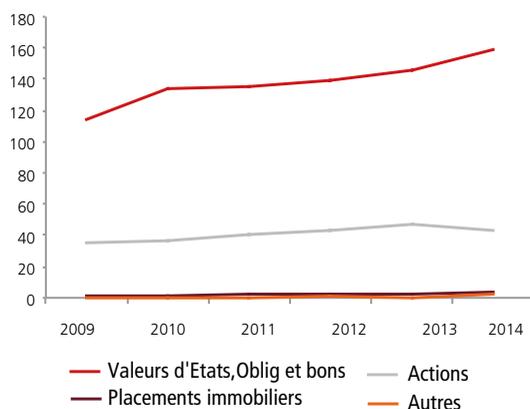


Source : Daps

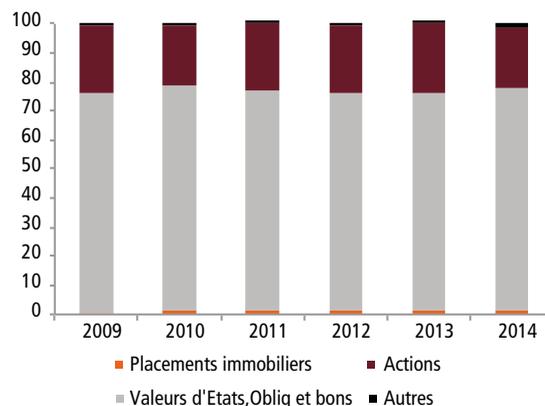
**Les placements des régimes de retraite, en hausse, ont connu une augmentation de la part des placements en OPCVM au détriment des actions, en raison de la morosité du marché boursier**

Les placements<sup>17</sup> effectués par les régimes de retraite en 2014 se sont élevés à 207,76 milliards de dirhams, affichant un taux d'évolution de 6,8% par rapport à 2013, contre 5,3% une année auparavant, marquant ainsi une progression annuelle moyenne de 6,7% sur les 6 dernières années. La structure de ces placements, demeurant stable sur la même période, est composée majoritairement des valeurs d'Etat, obligations et bons avec une part de 77%, suivis par les actions, avec une proportion de 21%.

**Evolution de la structure des placements des régimes de retraite, en milliards de dirhams**



**Structure des placements des régimes de retraite, en %**



Source : Daps

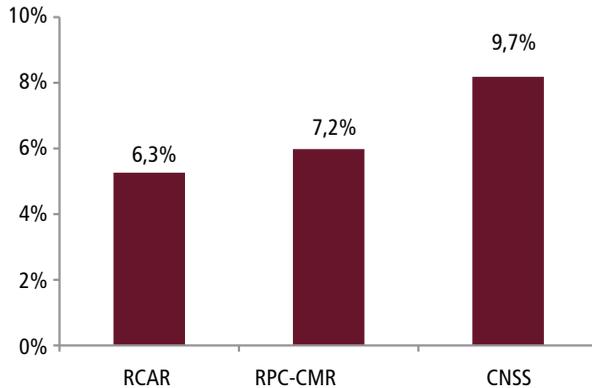
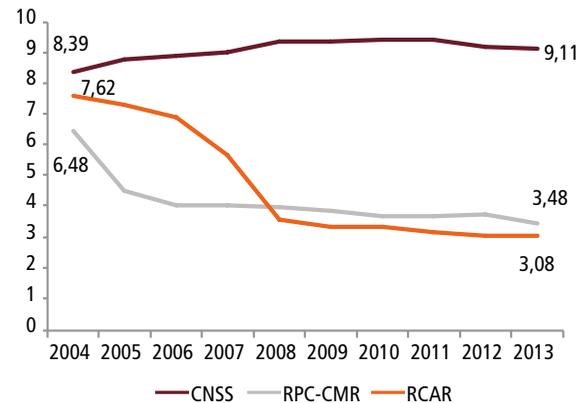
**Poursuite de la dégradation de la viabilité financière des régimes de base<sup>18</sup>**

La situation du secteur de la retraite reste globalement préoccupante, eu égard à l'aggravation du facteur démographique, sous l'effet de la baisse continue du nombre des affiliés cotisants par rapport aux bénéficiaires de pensions pour le RCAR et le régime des pensions civiles.

L'équilibre technique des régimes est aggravé par l'inadéquation entre les niveaux des prestations assurées et les taux de cotisation et de contribution appliqués.

<sup>17</sup> Il s'agit des placements du RCAR, CMR et la CIMR. Les fonds disponibles de la CNSS doivent être déposés à la Caisse de dépôt et de gestion, en vertu des dispositions du Dahir portant loi n°1.72.184 du 27 juillet 1972.

<sup>18</sup> Le régime des pensions civiles géré par la CMR, le régime général du RCAR et la CNSS.

**Taux de rendement internes (TRI)  
des régimes de base<sup>19</sup>**

**Rapport démographique  
des différents régimes de retraite<sup>20</sup>**


Source : Daps

La dette non couverte à l'horizon des projections cumulée par les trois régimes de retraite représente 91% du PIB. A des degrés divers, la viabilité financière de ces régimes se trouve, de ce fait, menacée en particulier pour le régime des pensions civiles. Durant l'exercice 2014, ce dernier a enregistré un déficit technique de l'ordre de 936 millions de dirhams qui a été comblé par des produits financiers exceptionnels de l'ordre de 5,01 milliards de dirhams. En l'absence d'une réforme paramétrique urgente, les prélèvements sur les réserves vont s'accroître durant les prochains exercices, obligeant la CMR à liquider ses actifs sur les marchés financiers.

**Situation des régimes de retraite de base<sup>21</sup>**

Régime/caisse	RPC-CMR	CNSS	RCAR
<b>Dette non couverte à l'horizon des projections</b> (en milliards de dirhams)	695	66,3	78,2
<b>Date du premier déficit<sup>22</sup></b>	2015	2024	2022
<b>Date d'épuisement des réserves</b>	2022	2040	2040
<b>Taux de préfinancement</b>	32,08%	20,58%	52,9%
<b>Taux de couverture des engagements</b> (en régime fermé)	11,09%	6,41%	61,62%

19 Calculs sur la base d'un profil type par régime, données 2013.

20 Rapport démographique est le nombre de cotisants rapporté au nombre de retraités.

21 Sur la base des Bilans actuariels de 2014 du RPC et du RCAR et celui de 2012 pour la CNSS.

22 Il s'agit du déficit du solde global (cotisations + produits financiers – total dépenses).

### **Encadré N°9 : Scénario gouvernemental de réforme paramétrique du RPC géré par la CMR**

La réforme paramétrique du RPC proposée par le gouvernement porte sur :

- l'âge légal de retraite (relèvement de l'âge de la retraite à 62 ans et le prolonger de 6 mois/an pour atteindre 65 ans, avec possibilité de bénéficier d'une retraite pleine après 41 années de service) ;
- relèvement des taux de cotisation salariale et patronale, chacun de 4 points sur deux ans
- assiette de liquidation de la pension sur la base du salaire moyen des 8 dernières années de manière progressive sur 4 ans ;
- application d'un taux d'annuité de 2%, au lieu de 2,5% pour les droits à acquérir à compter de la date de la réforme.

Ces mesures permettent la réduction de la dette non couverte de 70% et le prolongement de l'échéance d'épuisement des réserves à l'horizon de 2031, conditions nécessaires pour asseoir une réforme globale du système de retraite.

### III.4 INTERCONNEXIONS ENTRE LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

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

#### A. INTERCONNEXIONS INTERBANCAIRES SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE

***Les interconnexions interbancaires sur le marché domestique n'induisent pas de risque de contagion***

En 2014, les volumes traités sur le marché monétaire demeurent concentrés autour d'un nombre limité d'intervenants, plus particulièrement du côté des emprunts qui se caractérisent par un niveau de concentration élevé, une banque mobilisant plus de la moitié des échanges.

Ainsi, le stress test de contagion interbancaire conduit trimestriellement depuis 2009 pour évaluer le degré de propagation d'un problème de liquidité émanant d'un établissement, aux autres banques de la place, montre que le marché monétaire a été toujours résilient au cours de l'année 2014. Cette résilience, perçue à travers l'absence d'un effet de domino plausible, reflète l'absence d'interconnexions multilatérales entre les différents acteurs, ce qui confirme la concentration dont pâtissent les différents compartiments du marché monétaire marocain.

## B. INTERCONNEXIONS INTRA-FINANCIÈRES SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE

**Les expositions des compagnies d'assurances sur le secteur bancaire sont importantes, tandis que celles des banques sur le secteur des assurances sont limitées**

Les expositions des banques sur le secteur des assurances représentent des parts limitées des emplois et ressources des banques, avec respectivement 0,2% et moins de 1%.

Les prêts représentent les 2/3 des emplois, suivis par les titres de participation avec près du tiers. Les instruments de dettes et les dépôts sont les principales ressources des banques provenant des compagnies d'assurances, suivis par les instruments de capital.

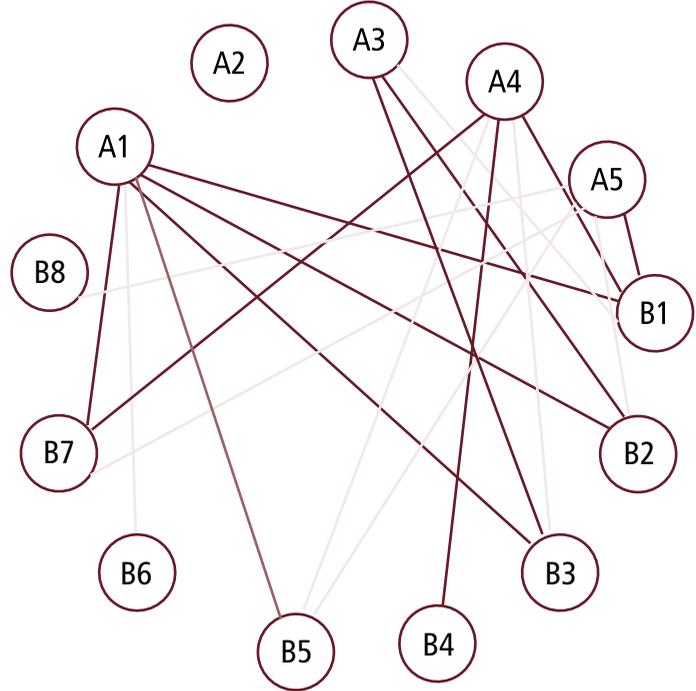
Les expositions des compagnies d'assurances sur les banques sont, quant à elles, plus significatives et représentent environ 17% de leurs emplois. Ces emplois sont constitués majoritairement de titres de participation et de propriété (73%), de titres de créance négociables (18%) et de dépôts (9%).

Les ressources des compagnies d'assurances provenant des banques s'estiment, quant à elles, à 2%.

**Les résultats du stress test de contagion indiquent que les compagnies d'assurances seraient vulnérables à des défaillances bancaires, mais pas l'inverse**

Un travail d'analyse du réseau des expositions bilatérales entre les banques et les assurances, exploité dans le cadre d'un stress test réalisé sur 8 banques représentant plus de 90% des actifs bancaires et 5 compagnies d'assurances représentant plus de 80% des actifs des entreprises d'assurances, indique que les compagnies d'assurances seraient vulnérables à des défaillances bancaires. A contrario, le stress test montre que la défaillance des compagnies d'assurances n'entraîne pas de défaillance bancaire.

### Expositions entre les banques et les assurances



Légende :

B<sub>i</sub> : Banque i

A<sub>i</sub> : Assurance i

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

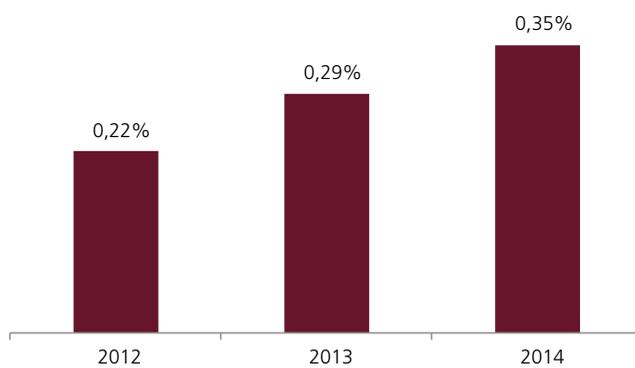
Source : BAM - DAPS

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

*Les expositions transfrontières directes des banques marocaines vis-à-vis de leurs filiales à l'étranger sont d'un niveau limité, induisant un faible risque de contagion*

Les prêts directs accordés par les trois banques les plus actives à l'étranger à leurs filiales sont limités et représentent 0,35% de leurs actifs consolidés à fin 2014, contre une part de 0,29% en 2013 et induisent, de ce fait, un faible risque de contagion.

**Expositions directes des banques à l'étranger en % du total de leurs actifs consolidés**



Source : BAM

# **CHAPITRE 4**

## **EVOLUTIONS DES MARCHES DE CAPITAUX ET INFRASTRUCTURES DE MARCHE**



*La stabilité du système financier constitue un enjeu important, dans une perspective de sortie ordonnée du régime de change fixe dont les prérequis nécessitent notamment des marchés développés et efficaces. A cet effet, le renforcement de la solidité des marchés de capitaux et des infrastructures des marchés financiers se fait à travers l'évaluation et la surveillance continues des risques et des facteurs potentiels de vulnérabilité pouvant altérer la stabilité de ces marchés.*

## IV.1 MARCHÉS DE CAPITAUX

*L'année 2014 a été marquée par une amélioration des trésoreries bancaires, inversant ainsi la tendance baissière observée depuis 2007. Dans ce contexte, la Banque centrale a poursuivi sa politique monétaire accommodante, injectant la liquidité nécessaire pour maintenir l'équilibre du marché monétaire interbancaire, tout en diminuant l'encours quotidien moyen de ses interventions à 55 milliards en 2014 au lieu de 70 milliards de dirhams en 2013.*

*Sur les marchés monétaire et obligataire, l'année 2014 s'est caractérisée par une décline des taux. En effet, dès le début de l'année, les conditions d'endettement du Trésor ont enregistré des baisses sur l'ensemble des maturités, en raison d'une situation financière confortable conjuguée à des anticipations de baisse du taux directeur par les investisseurs. Cette tendance baissière s'est confirmée à compter du mois de septembre par les deux réductions successives du taux directeur lors des deux derniers conseils de l'année. Ces évolutions se sont également reflétées sur le marché de la dette privée qui a connu un regain d'intérêt de la part des investisseurs.*

*En dépit de ces améliorations, les principaux risques pesant sur la stabilité des marchés se sont matérialisés à travers la persistance de la concentration de la liquidité bancaire auprès de la Banque centrale et le manque de profondeur structurel des marchés de capitaux.*

### A. MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

#### **Amélioration du niveau de la liquidité bancaire ...**

La position de liquidité<sup>23</sup> des banques a augmenté de près de 28 milliards de dirhams, clôturant l'année 2014 sur un déficit de 40,8 milliards. Cette évolution résulte d'une part, de l'amélioration du niveau des avoirs extérieurs nets et d'autre part, de la baisse du ratio de la réserve obligatoire, de 4% à 2%, qui s'est traduite par une injection structurelle de liquidité de l'ordre de 8 milliards de dirhams.

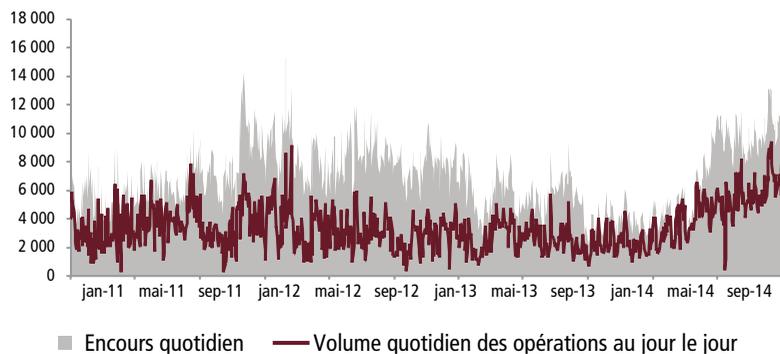
Toutefois, la baisse du ratio de la réserve monétaire qui constitue un matelas de sécurité important a induit, pour les banques, une gestion plus serrée de leurs trésoreries, les conduisant à

<sup>23</sup> Position de Liquidité = Comptes des banques – Réserves Obligatoires – Interventions de Bank Al-Maghrib – Interventions du Trésor sur le marché monétaire.

un recours plus fréquent à la faculté d'avance. Ainsi, le volume de la facilité intra-journalière demandée par les participants au SRBM est passé de 232 milliards de dirhams au cours du premier trimestre à plus de 430 milliards de dirhams, respectivement au cours des trois trimestres suivants.

L'amélioration des trésoreries bancaires s'est traduite par une diminution des volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire en blanc qui se sont établis en moyenne à 5,7 milliards de dirhams, au lieu de 6,3 milliards l'année précédente. Plus de 60% des volumes ont été traités au jour le jour, au lieu de 45% en 2013.

**Volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire, en millions de DH**



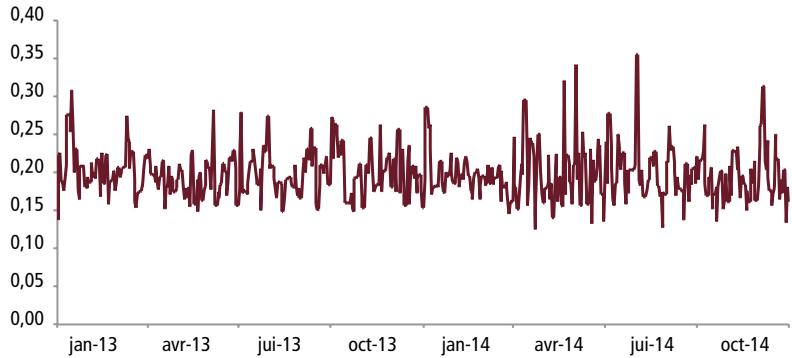
Source : BAM

**...mais persistance de la concentration sur le marché monétaire**

Toutefois, les liquidités bancaires demeurent inégalement réparties entre les banques puisque 70% des réserves totales sont détenues par les trois plus grands établissements de la place. Ainsi, l'indice Herfindahl-Hirschman<sup>24</sup> de la liquidité bancaire s'est stabilisé à un niveau de 0,20.

<sup>24</sup> Cet indicateur, qui additionne les puissances carrées des parts de marché des banques, se situe dans une fourchette de 0 à 1. Un indice inférieur à 0,1 témoigne d'un marché peu concentré, d'un marché modérément concentré, s'il est compris entre 0,1 et 0,18 et d'un marché fortement concentré, pour une valeur supérieure à 0,18.

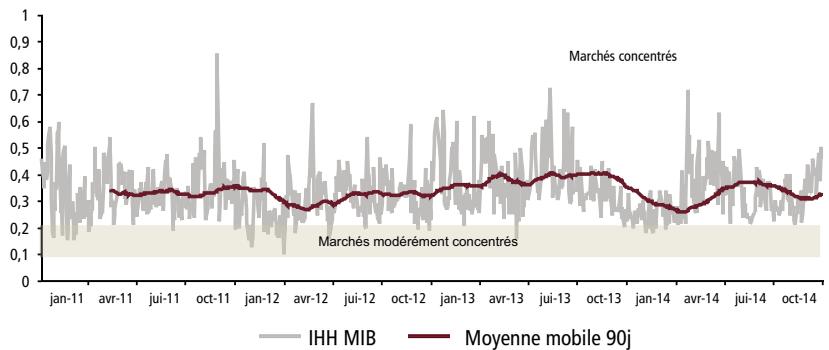
### Concentration de la liquidité bancaire



Source : BAM

Cette structure se reflète également sur des prêts/emprunts en blanc fortement concentrés, plus particulièrement du côté des emprunts, avec un indice IHH à 0,33, un établissement bancaire ayant drainé, à lui seul, plus de la moitié des ressources sur ce compartiment de marché.

### Concentration du marché monétaire interbancaire en blanc au jour le jour



Source : BAM

Pour sa part, le marché de la pension livrée a enregistré une concentration moins importante, avec un indice IHH de 0,16, se situant ainsi dans la catégorie des marchés modérément concentrés du fait de son élargissement à d'autres opérateurs, notamment les OPCVM. Toutefois, les emprunts sur le marché

de la pension demeurent concentrés autour des établissements bancaires qui sont les principaux emprunteurs, avec une part de 65% du volume global.

### **Concentration du refinancement auprès de la Banque centrale**

La concentration élevée des trésoreries bancaires se reflète sur la répartition des injections de la Banque centrale, plus de 80% de l'enveloppe servie étant captée par un nombre restreint d'établissements. Le niveau de l'IHH des injections de Bank Al-Maghrib a ainsi évolué autour de 0,3 au cours des trois dernières années.

**Concentration du refinancement auprès de Bank Al-Maghrib**



Source : BAM

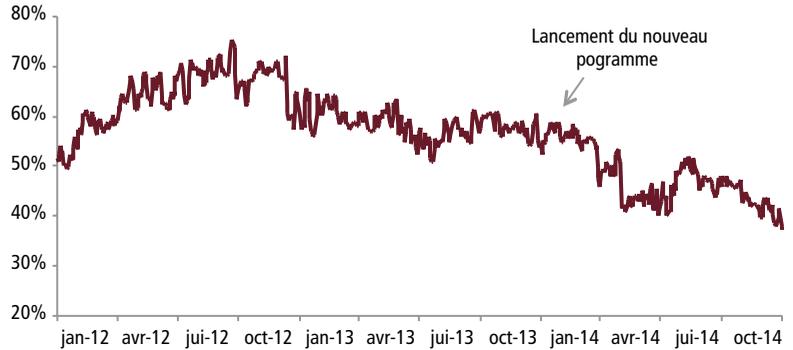
### **Réduction de la pression sur le collatéral<sup>25</sup>**

La pression sur le collatéral éligible aux opérations de politique monétaire a continué de se réduire durant l'année 2014. En effet, la part du collatéral mobilisé par les banques par rapport à leurs avoirs propres en actifs éligibles s'est établie en moyenne quotidienne à 48%, contre 58% en 2013 et 65% en 2012.

Cette amélioration résulte de la baisse des interventions de la Banque centrale, suite à l'amélioration des conditions de liquidité des banques. Par ailleurs, la hausse significative de l'encours des opérations de refinancement garanties par des effets privés (19 milliards de dirhams à fin 2014 contre 6 milliards de dirhams à fin 2013) a largement contribué à la baisse de la pression sur le collatéral sous forme de Bons de Trésor.

<sup>25</sup> La pression sur le collatéral est un indicateur de la capacité des banques à se refinancer auprès de la Banque centrale. Plus cet indicateur est élevé, plus le risque d'émergence de tensions sur la liquidité bancaire augmente.

### Part du collatéral mobilisé par les banques

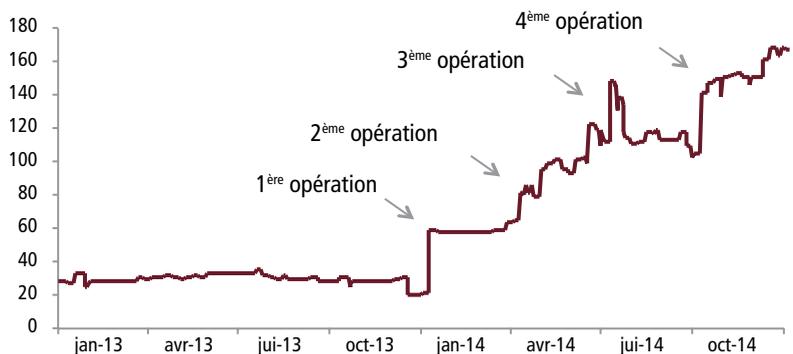


Source : BAM

### Allongement de la durée moyenne des interventions de BAM

Dans la continuité de l'introduction, en 2013, du dispositif de prêts à 3 mois garantis par des effets privés, l'année 2014 a connu le lancement d'un nouveau programme de soutien au financement des TPME qui s'est concrétisé par des avances pour une durée d'une année. Ce nouveau dispositif a contribué à allonger sensiblement la durée moyenne des interventions de la Banque centrale qui est passée de 30 jours en 2013 à 104 jours en 2014.

### Durée moyenne des interventions de BAM\*



Source : BAM

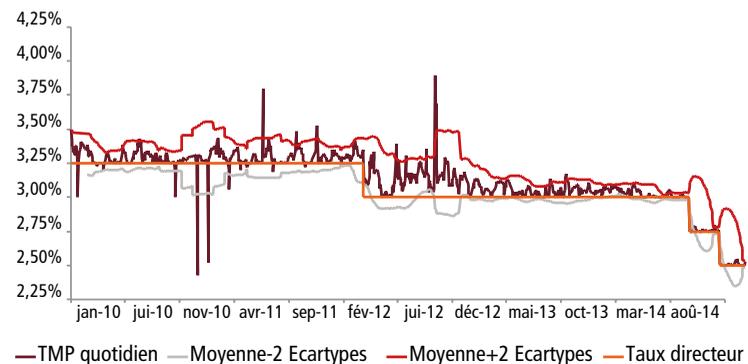
\*opérations trimestrielles s'inscrivant dans le cadre du programme de prêt garanti d'une durée d'un an portant sur des montants respectifs de 7,85 ; 3,2 ; 2,8 et 5 milliards de dirhams.

### Baisse des taux monétaires

La poursuite de la politique accommodante menée par Bank Al-Maghrib a permis d'assurer un bon fonctionnement du marché interbancaire et le pilotage efficace des taux à court terme. De même, le mécanisme de l'allocation en deux temps<sup>26</sup>, mis en place par la Banque centrale pour les avances à 7 jours, a permis d'augmenter sensiblement le taux de satisfaction des petites banques par rapport à leurs besoins et par là, corriger toute distorsion. Ces petites banques, qui pourraient subir la pression du marché, voient ainsi la quasi-totalité de leurs besoins satisfaits par la Banque centrale.

Ainsi, le loyer de l'argent au jour le jour s'est maintenu à un niveau proche du taux directeur, tout au long de l'année 2014, limitant la volatilité moyenne des écarts entre TMP et taux directeur à 3 points de base.

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



Source : BAM

### Efficiencia de la formación de precios en el mercado monetario

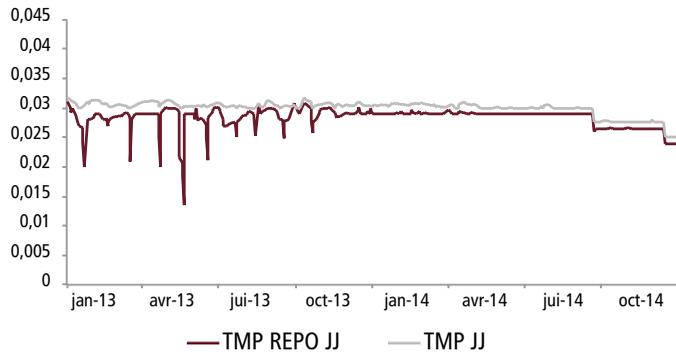
De même, les écarts entre les taux d'intérêt maximums et minimums observés au cours d'une même journée sur le marché monétaire continuent de se résorber passant de 12 à 6 points de base entre 2013 et 2014, pour le marché en blanc et de 5 à 2 points de base pour le marché de la pension, ce qui témoigne d'une amélioration de l'efficacité de la formation des prix.

<sup>26</sup> Le montant global retenu par Bank Al-Maghrib pour ses opérations principales est réparti en deux tranches :

- la 1<sup>ère</sup> tranche : 50% du montant global retenu sont distribués à parts égales entre les soumissionnaires, à hauteur de leurs demandes ;
- la 2<sup>ème</sup> tranche : 50% du montant global retenu, majorés éventuellement du reliquat de la première tranche sont répartis au prorata des soumissions restantes.

En outre, les écarts de taux entre le financement sur le marché en blanc et le marché collatéralisé se sont établis à près de 12 points de base en 2014, contre 20 points de base un an auparavant, traduisant une baisse de l'aversion au risque.

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

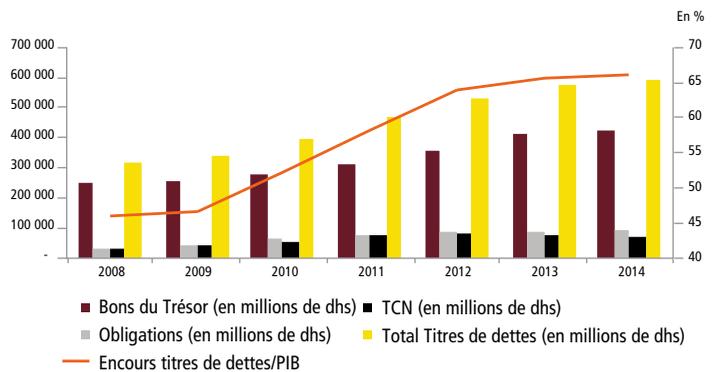


Source : BAM

**Un marché de titres de dettes de taille importante**

L'encours des titres de dettes n'a cessé d'augmenter depuis 2008, passant ainsi de 317 milliards de dirhams (44,2% du PIB) en 2008 à 593 milliards de dirhams (64,1% du PIB) en 2014.

**Evolution de l'encours des titres de dettes**

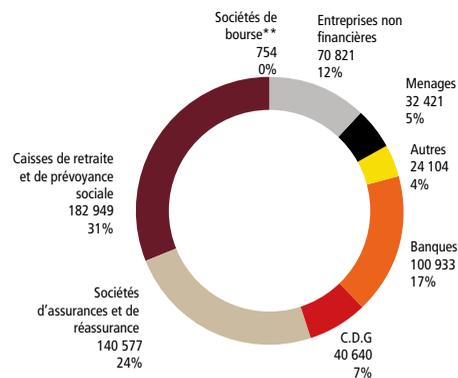


Source : Maroclear, Ministère de l'économie et des finances, calculs CDVM

**Une exposition assez large des agents économiques avec une prédominance des institutions financières et des organismes de retraite et de prévoyance sociale**

Le marché des titres de dettes était connecté avec les différentes catégories d'agents économiques du pays en 2014. En effet, les statistiques relatives à la répartition des titres de dettes font ressortir que les organismes de retraite et de prévoyance sociale viennent en tête des investisseurs avec 31%, soit près de 183 milliards de dirhams. Les institutions financières confondues (Banques, assurances et CDG) totalisent près de 48% du total des titres de dettes avec près de 282 milliards de dirhams.

#### Détention directe et indirecte\* des titres de dettes à fin 2014 en millions de Dirhams



Sources : Teneurs de comptes, Maroclear, DAPS (\*)Via OPCVM.(\*\*)Positions du compte propre chez Maroclear.

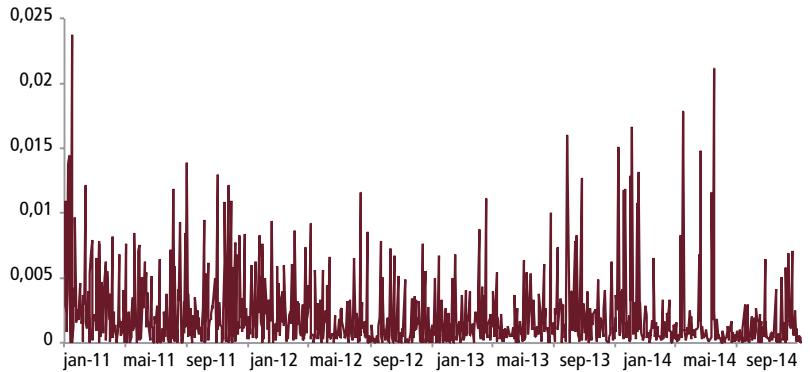
**Le marché de la dette publique est plus dynamique avec toutefois un marché secondaire peu profond et assez volatile**

Le marché de la dette publique reste la première alternative de placement pour les investisseurs, avec un encours de 426 milliards de dirhams à fin 2014, en liaison avec la sécurité qu'il offre et la faiblesse des opportunités de placement.

Cependant, le marché secondaire se caractérise toujours par un taux de rotation relativement bas, en comparaison avec d'autres pays disposant de marchés de Bons du Trésor liquides tels que le Japon (1,31) et Hong Kong (0,95). Le taux de rotation annuel du marché secondaire des Bons du Trésor marocain reste relativement faible, se stabilisant à 0,4 en 2014, mais se situe au-dessus de celui de l'Indonésie (0,34) et de la Chine (0,31)<sup>27</sup>.

27 Source : AsianBondsOnline.

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



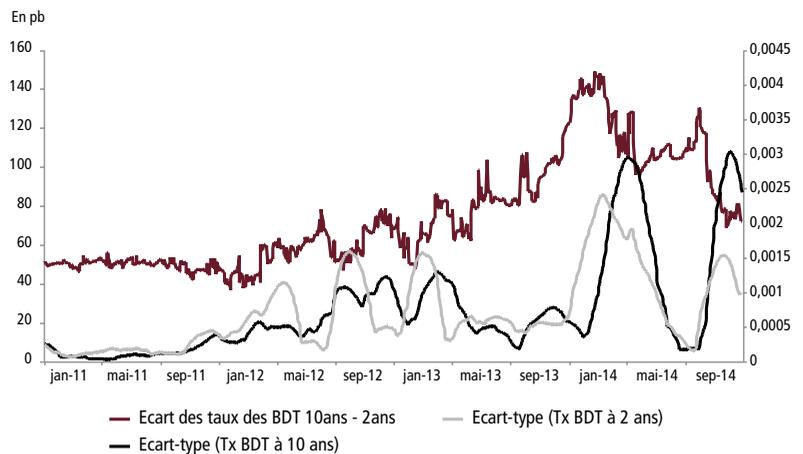
Source : BAM

#### **Baisse des taux de rendement à moyen et long terme**

La tendance baissière des taux des Bons du Trésor observée depuis fin novembre 2013, a entraîné une hausse de leur volatilité historique. En effet, l'écart-type des taux des BDT à 2 et 10 ans s'est établi respectivement à 24 et 10 points de base à fin 2014, contre 6 points de base chacun un an auparavant.

En outre, l'écart entre les taux à 2 et 10 ans s'est réduit de 54 points de base, sous l'effet de la baisse plus prononcée des taux à moyen et long terme.

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



Source : BAM

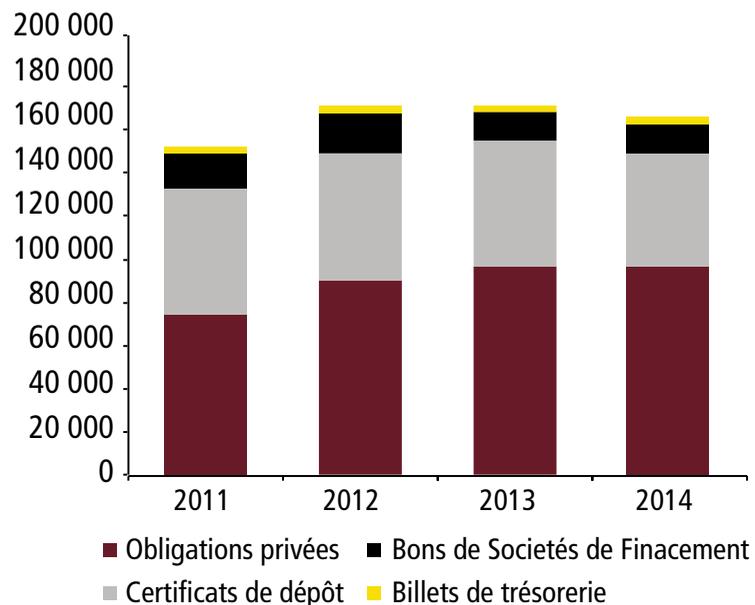
**Le marché de la dette privée demeure peu développé**

Le marché de la dette privée, qui constitue une alternative de financement aussi bien pour les intermédiaires financiers que pour les entreprises, reste peu développé, avec un compartiment secondaire très étroit et peu transparent.

**Légère baisse de l'encours de la dette privée**

En 2014, l'encours global de la dette privée s'est établi à près de 169 milliards de dirhams, en légère baisse de 2% par rapport à 2013, rompant ainsi avec la tendance haussière qu'a connue ce compartiment depuis 2007. Cette évolution résulte principalement de la baisse de l'encours des titres de créance négociables qui s'est résorbé de 2% à près de 68 milliards de dirhams, du fait du renouvellement partiel des tombées des certificats de dépôt.

**Encours de la dette privée, en millions de DH**



Source : BAM-Maroclear

**Reprise des émissions des bons de sociétés de financement après une quasi-absence durant l'année 2013**

Globalement, les émissions des titres de créance négociables ont connu une hausse de 7%, d'une année à l'autre, s'établissant à plus de 66 milliards de dirhams en 2014. Cette évolution a été principalement tirée par la reprise des émissions des bons de sociétés de financement, après une quasi-absence durant l'année

2013. En effet, suite à la baisse des taux d'intérêt des Bons du Trésor à 2 ans, les sociétés de financement ont eu un regain d'intérêt pour ce segment et ont levé un volume de près de 8 milliards de dirhams en 2014, contre 40 millions de dirhams une année auparavant, soit le niveau le plus élevé jamais enregistré sur ce segment.

De même, les émissions de billets de trésorerie se sont élevées à 11 milliards de dirhams en 2014, soit 1 milliard de plus que l'année précédente.

En revanche, les émissions de certificats de dépôt ont enregistré une baisse de l'ordre de 9%, totalisant 47,4 milliards de dirhams.

***Hausse des émissions d'obligations privées***

Les émissions d'obligations privées ont, pour leur part, quasiment doublé au cours de l'année 2014, passant de près de 7 milliards à près de 14 milliards de dirhams d'une année à l'autre, suite principalement à la baisse des taux obligataires observée depuis fin 2013. Les principales émissions sur ce compartiment ont concerné les secteurs immobilier et bancaire qui ont concentré conjointement près de 60% du volume global.

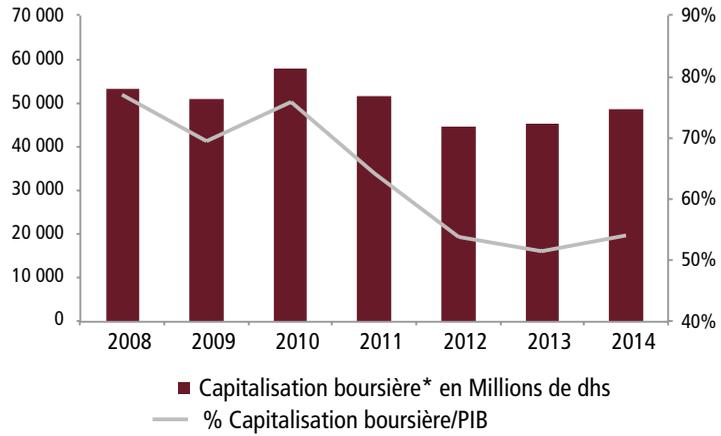
## **B. MARCHÉ BOURSIER**

*A l'instar des établissements bancaires, la fonction principale de la bourse est de drainer l'épargne pour financer l'économie, en particulier les entreprises. De ce fait, la stabilité du marché boursier est importante pour pérenniser cette source de financement et préserver également les fonds placés par les investisseurs boursiers qu'il s'agisse des ménages, des entreprises non financières ou des institutions financières.*

***Un niveau de capitalisation boursière important***

Représentant 484 milliards de dirhams et 52,3% du PIB, la taille du marché boursier reste importante dans l'économie marocaine. En effet, en dépit de la tendance baissière enregistrée entre 2010 et 2013, du retrait de la cote de certains émetteurs, ainsi que de la baisse des valorisations, la capitalisation boursière a enregistré un léger rebondissement en 2014 tant en volume qu'en pourcentage du PIB, dû essentiellement à un gain en valorisation.

### Evolution de la capitalisation boursière

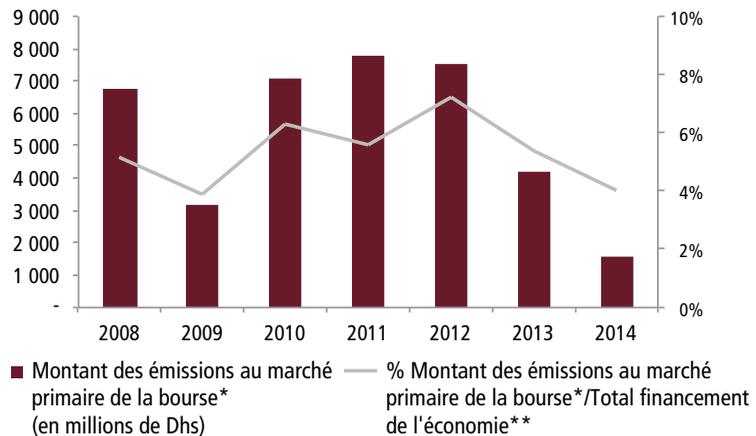


(\*) Hors obligations. Source : Bourse de Casablanca, Ministère de l'économie et des finances

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

En termes de financement de l'économie, force est de constater que la contribution du marché boursier a atteint un niveau marginal. En effet, le montant des levées de fonds via la Bourse est passé de 7,5 à 1,5 milliards de dirhams. Il représente 4% du financement total de l'économie, en chute depuis 2012 où ce taux représentait 7%.

### Evolution des émissions sur le marché primaire de la bourse

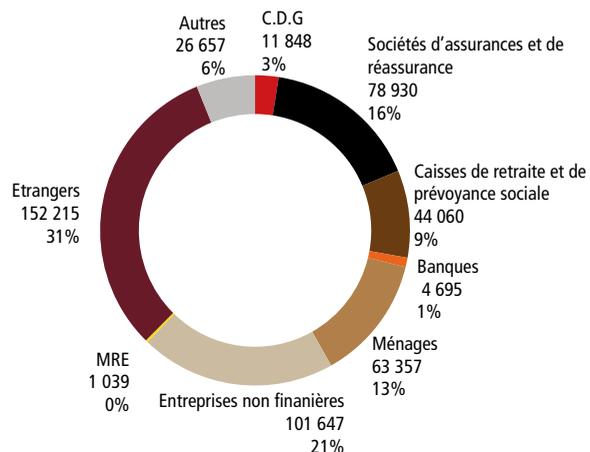


(\*) Hors obligations (\*\*) Emission marché primaire de la bourse+ variation encours titres de dette, FPCT et OPCR+ Variation encours crédits établissements financiers. Sources : Bourse de Casablanca, Bank Al-Maghrib, Maroclear + Calculs CDVM

**L'exposition au marché boursier est assez large sauf pour le secteur bancaire où elle ressort très limitée**

Le marché boursier est connecté avec les différentes catégories d'agents économiques du pays. Toutefois, le niveau d'exposition diffère selon les catégories. Un des premiers constats est le très faible investissement des banques dans le marché boursier avec moins de 1%. L'exposition des institutions financières dans leur globalité (Banques, assurances et CDG) ressort à un total de 20%, soit 95 milliards de dirhams provenant essentiellement des compagnies d'assurances. Les investisseurs les plus importants restent les étrangers avec 31%, soit 152 milliards de dirhams, suivis des entreprises non financières avec 20%, soit près de 102 milliards de dirhams et des ménages avec 13%, soit 63 milliards de dirhams. D'un autre côté, l'exposition des caisses de retraite et de prévoyance sociale ressort à 9%, soit 44 milliards de dirhams.

#### Détention directe et indirecte\* de la capitalisation boursière à fin 2014, en millions de dhs



Sources : Banques, Maroclear, DAPS  
(\* )Via OPCVM.

**Le marché boursier profite d'un contexte macro-économique moins défavorable avec des perspectives en amélioration**

Profitant du début d'amélioration du contexte macroéconomique, le marché boursier a renoué avec la croissance en 2014 et ce, après une période de morosité qui a débuté en 2008. Le retour du climat de confiance des investisseurs en 2014 a été favorisé par le maintien de la croissance économique, la maîtrise du taux d'inflation et l'amélioration de la situation des finances

publiques et de la balance des paiements. En outre, sur le plan de la conjoncture mondiale, la situation économique des pays partenaires du Maroc s'est légèrement améliorée en 2014. Les perspectives pour l'année 2015 s'annoncent également favorables, en raison principalement d'une conjoncture nationale plus propice.

### Evolution des indices boursiers des pays partenaires

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
<b>Etats unis (Dow Jones)</b>	+18,8%	+11,0%	+5,5%	+7,3%	+26,5%	+8,7%
<b>France (CAC 40)</b>	+22,3%	-3,3%	-17,0%	+15,2%	+18,0%	-0,5%
<b>Espagne (Ibex 35)</b>	+29,8%	-17,4%	-13,1%	-4,7%	+21,4%	+3,7%
<b>Italie (FTSE MIB)</b>		-13,2%	-25,2%	+7,8%	+16,6%	+0,2%

### *Le niveau de valorisation de la bourse de Casablanca reste élevé*

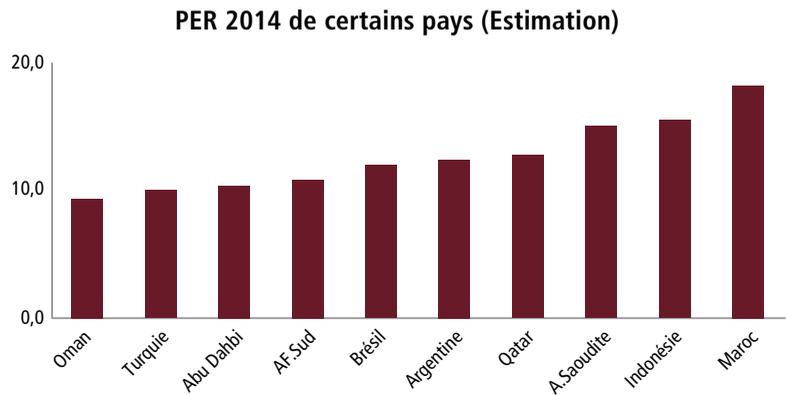
Le PER de la bourse de Casablanca est en augmentation à la fin de l'année 2014. Il est estimé à 18,1 fois contre 17,5 fois en 2013. Certes, ce niveau de valorisation est en nette diminution par rapport à la fin de l'année 2009 où il avait atteint 20,4 fois.

### Evolution des indices et du PER de la bourse

Indicateurs	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	
<b>PER de la bourse de Casablanca</b>	Global	17,8x	20,4x	16,8x	17,2x	16,5x	17,5x	18,1*
	Marché hors Immobilier	16,5x	18,9x	16,6x	17,3x	16,9x	17,9x	18,1*
	Marché hors IAM	20,4x	23,6x	18,7x	18,1x	17,4x	18,2x	18,6*
<b>Taux d'évolution MASI en %</b>	-13,5	-4,92	21,17	-12,9	-15,1	-2,62	5,55	
<b>Taux d'évolution MADEX en %</b>	-13,4	-6,58	22,1	-12,81	-15,5	-2,57	5,73	

Source : Bourse de Casablanca  
(\*)Estimation

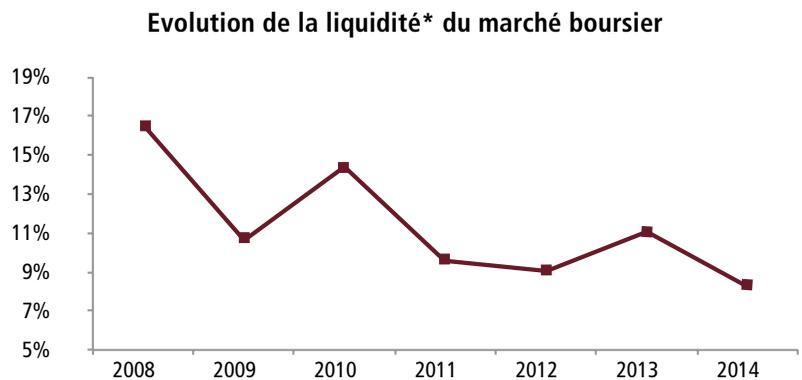
Toutefois, il demeure à un niveau relativement élevé par rapport à plusieurs places boursières émergentes, ce qui ne contribue pas à l'amélioration de l'attractivité de la Bourse de Casablanca auprès des investisseurs.



Sources : estimations CDVM

**La liquidité du marché boursier a chuté à un niveau très faible**

Le manque de liquidité de la place boursière de Casablanca s’est aggravé en 2014. Après le rebond enregistré en 2013 à 11,1%, le ratio de liquidité a rechuté à 8,25% en 2014, niveau jamais atteint depuis six années. Cette faiblesse de la liquidité est à même d’affecter l’efficacité du marché et peut constituer un facteur aggravant, en cas de tensions sur le marché, susceptible d’augmenter le coût des transactions et d’accélérer une éventuelle baisse des cours.



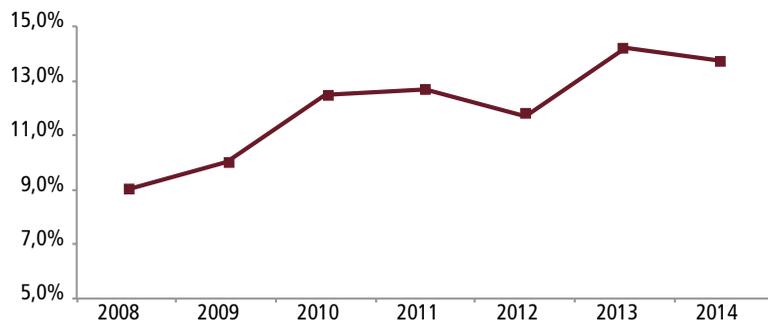
(\*) Le ratio de liquidité est une moyenne mobile du volume mensuel non doublé des marchés central et de blocs sur la capitalisation fin de mois, calculée sur une année glissante.

L’entrée en vigueur de la loi sur les prêts de titres n’a pas, pour l’instant, eu d’effet positif sur la liquidité en 2014, étant donné que ce type d’opérations n’a pratiquement pas porté sur les titres cotés.

**Bien que limitée à 13,7%, la part des capitaux étrangers dans le flottant en bourse n'est pas négligeable si l'on tient compte de l'effet moutonnier**

En cas de crise financière internationale, le marché boursier national reste exposé au risque de retrait des capitaux étrangers. Certes, ces derniers ne détiennent en 2014 que 13,7% du flottant en bourse contre 14,2% en 2013. Toutefois, l'impact d'un éventuel retrait des capitaux étrangers peut être amplifié par les effets moutonniers des investisseurs.

**Part des capitaux étrangers dans le flottant en bourse**



Source : Teneurs de comptes, calculs CDVM

**Le niveau important de la concentration du marché boursier exige la mise en œuvre de mesures favorisant la diversification de la cote**

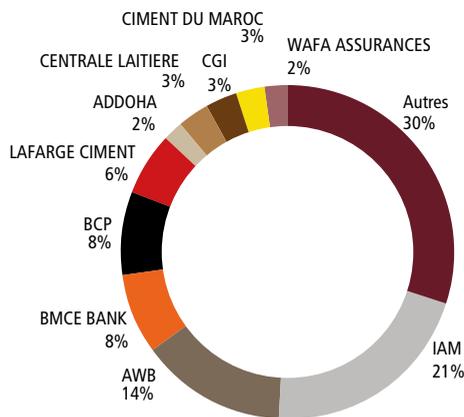
La concentration du marché boursier sur un nombre très limité d'émetteurs constitue une source de fragilité pour le système financier.

Au Maroc, cette concentration est en amplification continue dans la mesure où cinq valeurs cotées représentent 56,8% de la capitalisation boursière globale, contre 54% en 2013. A elle seule, Itissalat Al Maghrib en représente 21%.

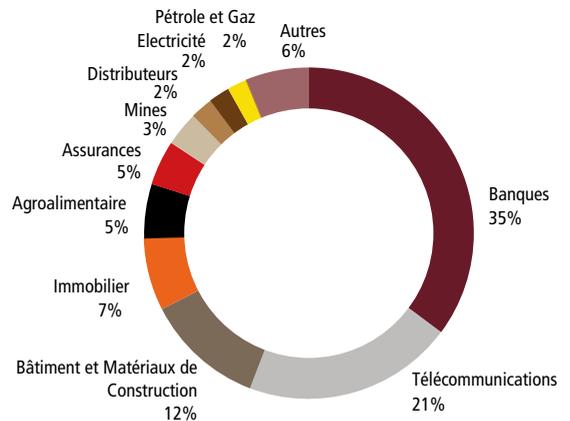
Par secteur d'activité économique, le poids important des banques se maintient pratiquement à hauteur de 35% en 2014 contre 34,6% en 2013, suivi des secteurs de télécommunications (21%) et du secteur du bâtiment et matériaux de construction (12%).

Ce niveau de concentration requiert d'une part, de la vigilance quant à la situation financière des grandes entreprises qui ont un lien important avec le système financier et d'autre part, une amélioration des conditions d'accès à la bourse pour les entreprises, en vue de favoriser la diversification de la cote.

Répartition de la capitalisation boursière par émetteur 31 décembre 2014



Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité économique



Source : Bourse de Casablanca, Calculs CDVM.

**La solvabilité des intermédiaires de petite taille affectée mais sans enjeux pour la stabilité du marché**

Le niveau d'activité des sociétés de bourse a diminué de 3% en 2014, en raison essentiellement de la dégradation de la liquidité du marché. Le total de leurs résultats, quoique globalement positifs, a perdu 36% en 2014. Cette situation ne présente cependant pas de risque pour la stabilité du système financier, compte tenu de la petite taille des intermédiaires.

Evolution du chiffre d'affaires des sociétés de bourse

Indicateurs en millions de Dirhams	2011		2012		2013		2014	
	Montant	Variation	Montant	Variation	Montant	Variation	Montant	Variation
<b>Total chiffre d'affaires Sociétés de bourse</b>	251	-34%	172	-31%	173	1%	168	-3%
<b>Total résultat net Sociétés de bourse</b>	57	-59%	45	-16%	28	-38%	18	-36%

Source : Sociétés de bourse, Données 2014 provisoires

### Encadré N°10 : Dispositif réglementaire et de garantie du marché

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

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

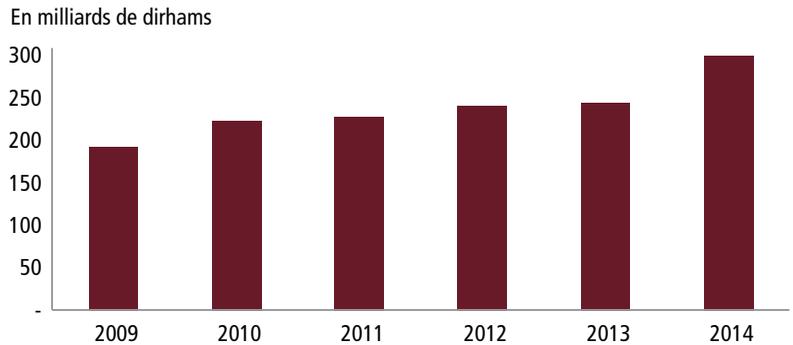
Au vu de ces dispositifs, le fonds de garantie n'est susceptible d'être activé que lorsque la faillite d'une société de bourse est due à une fraude sur les avoirs de la clientèle. Le recours à ce fonds n'a pas été nécessaire à ce jour lors des cas enregistrés de liquidation des sociétés de bourse.

## C. MARCHÉ DE LA GESTION D'ACTIFS

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

L'actif net des OPCVM est passé de 245,5 milliards de dirhams à la fin de l'année 2013 à 300,54 milliards de dirhams à la fin de l'année 2014, soit une augmentation de 28,1%. Sur les cinq dernières années, l'augmentation globale est de 55,39%, soit une croissance annuelle moyenne de 9,22%. Il représente, à fin 2014, 32,5% du PIB, contre 26,5% à fin 2013.

### Évolution de l'actif net des OPCVM (dernière valeur liquidative enregistrée en fin d'année)



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

Le nombre des OPCVM en activité a atteint 384 à fin 2014 (contre 373 une année plus tôt) et se répartit en 45 SICAV<sup>28</sup> et 339 FCP<sup>29</sup>. Avec 141 fonds, les OPCVM « OMLT<sup>30</sup> » demeurent les plus nombreux. Cette prédominance est également observée en matière d'actifs sous gestion puisque la catégorie « OMLT » présente, à fin 2014, un encours de 149,8 milliards de dirhams, soit près de 50% de l'actif net total.

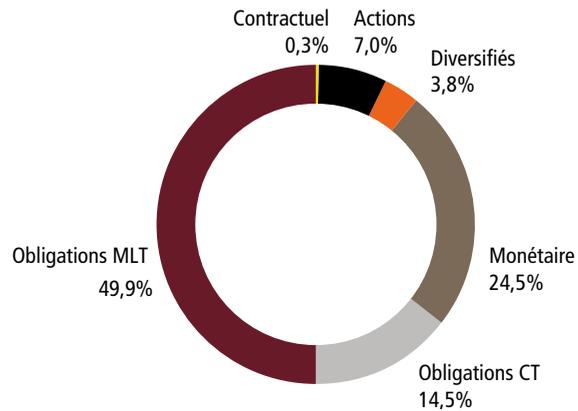
L'actif net des fonds contractuels demeure très limité et en baisse par rapport à fin 2012. Il est passé de 910,5 millions de dirhams en 2013 à 1,04 milliard de dirhams en 2014, soit une augmentation de 14,2%. Cette hausse est due principalement à la collecte de 93,3 millions de dirhams. L'ensemble des fonds contractuels en activité sont assortis de garanties d'établissement de crédit. Leur structuration doit faire l'objet d'une validation en amont par le CDVM en cohérence avec le contrat proposé.

28 Société d'Investissement à Capital Variable

29 Fonds Commun de Placement

30 Obligataires moyen et long terme

## Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie à fin 2014



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

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

Avec un portefeuille de 213 milliards de dirhams, soit 71,5% du volume global des OPCVM, les entreprises financières viennent largement en tête des catégories d'agents économiques détenant des parts ou des actions d'OPCVM. De ce fait, les OPCVM sont susceptibles de transmettre les risques des marchés des capitaux vers les entreprises financières. Dans le sens inverse, les OPCVM peuvent également transmettre les éventuelles défaillances des entreprises financières vers les marchés des capitaux et ce, à travers des rachats massifs de parts ou actions d'OPCVM pour récupérer les liquidités.

## Répartition de l'actif net par type d'investisseur à fin 2014, en %

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM
Entreprises financières dont :	8,8%	50,7%	11,9%	0,1%	71,5%
Banques, CDG et Sociétés de financement	15%	35%	31%	21%	32%
Compagnies d'assurances et Organismes de retraite et de prévoyance	82%	57%	58%	65%	60%
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	3%	6%	6%	13%	5%
Sociétés de bourse	0%	0%	2%	0%	0%
Autres entreprises financières	0%	2%	3%	0%	2%
<b>Entreprises non financières</b>	<b>0,3%</b>	<b>8,3%</b>	<b>10,1%</b>	<b>0,1%</b>	<b>18,8%</b>
Personnes physiques résidentes	1,5%	5,2%	2,0%	0,1%	8,8%
Personnes physiques et morales non résidentes	0,3%	0,4%	0,1%	0,0%	0,9%
<b>TOTAL</b>	<b>11,0%</b>	<b>64,6%</b>	<b>24,1%</b>	<b>0,3%</b>	<b>100%</b>

SOURCE : SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM, CALCULS CDVM

***La stabilité des OPCVM est étroitement liée à celles des marchés boursiers et des titres de dettes***

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

Concernant le risque de marché, la stabilité des OPCVM est fortement dépendante de la stabilité du marché des titres de dettes et, dans une moindre mesure, des titres de capital. En effet, la composition de l'actif des OPCVM fait ressortir un lien important avec lesdits marchés dans la mesure où ils en constituent respectivement 71,77% et 7,25% en 2014, contre 77,63% et 8,27% en 2013.

## Répartition, à fin 2014, de l'actif global des OPCVM par catégories d'actifs

Catégorie	Montant	Structure
<b>Valeurs cotées (VC)</b>	<b>22 765 008 596,14</b>	<b>7,25</b>
VC Actions	21 669 105 329,84	6,90
VC Obligations privées	1 079 955 913,06	0,34
VC Obligations émises ou garanties par l'état	15 947 353,24	0,01
<b>Valeurs non cotées (VNC)</b>	<b>235 095 621 604,07</b>	<b>74,89</b>
VNC Actions	115 698 244,30	0,04
VNC Obligations privées	36 687 383 744,52	11,69
VNC Obligations émises ou garanties par l'état	131 102 211 448,41	41,76
VNC Titres de créance négociables	57 507 107 367,93	18,32
VNC Titres d'OPCVM	9 683 220 798,91	3,08
<b>Autres éléments d'Actif</b>	<b>56 067 909 613,81</b>	<b>17,86</b>
<b>ACTIF TOTAL</b>	<b>313 928 539 814,02</b>	<b>100,00</b>

SOURCE : SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM, CALCULS CDVM

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

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

### Encadré N°11: Dispositif prudentiel relatif aux OPCVM

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

#### Règles de division des risques

- Un OPCVM ne peut employer plus de 10% de ses actifs en valeurs mobilières d'un même émetteur, où 15% pour les titres de capital cotés dont la pondération dans l'indice boursier de référence dépasse 10%
- La valeur totale des titres de capital qu'un OPCVM peut détenir auprès des émetteurs dans chacun desquels il investit plus de 10% ne peut dépasser, en aucun cas, 45% de ses actifs
- Un OPCVM ne peut employer plus d'un pourcentage déterminé de ses actifs, en :
  - titres de créance négociables émis par des personnes morales dont les titres ne sont pas inscrits à la cote de la Bourse des valeurs ;
  - parts d'organismes de placement en capital risque (OPCR);
  - ou parts de fonds communs de placement en titrisation (FCPT).

Ce pourcentage est fixé par arrêté du Ministre chargé des finances, après avis du Conseil déontologique des valeurs mobilières et il ne peut excéder 20%.

#### Règles relatives aux opérations de pension

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

#### Règles relatives aux opérations de prêts de titres

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

### Encadré N°11: Dispositif prudentiel relatif aux OPCVM

#### Règles relatives à l'endettement

- Les emprunts d'espèces auxquels un OPCVM est autorisé à procéder ne peuvent à aucun moment excéder 10% de la valeur des actifs dudit organisme.
- Lorsqu'un OPCVM effectue :
  - des opérations de pension en tant que cédant ;
  - des opérations de prêt de titres en tant qu'emprunteur ;
 la somme des encours des dettes représentatives des opérations de pension, des encours des dettes représentatives des titres empruntés et des emprunts d'espèces ne doit pas dépasser la limite de 10% précitée.

#### Règles relatives au placement à l'étranger

- Tout OPCVM est autorisé à faire des placements à l'étranger dans la limite de 10% de la valeur de ses actifs.

Toutes les règles prudentielles auxquelles sont soumis les OPCVM marocains restent applicables à l'investissement à l'étranger.

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

A fin 2014, le nombre de Fonds de Placement Collectifs en Titrisation en activité a atteint 6 fonds contre 5 en 2013 avec un encours global de 4,49 milliards de dirhams en augmentation de 36% par rapport à 2013.

#### Les FPCT à fin 2014

	CrediLog III	SAKANE	FT IMMOVERT Compartiment I	CrediLog IV	TITRIT (Emission Subséquente I)	IMMO LV
Cédant	CIH	Groupe BP	Credit Agricole Du Maroc	CIH	ONEE	Label'Vie
Date d'émission	2008	2012	2013	2014	2014	2014
Montant de l'émission (en millions de dhs)	1 500	1 000	534	1 200	1 000	457
Encours à fin décembre 2014 (en millions de dhs)	756	716	534	1 023	1 000	457

Source : Maghreb Titrisation

Concernant le capital-risque, l'encours des investissements a atteint 4,9 milliards de dirhams en 2014 en hausse de 16,7% comparé à l'année précédente.

En dépit de la croissance relativement élevée de ces deux segments du marché de la gestion d'actifs, leur taille demeure limitée et loin de constituer une menace pour la stabilité financière du pays.

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

L'activité de gestion de portefeuilles individuels n'est pas soumise pour le moment à des obligations réglementaires en termes de reporting et de règles de pratique professionnelle. Toutefois, un projet de loi régissant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers suit actuellement le processus d'adoption législatif et permettra, une fois entré en vigueur, de disposer des statistiques sur les volumes des actifs gérés dans le cadre de contrats de gestion individuels, nécessaires à l'analyse des risques y afférents.

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

## IV.2 INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

*Plusieurs événements majeurs ont jalonné l'activité des Infrastructures des Marchés Financiers (IMFs) domestiques et leur environnement légal et réglementaire au cours de l'année 2014.*

*Ainsi, dans le cadre du développement des marchés de capitaux, la promulgation de la loi relative au marché à terme a revêtu une importance toute particulière dans la régulation des marchés financiers et des infrastructures sous-jacentes. Cette évolution permettra de renforcer la stabilité du système financier à travers notamment, la mise en place d'une chambre de compensation contrepartie centrale conforme aux meilleures pratiques et standards internationaux en la matière.*

*Sur le plan de la supervision et du contrôle, les travaux initiés en 2014 ont permis le démarrage d'une étroite collaboration entre Bank Al-Maghrib et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières pour l'élaboration des textes d'application ayant trait à l'opérationnalisation de l'Instance de Coordination du Marché à Terme, prévue pour la surveillance et le contrôle conjoints de ce marché.*

*Par ailleurs, en préparation de la mission d'évaluation FSAP conduite au printemps 2015, la Banque Centrale a invité les différents gestionnaires des infrastructures nationales d'importance systémique à mener des auto-évaluations de la conformité des systèmes qu'ils gèrent aux principes internationaux (CPIM/OICV).*

*Parallèlement, une mission d'évaluation de la conformité du Système des Règlements Bruts du Maroc aux Principes pour les IMFs a été menée, au cours du dernier trimestre 2014. Les conclusions de cette évaluation dénotent un haut niveau de conformité du système auxdits principes, reflétant l'engagement continu de la Banque Centrale, gestionnaire du système, à se hisser au diapason des meilleurs standards et normes internationaux.*

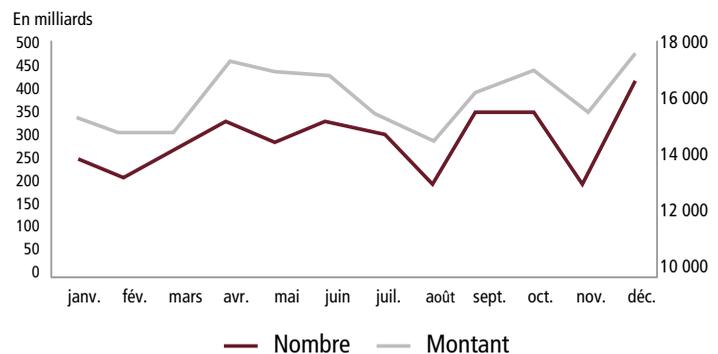
*Enfin, afin d'évaluer l'efficacité du dispositif de régulation, de contrôle et de surveillance mis en place par Bank Al-Maghrib dans le cadre de sa mission de surveillance des IMFs, la Banque Centrale a déroulé un premier exercice d'auto-évaluation de sa conformité aux responsabilités des autorités de régulation des infrastructures des marchés financiers, édictées par le Comité CPIM/OICV.*

*Composantes essentielles du système financier et vecteur potentiel de sa déstabilisation en cas de dysfonctionnement, les infrastructures des marchés financiers d'importance systémique sont analysées, ci-après, sous l'angle des risques de crédit, de liquidité et des risques opérationnels qu'elles comportent.*

## A. SYSTÈME DES RÈGLEMENTS BRUTS DU MAROC (SRBM)

Au terme de l'année 2014, le SRBM a permis le traitement agrégé de 175.655 ordres de virement, en hausse de 3,40% par rapport à l'exercice précédent. La valeur globale de ces ordres a augmenté de 7,51%, passant de 4.222 milliards de dirhams en 2013 à 4.539 milliards en 2014.

### Evolution des ordres de virement réglés dans le SRBM en 2014



Source : BAM

La mesure de l'efficacité des mécanismes de liquidité du SRBM, est assurée à travers le calcul et le suivi de trois principaux indicateurs, à savoir l'indicateur de délai, le ratio de liquidité intra-journalière et le coefficient d'écoulement des liquidités compte tenu des données sur les facilités intra-journalières fournies quotidiennement par la Banque Centrale aux participants directs éligibles.

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

Les suspens constituent un indicateur d'alerte sur la fluidité des règlements au niveau du SRBM et, par conséquent, sur la capacité des banques à honorer leurs engagements intra-journaliers. Au cours de l'année 2014, l'indicateur de délai<sup>31</sup> a enregistré une moyenne quotidienne de 28% contre 30% une

<sup>31</sup> L'indicateur de délai conjugue les deux dimensions de l'attente de l'opération restée en suspens, sa durée de cantonnement dans le système et son montant.

année auparavant, ce qui présente un faible risque de rejet en fin de journée, des ordres de paiement restés en attente dans le système et dénote de la fluidité du système.

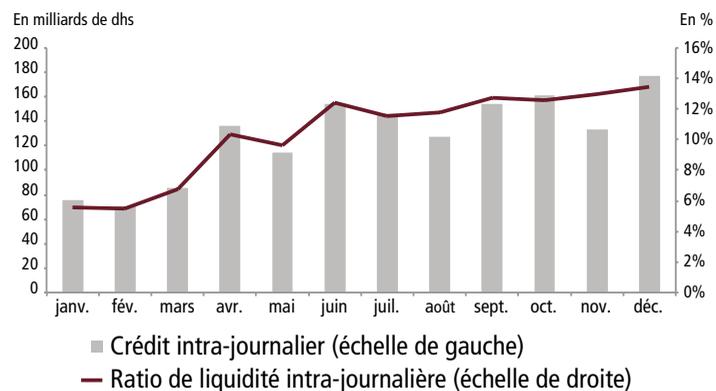
Le nombre d'opérations mises en file d'attente s'est élevé à 18.982 contre 17.505 une année auparavant, correspondant à un volume global de 3.294,62 milliards au lieu de 3.379,09 milliards de dirhams en 2013. Seules 15 opérations ont été rejetées par le système à la clôture de la journée d'échange pour indisponibilité ou insuffisance de provision sur les comptes centraux de règlement des participants donneurs d'ordre.

**Pas de défaut de  
remboursement des avances  
intra journalières**

La fourniture de crédit intra-journalier<sup>32</sup> qui a pour objet d'assurer le bon déroulement du processus de règlement et d'éviter que le système ne connaisse des situations de blocage a pris de l'importance, depuis la mise en place du règlement en temps réel.

Le recours des participants au SRBM aux facultés d'avance accordées par Bank Al-Maghrib pour l'année 2014 s'est établi en moyenne quotidienne à 6 198,077 millions de dirhams, ce qui représente plus de 10% du total des ordres de virements émis par les participants au SRBM. Aucun défaut de remboursement des avances intra-journalières accordées aux participants n'a été enregistré courant 2014.

**Evolution du ratio de liquidité intra-journalière 2014**



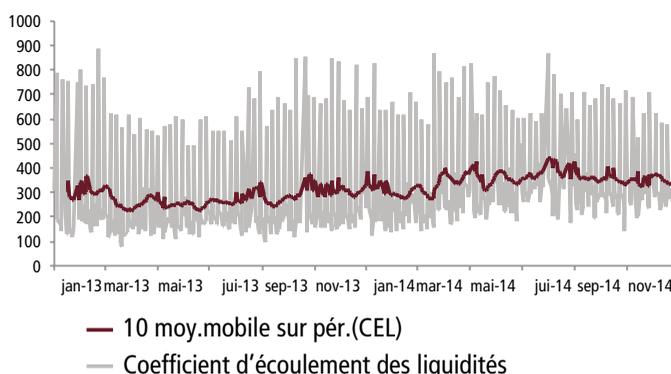
Source : BAM

<sup>32</sup> Le ratio de liquidité intra journalière est obtenu par le rapport entre la liquidité intra-journalière globale et le total des opérations réalisées au niveau du SRBM. Il mesure le degré d'utilisation de la liquidité intra-journalière au sein du SRBM et peut également donner une indication sur le niveau de difficultés observées sur le marché monétaire pouvant conduire les banques à recourir à la liquidité intra-journalière.

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

Le coefficient d'écoulement des liquidités<sup>33</sup> s'est établi en moyenne quotidienne à 350,5% durant l'année 2014, alors qu'il s'est établi à 281,3% durant l'année 2013. L'accroissement notable du coefficient d'écoulement des liquidités (240,1% sur l'année 2012) est principalement imputable à la hausse des opérations réalisées au niveau du SRBM ainsi qu'à la baisse du ratio de la réserve obligatoire de 4% à 2%.

**Evolution du coefficient d'écoulement des liquidités 2013-2014**



Source : BAM

**La plateforme du SRBM a présenté un haut niveau de disponibilité**

Sur le plan opérationnel, le système a enregistré un taux de disponibilité de 98,81% sur l'année 2014. Les incidents survenus au cours de cette année ont principalement trait à l'indisponibilité du réseau SWIFT ou du système central. Des mesures correctives immédiates ont systématiquement été engagées, accompagnées d'actions préventives permettant de se prémunir contre la survenance de tels incidents à l'avenir.

Ainsi, la mission d'évaluation<sup>34</sup> du Système des Règlements Bruts du Maroc, conduite au cours du quatrième trimestre de l'année en vue de s'assurer de la maîtrise des différents risques, a permis d'évaluer le système par rapport à plusieurs aspects :

- la solidité de l'assise juridique ;
- la transparence et l'efficacité de la structure de gouvernance ;

<sup>33</sup> Le coefficient d'écoulement des liquidités qui reflète l'efficacité de la structure d'un système de paiement, est calculé en rapportant le total des paiements effectués à travers le SRBM à la somme des réserves obligatoires des banques et du crédit intra-journalier.

<sup>34</sup> Evaluation de la conformité aux nouveaux principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers, édictés par le CPIM/OICV en avril 2012.

- l'objectivité, l'équité et la transparence des critères d'accès ;
- l'efficacité des mécanismes de gestion des risques ;
- la sécurité, la fiabilité opérationnelle et la continuité d'activité ;
- l'efficience.

Cette évaluation a mis en exergue des niveaux de fiabilité, de résilience et de disponibilité du système hautement satisfaisants permettant aux participants d'émettre leurs instructions de paiement et de procéder à leur règlement dans les meilleures conditions de célérité et de sécurité.

En outre, le dispositif encadrant l'activité du système permet d'atteindre un niveau d'assurance raisonnable quant à la solidité juridique et à la fiabilité globale du système (opposabilité des droits et obligations du gestionnaire du système, de ses participants et des autres parties prenantes, force exécutoire du cadre et des mécanismes de gestion des risques, ...).

Cependant, les constats relevés en matière d'exhaustivité du cadre juridique (formalisation de la relation avec le GSIMT, finalité des règlements, mise à jour de la convention de déversement des soldes de Maroclear, conformité aux réglementations applicables à la signature électronique et à la protection des données à caractère personnel...), de soustraction des sûretés et actifs donnés en garantie par les participants au système, aux procédures d'insolvabilité ouvertes à leur encontre nécessitent la mise en œuvre d'actions pour assurer une pleine conformité aux bonnes pratiques et hisser le système au diapason des meilleurs normes et standards internationaux.

En définitive, il ressort de cette évaluation que le système est globalement conforme aux principes. La mise en œuvre des recommandations formulées permettra à la Banque de rehausser, à terme, le niveau de conformité du système qu'elle gère.

## Récapitulatif de la conformité du SRBM au PIMFs

Catégorie	Principes pour les IMF	Niveau de conformité
Organisation générale	1. Base juridique	GO
	2. Gouvernance	GO
	3. Cadre de gestion intégrée des risques	O
Gestion des risques de crédit et de liquidité	4. Risque de crédit	GO
	5. Sûretés	GO
	6. Appels de marge	NA
Règlement	7. Risque de liquidité	O
	8. Caractère définitif du règlement	GO
	9. Règlements espèces	O
DCT et systèmes d'échange de valeurs	10. Livraisons physiques	NA
	11. Dépositaires centraux de titres	NA
Gestion des défauts	12. Systèmes d'échange de valeur	NA
	13. Règles et procédures applicables en cas de défaut d'un participant	O
Gestion du risque d'activité et du risque opérationnel	14. Ségrégation et portabilité	NA
	15. Risque d'activité	NA
	16. Risques de conservation et d'investissement	O
Accès	17. Risque opérationnel	GO
	18. Conditions d'accès et de participation	O
	19. Dispositifs à plusieurs niveaux de participation	NA
Efficience	20. Liens entre IMF	NA
	21. Efficience et efficacité	O
Transparence	22. Procédures et normes de communication	O
	23. Communication des règles, procédures clés et données de marché	O
	24. Communication des données de marché par les référentiels centraux	NA

O : observé - GO: globalement observé - NA : non applicable

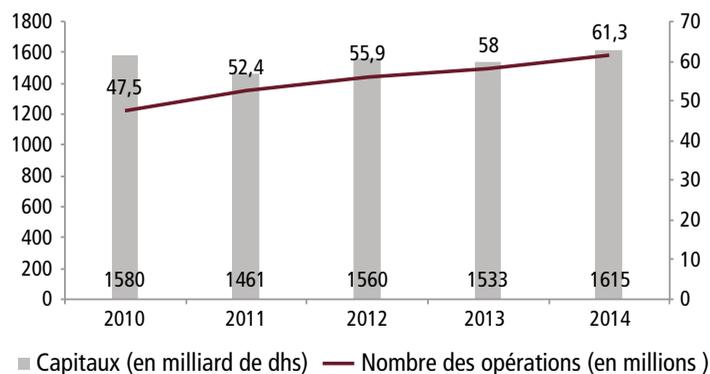
## B. SYSTÈME INTERBANCAIRE MAROCAIN DE TÉLÉ-COMPENSATION (SIMT)

Le GSIMT, qui assure l'échange interbancaire des moyens de paiement scripturaux (à l'exception des cartes bancaires), la compensation électronique multilatérale et le règlement net différé, constitue l'unique système centralisé pour les opérations de masse (chèques, lettres de change, virements domestiques et en provenance de l'étranger et les avis de prélèvement).

Depuis le parachèvement de la dématérialisation des échanges interbancaires des instruments de paiement en 2009, les flux transitant par le SIMT ont suivi une tendance haussière soutenue, qui est passée graduellement de 45,9 millions d'opérations à 61,3 millions en 2014.

Les capitaux bruts compensés ont évolué de 1 499 milliards à 1 615 milliards de dirhams au cours de la même période, en accroissement de 7,7%. Il est à noter que le repli enregistré en 2011 est consécutif à l'institution du plafonnement des montants unitaires des virements à 10 millions de dirhams.

#### Evolution annuelle des échanges interbancaires des moyens de paiement 2010-2014



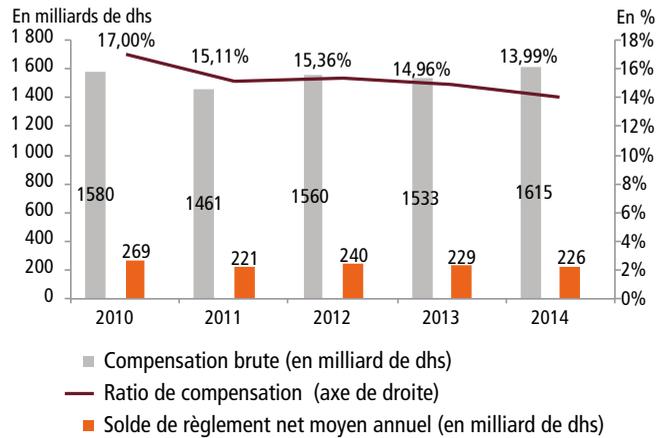
Source : Rapport d'activité annuelle du GSIMT 2014

#### Un niveau de compensation élevé du système

Sur l'année 2014, le ratio de compensation<sup>35</sup> s'est établi à 13,99%, traduisant un effet de compensation élevé du système et la réduction des besoins de liquidité pour le règlement des engagements des participants de près de 86%. La tendance baissière de ce ratio, depuis 2010, reflète la performance du dispositif de compensation multilatérale mis en place, étant donné qu'il réduit substantiellement les fonds destinés au dénouement des soldes de règlement par rapport aux montants bruts des échanges.

<sup>35</sup> Le ratio de compensation permet d'évaluer l'efficacité et la performance du système en termes de compensation des montants bruts échangés à son niveau. Mesure la part des règlements nets de la valeur des transactions brutes. Un faible ratio de compensation signale que le système exerce un effet de compensation substantiel.

## Evolution annuelle du ratio de compensation 2010-2014



Source : Rapport d'activité annuelle du GSIMT 2014

### **Non-mobilisation du Fonds de Garantie Permanent**

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

En 2014, le montant du FGP s'est élevé à 420 millions de dirhams et a permis de couvrir, en moyenne, 83% des soldes des journées de compensation. Aucune mobilisation du FGP n'a eu lieu, malgré les positions débitrices importantes qui ont été enregistrées au cours de cet exercice.

### **Mise en place d'un Plan de Secours Informatique**

Afin de gérer le risque opérationnel, le gestionnaire du SIMT a mis en œuvre en 2014 un Plan de Secours Informatique (PSI), testé régulièrement pour faire face à tout incident majeur susceptible d'affecter le bon fonctionnement de l'activité.

A ce titre, le GSIMT s'est doté d'un site de secours externalisé et d'une infrastructure réseau et télécom redondante, permettant d'interconnecter l'ensemble des participants au site principal et de secours. Par ailleurs, une politique de sauvegarde des données et de leur restauration a été mise en place afin de garantir l'intégrité et la disponibilité des données, en cas d'incident survenu au niveau des systèmes informatiques.

Par ailleurs, le GSIMT a adopté le standard international ISO/IEC 27001 comme norme de référence pour la mise en œuvre, le contrôle et l'amélioration continue de sa politique de sécurité de l'information. Le groupement a également diligenté un audit externe de sécurité informatique afin d'évaluer la portée des mesures entreprises pour renforcer la sécurité du système et d'identifier les insuffisances et manquements constatés.

En définitive, le taux de disponibilité du SIMT, mesure de la performance du système, a enregistré en 2014 un haut niveau avoisinant les 100%.

#### **Auto-évaluation du Système Interbancaire Marocain de Télécompensation**

Dans le cadre de sa mission de surveillance des IMFs et conformément aux responsabilités des banques centrales telles qu'édictées par le Comité sur les Paiements et les Infrastructures de Marché (CPIM) et de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), Bank Al-Maghrib a invité et accompagné les opérateurs concernés à évaluer la conformité des infrastructures, qu'ils gèrent, aux principes pour les IMFs.

Suite à l'auto-évaluation par le GSIMT, au regard du nouveau cadre normatif pour les infrastructures des marchés financiers, il ressort que le Système Interbancaire Marocain de Télécompensation est globalement conforme aux principes qui s'y appliquent. Quelques insuffisances relatives à la maîtrise des risques opérationnels ont été relevées et inscrites dans un plan d'actions du gestionnaire.

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

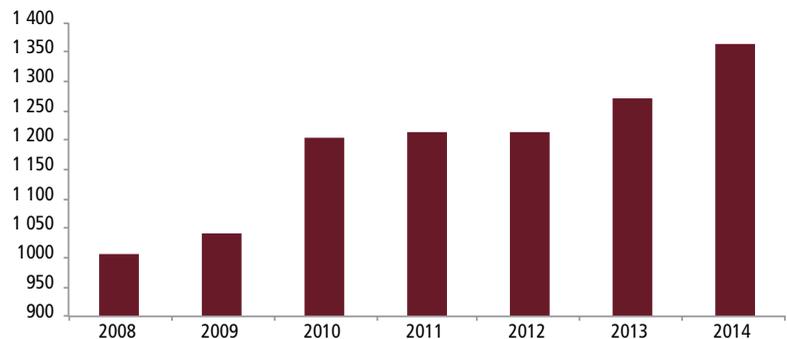
En tant que dépositaire central unique des titres au Maroc, Maroclear se situe au cœur de l'industrie des titres en tant qu'infrastructure post-marché, en assurant notamment des fonctions centrales telles la conservation des titres inscrits en compte et la gestion du système de règlement/livraison qui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

**Des volumes d'avoirs<sup>36</sup> conservés et des flux importants conduisant à une exposition importante du système financier marocain**

Les avoirs se sont établis à 1 365 milliards de dirhams et le volume des flux financiers traité par Maroclear a atteint 11.994 milliards de dirhams en 2014.

Aussi, compte tenu du volume conséquent des flux gérés et du nombre important des affiliés (environ 252), l'interconnexion du dépositaire central est très élevée et constitue un des facteurs pouvant aggraver le risque systémique, en cas de survenance d'une défaillance technique de Maroclear.

**Volume des avoirs conservés par Maroclear, en milliards de dhs**



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

**Une position du Dépositaire central non substituable et au cœur du fonctionnement post-marché**

Maroclear assure des fonctions centrales telles la conservation des titres inscrits en compte et la gestion du système de règlement/livraison qui permet de dénouer toutes les transactions réalisées sur les valeurs inscrites en comptes. De ce fait, toute défaillance opérationnelle de Maroclear est de nature à impacter l'ensemble du système financier marocain, compte tenu de leurs interconnexions très élevés.

Le système de règlement-livraison mis en place remplit la majorité des recommandations prévues dans ce sens, notamment celles ayant trait à la gestion des risques de crédit et de liquidité, par la mise en œuvre de mécanismes appropriés.

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

**La livraison contre paiement**

Maroclear bloque les titres à livrer et conditionne leur transfert par le règlement des espèces au niveau du SRBM. Ce faisant, il élimine le risque en principal en reliant les transferts de titres aux règlements-espèces. Toutefois, il convient de signaler l'absence d'un mécanisme pour assurer les flux de Règlement/Livraison le jour du dénouement théorique, car il reste dépendant du provisionnement suffisant du compte position nette acheteuse « PONA » par les affiliés.

**La ségrégation des avoirs**

En cas de faillite d'un teneur de comptes titres, la protection des titres de la clientèle est assurée à travers le régime juridique de Maroclear qui opère une ségrégation entre les avoirs de la clientèle et les avoirs propres du teneur de comptes. Pour chaque valeur, les intermédiaires financiers habilités doivent obligatoirement ouvrir des comptes courants distincts, auprès du dépositaire central, pour leurs avoirs propres et les avoirs de leur clientèle.

Afin de protéger les avoirs des clients contre les revendications des créanciers du conservateur, au cas où ce dernier subirait une procédure de liquidation judiciaire, un régime spécial permettant de hiérarchiser les créances est consacré aux actifs logés dans les comptes titres d'un intermédiaire financier habilité (IFH).

S'agissant du risque opérationnel, les infrastructures mises en place par Maroclear pour le bon fonctionnement des activités post-marché présentent globalement un faible niveau de risque de défaillance.

**Une nouvelle plateforme de dénouement pour garantir la fiabilité des traitements**

De par la nature de son activité, les systèmes d'information constituent la composante principale du fonctionnement du Dépositaire central. Sur ce plan, une nouvelle plateforme technique de dénouement a été déployée en 2010 par Maroclear, ce qui a permis d'automatiser en grande partie le traitement des processus opérationnels des différentes filières. En vue d'acheminer leurs instructions de règlement-livraison des titres, les intervenants du marché se connectent à la plateforme

de Maroclear via un réseau sécurisé. S'agissant du marché de gré à gré, les transactions se dénouent désormais en temps réel, simultanément en titres et en espèces, grâce notamment à la liaison directe de Maroclear au SRBM. Le fonctionnement de cette nouvelle plateforme s'est amélioré en 2014, dans la mesure où aucun incident n'a été déclaré par le dépositaire central contre quelques incidents modestes enregistrés en 2013.

Toutefois, Maroclear n'a pas encore mis en place des indicateurs de performance ou de surveillance de la capacité de traitement des volumes et des données de la plateforme de dénouement. Seuls des stress tests avaient été réalisés, avant son déploiement pour évaluer sa capacité à traiter un volume important de transactions.

***Des dispositifs de sécurité et de continuité d'activité en amélioration continue***

Maroclear a mis en place et formalisé un système de management de la sécurité de l'information (SMSI). Ce système est mesurable et vérifiable au moyen d'audits dans la mesure où il repose sur un référentiel écrit (ISO 27001). Ce système s'inscrit dans le cadre du processus de gestion globale des risques initié en 2012.

Le dispositif de sécurité des installations et des données, certifié ISO 27001, assure un niveau de sécurité acceptable et le plan de continuité des activités est composé de plusieurs éléments :

- une documentation conforme au référentiel ISO22301 ;
- un plan de secours informatique revu régulièrement ;
- des moyens humains, techniques et organisationnels dédiés ;
- une sauvegarde externalisée (en deux copies) ;
- un site de secours distant, situé au siège de la Bourse de Casablanca, testé à fréquence régulière.

Le plan de secours informatique est mis en place sous forme de processus de gestion des incidents basé sur une interface web avec les affiliés.

Des plans anti sinistres sont également prévus avec l'implication des affiliés. Après le test de son site de secours informatique réalisé en 2013, le Dépositaire central a poursuivi, en 2014, sa politique de sécurisation de ses infrastructures techniques et d'amélioration continue des services offerts aux affiliés en menant plusieurs chantiers structurants, notamment le renforcement du système de sécurité électrique et la mise en place d'un centre de données.

**Mise en place d'une cartographie des risques mais un dispositif de contrôle interne en cours de renforcement**

Le Dépositaire central a procédé à plusieurs évaluations de ses risques après avoir finalisé sa cartographie des risques en 2013. Toutefois, afin de répondre à l'ensemble des dispositions réglementaires en la matière et d'améliorer davantage l'efficacité et la permanence des contrôles effectués, son dispositif de contrôle interne devrait être complété par la mise en place de certaines actions correctives au cours de l'année 2015. Lesdites mesures portent sur l'amélioration de la place accordée au contrôle interne dans la structure organisationnelle, la généralisation des contrôles à l'ensemble des processus et le renforcement du suivi du plan d'action de maîtrise des risques.

**Mission FSAP et auto-évaluation par rapport aux principes pour les IMFs**

L'auto-évaluation menée en 2014 a fait ressortir que le système de règlement-livraison de Maroclear est globalement conforme aux principes pour les IMFs qui s'y appliquent. Néanmoins, quelques insuffisances ont été relevées notamment en matière de périmètre du plan de continuité d'activité qui ne couvre pas le sinistre « Casablanca » (absence d'un site de secours en dehors de Casablanca) et d'inexistence d'un plan de recapitalisation au cas où les fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire.

**Maîtrise des incidents au niveau de la plateforme de dénouement**

Depuis le déploiement de la nouvelle plateforme en 2010, le nombre d'incidents enregistrés reste globalement modeste et maîtrisable. En effet, le taux de disponibilité du système a enregistré un niveau de 100% sur l'année 2014. Quant à la charge du réseau de télécommunications, elle a atteint un niveau mensuel moyen de 5,1% sur la même année.

**Renforcement de la sécurité des accès administrateurs**

Dans le cadre des recommandations d'amélioration édictées par l'adoption de la norme ISO 27001, une solution de sécurisation des accès des administrateurs, communément appelés « utilisateurs à privilèges » a été mise en place. Cette solution a permis la mise en conformité des procédures de protection de l'information avec la politique de sécurité de Maroclear.

**Architecture de cryptographie**

Par ailleurs, une infrastructure PKI (Public Key Infrastructure) centralisée a été implémentée. Son objectif principal est d'harmoniser les processus de cryptographie et de les rendre conformes aux bonnes pratiques en la matière, grâce à l'unification de la gestion des clés de chiffrement et des certificats électroniques pour l'ensemble des modes d'échange de données avec les affiliés (CFT, http, RSA,...).

Ce nouveau dispositif a permis, dans sa première phase, la création d'une autorité de confiance unique garantissant un même niveau de confidentialité et d'intégrité de l'ensemble des échanges d'information aussi bien au niveau des transferts de données (fichiers et messages) qu'au niveau des accès via écran.

**Renforcement du système de gouvernance**

Pour renforcer sa gouvernance, Maroclear a procédé au cours de l'année 2014 à la création d'organes clés, à savoir le comité d'audit et le comité stratégie et investissements, qui sont chargés de s'assurer de la conformité du fonctionnement de Maroclear sur le plan réglementaire et législatif et de veiller au respect des exigences de responsabilité sociale et environnementale. Par ailleurs, le dépositaire central a nommé au courant de la même année, un administrateur indépendant au sein de son conseil d'administration. Cette nomination a permis à Maroclear de renforcer sa conformité aux principes internationaux édictés par la BRI pour les IMFs. Cette démarche s'inscrit également dans l'intérêt de l'ensemble de la place financière de Casablanca en apportant un gage d'objectivité et d'efficience dans la vision globale de gestion des activités de Maroclear.

**Déploiement des activités du contrôle interne**

Le déploiement des activités du contrôle interne a été entamé en août 2014. Ce projet consiste à mettre en place des points de contrôle au niveau des procédures de la Direction Inspection et Audit (DIA) et la Direction des opérations (DO).

La définition de ces points de contrôle a pour objectif de couvrir les risques liés aux opérations et à s'assurer du respect des procédures, conformément aux règles de fonctionnement de Maroclear.

**Mise en place d'un référentiel central**

Conformément aux orientations des pouvoirs publics, Maroclear a entamé, au cours de l'année 2014, l'élaboration des plans de mise en œuvre d'un « Trade Repository »<sup>37</sup> ou registre central des transactions de marché. Cette plateforme permettra au Royaume d'être le deuxième pays africain après l'Afrique du Sud à disposer d'une telle infrastructure.

**Service de routage des ordres OPCVM**

En réponse à l'accroissement continu des opérations de souscriptions - rachats externes et sur la base d'un « benchmarking » des pratiques internationales, un projet de solution entièrement intégrée et normalisée de la filière OPCVM, depuis la passation des ordres jusqu'à leur dénouement dans la plateforme de règlement/livraison, a été lancé.

**D. SYSTÈMES DE COTATION ET DE COMPENSATION DE LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA****Systemicité et déploiement du système de monitoring à distance par Bank Al Maghrib**

La Bourse de Casablanca a été classée en tant que système de paiement d'importance systémique. Cette classification a été effectuée en prenant en considération les éléments suivants :

- la nature et les volumes tant en nombre qu'en montant, des opérations traitées et compensées par la Bourse de Casablanca ;
- les risques financiers inhérents au système ;
- la typologie et le nombre des affiliés ;
- l'interdépendance de la Bourse de Casablanca avec le système de règlement/livraison de Maroclear et le système de règlements bruts du Maroc.

<sup>37</sup> Le « Trade Repository » centralise toutes les transactions du marché permettant aux différents régulateurs de disposer d'une base centrale et de suivre au besoin les expositions aux risques de tout intervenant sur tout type de marché.

De même, Bank Al-Maghrib a déployé son dispositif de surveillance à distance de la Bourse de Casablanca en fixant la liste et la périodicité des documents et informations requis.

Par ailleurs, la Bourse de Casablanca, en tant que système de paiement et chambre de compensation, a procédé à son auto-évaluation par rapport à la conformité aux Principes pour les Infrastructures des Marchés Financiers (PIMFs).

Cette auto-évaluation a fait ressortir que la Bourse de Casablanca est globalement conforme aux principes pour les IMFs. Néanmoins quelques insuffisances majeures ont été relevées concernant l'absence d'administrateurs indépendants, d'un plan viable de reprise des activités qui permet de détenir des actifs nets liquides financés par les fonds propres, d'un plan viable de recapitalisation si ses fonds propres tombaient à proximité ou en deçà du volume nécessaire et de site de secours secondaire distant.

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

Sur les quatre dernières années, le système de cotation de la Bourse de Casablanca a affiché un taux de disponibilité de 100% et dispose d'une capacité supérieure au volume traité. Ce système de cotation ainsi que l'ensemble des systèmes d'information de la Bourse de Casablanca, constituent l'un des aspects les plus critiques pour le bon fonctionnement du marché. Des indicateurs sont mis en place pour la surveillance en temps réel des capacités et des performances du système d'information.

En 2014, aucun incident n'a été déclaré par la Bourse de Casablanca grâce notamment aux différents dispositifs de monitoring, de surveillance et de contrôle interne.

***Un plan de continuité des activités en amélioration continue***

La Bourse de Casablanca a pu renforcer en 2014 son système de management de la sécurité de l'information qui a abouti à l'obtention d'une certification conforme à la norme ISO 27001. Une seconde version du plan de continuité d'activité (PCA)

**Les risques relatifs à la maintenance et au développement globalement maîtrisés**

avait été mise en place et testée en 2013, permettant de ce fait d'améliorer significativement les moyens de ce dispositif.

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

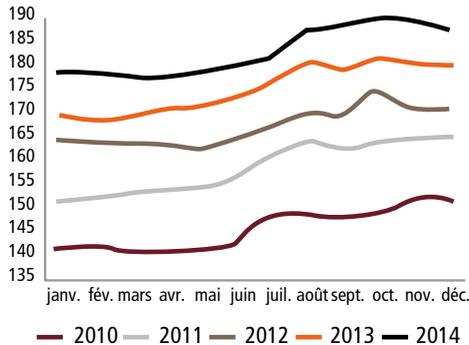
### IV.3 APPROVISIONNEMENT EN MONNAIE FIDUCIAIRE

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

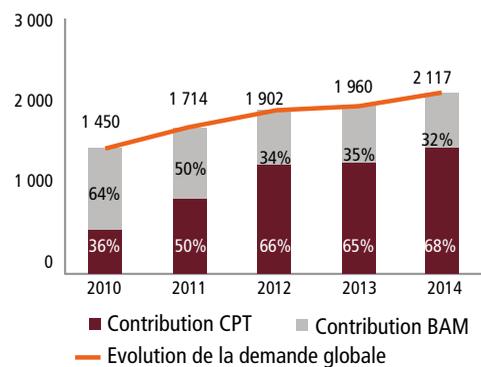
La demande globale de l'économie nationale en monnaie fiduciaire a enregistré, ces cinq dernières années, une forte augmentation de 46%, tirée principalement par les besoins en billets de banque qui ont avoisiné en 2014, 2,1 milliards de coupures, soit l'équivalent de 302,5 milliards de dirhams.

Conséquence directe de cette forte progression, la valeur moyenne de la circulation fiduciaire a évolué de 5,16% entre 2013 et 2014 pour s'établir à 186,4 milliards de dirhams. Un taux de croissance qui s'approche de la moyenne annuelle observée sur les cinq dernières années et qui est de l'ordre de 6,9%.

**Évolution de la circulation fiduciaire en valeur, en milliards de dhs**



**Demande en million de billets et parts de billets délivrés par BAM et les CPT (contribution)**



Source : BAM

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

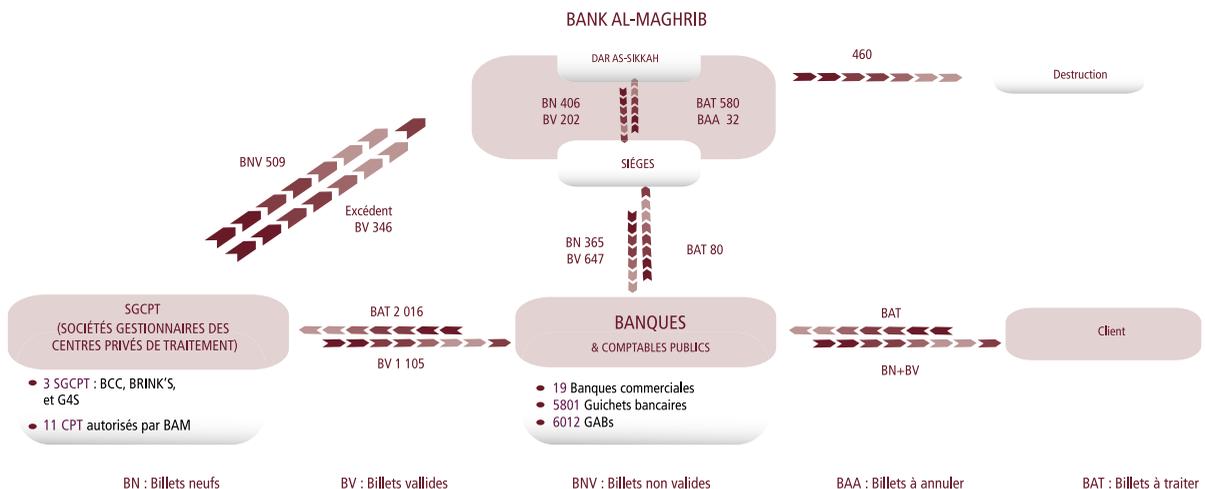
En vue d'anticiper la demande en question, Bank Al-Maghrib a fortement investi dans la modernisation et le renforcement de sa capacité de production et de traitement de la monnaie fiduciaire et s'est dotée de moyens organisationnels et de dispositifs de supervision du cash cycle. D'autre part, elle a raffermi sa stratégie d'approvisionnement des régions du Royaume en mettant à contribution le secteur privé encadré par une réglementation rénovée définissant notamment les règles

de délégation du traitement de la monnaie fiduciaire au profit des sociétés gestionnaires des Centres Privés de Traitement (SGCPT), dans le cadre d'une politique plus globale dite : Clean Note Policy.

Pour asseoir cette politique au niveau local, Bank Al-Maghrib s'appuie sur ses 20 sièges qui couvrent l'ensemble du territoire national. Des rayons d'actions pour chaque siège ont été définis en fonction de l'importance des flux locaux, de la sécurité des personnes et des fonds et du niveau d'implication des acteurs privés dans les activités de traitement de la monnaie fiduciaire. Cette mesure a permis une optimisation considérable des opérations logistiques et des délais de traitement qualitatif des billets de banque. Le renforcement de la supervision de la qualité et de l'authenticité des billets en circulation au niveau local en est un des principaux corollaires.

BAM assure selon un découpage géographique prédéfini, l'approvisionnement de l'économie en mettant à disposition des stocks opérationnels devant couvrir 1,5 mois de la demande à l'échelle locale et nationale en chacune des coupures en circulation.

### Evolution et contribution de BAM et des CPT au traitement qualitatif des billets de banque - 2014 (en millions de coupures)

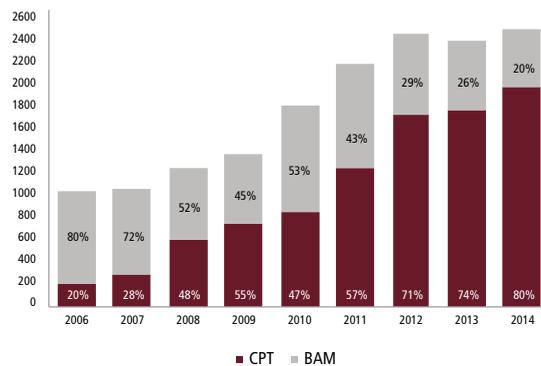


Sources : BAM

Dans sa contribution pour satisfaire la demande globale en billets et à disposer de stocks opérationnels et stratégiques satisfaisants, BAM a procédé en 2014 à l'impression de 368 millions de billets de banque marocains et au traitement qualitatif de 530 millions de billets retournés de la circulation, ce qui a permis d'en récupérer 202 millions de billets ayant la qualité requise pour être remis en circulation (billets valides).

Quant à la contribution du secteur privé, ce sont onze Centres Privés de Traitement (CPT) qui effectuent le traitement qualitatif des billets et des pièces de monnaie en circulation selon un maillage géographique équilibré, ayant permis en 2014 le traitement qualitatif d'environ 2 milliards de billets en circulation pour en extraire 1,45 milliard de billets valides, soit 80% des billets soumis annuellement au contrôle de qualité et d'authenticité au niveau national.

#### Evolution et contribution de BAM et des CPT au traitement qualitatif des billets de banque - 2014 (en millions de coupures)



Sources : BAM



## **LISTE DES ABRÉVIATIONS**

## LISTE DES ABRÉVIATIONS

<b>BAM</b>	Bank Al Maghrib
<b>BCE</b>	Banque Centrale Européenne
<b>BCEAO</b>	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
<b>BDT</b>	Bons du Trésor
<b>BEAC</b>	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
<b>BFR</b>	Besoin en Fonds de Roulement
<b>BTP</b>	Bâtiment et Travaux Publics
<b>CA</b>	Chiffre d'Affaires
<b>CCG</b>	Conseil de Coopération du Golfe
<b>CCP</b>	Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
<b>CCR</b>	Compte Central de Règlement
<b>CDG</b>	Caisse de Dépôt et de Gestion
<b>CDVM</b>	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
<b>CMI</b>	Centre Monétique Interbancaire
<b>CPIM</b>	Comité sur les Paiements et les Infrastructures de Marché
<b>CSPR</b>	Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement
<b>DAT</b>	Dépôt A Terme
<b>FCP</b>	Fonds Commun de Placement
<b>FGP</b>	Fonds de Garantie Permanent
<b>FIFO</b>	First input, first output
<b>FMI</b>	Fonds Monétaire International
<b>FOGALOGÉ</b>	Fonds de Garantie des Prêts au Logement
<b>FOGARIM</b>	Fonds de Garantie pour les Revenus Irréguliers et Modestes
<b>FPCT</b>	Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
<b>GAB</b>	Guichets Automatiques Bancaires
<b>GE</b>	Grande Entreprise
<b>GIC</b>	Garanties Individuelles Complémentaires
<b>HHI</b>	Indice Herfindahl-Hirschmann
<b>IAM</b>	Itissalat Al Maghrib
<b>IDE</b>	Investissements Directs Etrangers
<b>IFH</b>	Intermédiaire Financier Habilité
<b>IMF</b>	Infrastructures des Marchés Financiers
<b>IR</b>	Impôt sur les Revenus

<b>IS</b>	Impôt sur les Sociétés
<b>LCR</b>	Liquidité de Court Terme
<b>MADEX</b>	Moroccan Most Active Shares Index
<b>MASI</b>	Moroccan All Shares Index
<b>MENA</b>	Moyen Orient et Afrique du Nord
<b>MRE</b>	Marocain Résidant à l'Étranger
<b>OICV</b>	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
<b>OMLT</b>	Obligataires moyen et long terme
<b>OPCR</b>	Organismes de Placement en Capital Risque
<b>OPCVM</b>	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
<b>PCA</b>	Plan de Continuité des Activités
<b>PCEC</b>	Plan Comptable des Etablissements de Crédit
<b>PER</b>	Price Earning Ratio
<b>PIB</b>	Produit Intérieur Brut
<b>PME</b>	Petite et Moyenne Entreprise
<b>RBE</b>	Résultat Brut d'Exploitation
<b>RBTR</b>	Système de Règlement Brut en Temps Réel
<b>RNPG</b>	Résultat Net Part du Groupe
<b>SCR</b>	Société Centrale de Réassurance
<b>SICAV</b>	Société d'Investissement à Capital Variable
<b>SIMT</b>	Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation
<b>SMSI</b>	Système de Management de la Sécurité de l'Information
<b>SRBM</b>	Système des Règlements Bruts du Maroc
<b>TCN</b>	Titre de Créance Négociables
<b>TPE</b>	Très Petite Entreprise
<b>TPM</b>	Taux Moyen Pondéré
<b>TPME</b>	Très Petite et Moyenne Entreprise
<b>TVA</b>	Taxe sur la Valeur Ajoutée
<b>VC</b>	Valeurs cotées
<b>VNC</b>	Valeurs non cotées

**Dépôt légal : 2015 MO 2476**  
**ISBN : 978-9981-873-88-9**  
**ISSN : 2351-8782**



