



RAPPORT ANNUEL
PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

EXERCICE 2015

WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

DIRECTEUR GÉNÉRAL

M. Abderrahim BOUAZZA

COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

CONSEIL

M. Le Wali

M. Le Directeur Général

M. Abdellatif BELMADANI

M. Mohammed BENAMOUR

Mme Miriem BENSALAH CHAQROUN

M. Bassim JAI-HOKIMI

M. Mustapha MOUSSAOUI

Mme Faouzia ZAABOUL

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2015

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 57 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrif promulguée par le Dahir n° 1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2015, cinquante septième exercice de l'Institut d'émission.

SOMMAIRE

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

PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	22
1.3 Marché de l'emploi.....	32
1.4 Inflation.....	44
1.5 Finances publiques.....	54
1.6 Balance des paiements.....	68
1.7 Conditions monétaires.....	81
1.8 Marchés des actifs.....	93
1.9 Financement de l'économie.....	109

PARTIE 2. RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

2.1 Gouvernance et stratégie.....	121
2.2 Politique monétaire.....	137
2.3 Gestion des réserves.....	144
2.4 Supervision bancaire.....	144
2.5 Surveillance macro-prudentielle.....	151
2.6 Systèmes et moyens de paiement.....	152
2.7 Fiduciaire.....	155
2.8 Ressources, conditions de travail et rayonnement.....	163

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2015.....	177
3-2 Etats de synthèse.....	182
3-3 Rapport général du Commissaire aux Comptes.....	212
3-4 Approbation par le Conseil de la Banque.....	214

ANNEXES STATISTIQUES.....	215
---------------------------	-----

TABLE DES MATIÈRES.....	271
-------------------------	-----

Majesté,

La croissance mondiale s'est limitée à 3,1% en 2015, freinée par un net ralentissement dans les pays émergents et en développement. En Chine, la politique de rééquilibrage de l'économie s'est reflétée sur la croissance qui a enregistré son rythme le plus bas depuis 25 ans, tandis qu'au Brésil et en Russie, le PIB a connu une forte contraction. L'Inde a toutefois constitué l'exception, la dynamique de l'activité s'étant de nouveau améliorée favorisée par les réformes structurelles.

En revanche, bien qu'à un rythme encore lent, la reprise s'est poursuivie dans les pays avancés. Dans la zone euro, la croissance a connu une notable accélération, soutenue par l'assouplissement monétaire et la baisse des prix de l'énergie. Aux Etats-Unis, elle s'est consolidée grâce à la vigueur de la consommation privée, la demande extérieure ayant été par contre négativement impactée par l'appréciation du dollar. Sur les marchés du travail, la situation s'est davantage améliorée, avec un recul quasi-généralisé du chômage, qui est resté toutefois à des niveaux élevés dans certains pays partenaires européens.

Reflétant notamment la forte décélération des importations des économies émergentes, le commerce mondial a affiché un net ralentissement. A l'inverse, les flux d'investissements directs étrangers ont marqué une importante hausse, bénéficiant aux économies développées, notamment les Etats-Unis.

Sur le marché des matières premières, l'offre abondante ainsi que l'affaiblissement de la croissance et de ses perspectives au niveau des principaux pays importateurs se sont traduits par une accentuation de la baisse des cours, particulièrement ceux des produits énergétiques. Cette évolution a contribué à la forte décélération de l'inflation dans les pays avancés où elle s'est établie à des niveaux proches de zéro.

Les conditions financières se sont globalement améliorées dans les pays développés, avec un nouveau recul des taux souverains et une hausse des principaux indices boursiers. De même, le taux de croissance du crédit bancaire au secteur privé est devenu positif pour la première fois depuis trois ans dans la zone euro et a poursuivi sa consolidation aux Etats-Unis.

Au niveau des politiques monétaires, la BCE, pour soutenir la reprise économique, a renforcé ses mesures d'assouplissement quantitatif tout en maintenant son taux directeur proche de zéro. Pour sa part, la Réserve Fédérale américaine, après avoir mis fin à son programme de rachat d'actifs en 2014, a relevé en décembre 2015 les taux des fonds fédéraux pour la première fois depuis 2006. Cette désynchronisation des cycles monétaires des Etats-Unis et de la zone euro a contribué à la forte appréciation du dollar.

L'année a également connu plusieurs événements importants ayant trait au système monétaire international. Il s'agit notamment de la ratification, après trois ans de retard, des réformes 2010 relatives aux quotes-parts et à la gouvernance du FMI ainsi que de la décision d'intégration de la monnaie chinoise dans le panier du DTS. Par ailleurs, deux nouvelles institutions financières ont été créées, la Nouvelle Banque de Développement par les BRICS et la Banque Asiatique d'Investissement pour les Infrastructures par la Chine.

Au niveau national, l'atonie des secteurs non agricoles s'est poursuivie, la progression annuelle de leur valeur ajoutée étant restée limitée à 2,1% depuis 2013, contre une moyenne de 4,7% entre 2003 et 2012. Par branche, l'activité en 2015 s'est contractée dans l'industrie minière et le tourisme, a ralenti dans les secteurs non marchands et dans le BTP et s'est accélérée dans l'industrie de transformation. La croissance globale s'est toutefois améliorée de 2,6% à 4,5%, portée par une production céréalière record. Du côté de la demande, la consommation des ménages a connu une nette décélération, celle des administrations publiques a maintenu le même rythme d'augmentation, alors que l'investissement a enregistré sa deuxième baisse consécutive. Pour ce qui est de la demande extérieure nette, sa contribution à la croissance est ressortie de nouveau positive et en nette amélioration.

La faiblesse des activités non agricoles continue de se refléter sur le marché du travail. Après une création de 129 mille postes en moyenne entre 2003 et 2014, l'économie nationale n'a généré que 33 mille emplois en 2015. En regard, le taux d'activité a accusé un recul sensible et le taux de chômage est ressorti en conséquence en légère diminution à 9,7%. Cet indicateur s'est cependant aggravé parmi les diplômés et les jeunes notamment dans les villes où près de 4 jeunes sur 10 sont au chômage. Le niveau bas du taux d'activité et sa baisse tendancielle deviennent de plus en plus préoccupants, une personne sur deux en âge d'activité se trouve aujourd'hui en dehors du marché du travail. Parmi les femmes, cette proportion atteint plus de 75%, reflétant ainsi une faible participation de la femme au marché du travail et partant, au développement du pays.

S'agissant de l'évolution des prix, l'inflation s'est accélérée de 0,4% à 1,6%, tirée par la hausse des prix des produits alimentaires à prix volatils et de certains produits réglementés, alors que ceux des carburants, indexés sur les cours internationaux, ont enregistré une importante baisse. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est restée quasi-stable à 1,3%.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, la situation a poursuivi son amélioration, favorisée notamment par le repli des cours des produits énergétiques, par l'afflux important d'investissements directs étrangers ainsi que par les rentrées de dons des partenaires du CCG.

Ainsi, pour les finances publiques, le redressement observé depuis 2013 s'est consolidé avec un nouvel allègement du déficit budgétaire à 4,4% du PIB, conséquemment à l'amélioration des recettes fiscales, mais surtout à un allègement de plus de moitié de la charge de compensation. La progression de la masse salariale a connu une hausse limitée et son ratio au PIB est revenu à 10,5% alors que les dépenses d'investissement ont pour leur part enregistré un accroissement, dépassant de près de 20% le montant programmé. Dans ces conditions, l'endettement public a continué sa tendance haussière, le ratio de la dette du Trésor au PIB ayant augmenté à 64,1% et celui de la dette publique à 80,4%.

Pour ce qui est des comptes extérieurs, le déficit du compte courant a poursuivi son atténuation, revenant à 1,9% du PIB après avoir atteint 9,5% en 2012. Le déficit commercial s'est allégé de 19,2%, résultat essentiellement de la baisse de la facture énergétique, de la poursuite du dynamisme du secteur automobile, devenu depuis 2014 le premier secteur à l'export, et de la hausse des exportations de phosphates favorisée par l'appréciation du dollar. Pour les autres rubriques du compte courant, les recettes voyages, en dépit du climat d'insécurité dans certains pays de la région, ont accusé une baisse limitée à 58,6 milliards de dirhams et les transferts des MRE ont enregistré une nouvelle hausse atteignant 61,7 milliards de dirhams dont près du cinquième provient des pays du CCG. Ces partenaires sont également à l'origine d'importants flux d'investissements directs étrangers et de dons. Ils ont contribué à hauteur de 30% aux entrées d'IDE qui ont atteint près de 40 milliards de dirhams en 2015. Au total, les réserves de change se sont sensiblement renforcées, s'établissant à fin 2015 à un niveau équivalent à 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 9 jours à fin 2014.

Cette amélioration des réserves a induit une importante baisse des besoins de liquidités des banques, revenant à 32,7 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire. Dans ce contexte, tout en adaptant le volume de ses injections de liquidités, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle a ainsi maintenu son taux directeur à 2,5% et a continué en parallèle la mise en œuvre de son programme de soutien au financement des très petites, petites et moyennes entreprises. En outre, en vue d'améliorer la transmission de ses décisions, la Banque a introduit en juillet 2015 une nouvelle règle de répartition de ses avances à 7 jours favorisant notamment les banques qui déploient plus d'efforts en matière d'octroi de crédit. Cette orientation a contribué à la détente des taux sur les différents marchés. Toutefois, la progression du crédit au secteur non financier est restée limitée, avec en particulier une contraction des prêts aux entreprises. Cette évolution refléterait essentiellement une faiblesse de la demande dans un contexte marqué par l'atonie des activités non agricoles et le recul des besoins de trésorerie des entreprises importatrices de produits pétroliers.

L'amélioration de la liquidité de l'économie et la baisse des taux d'intérêt n'ont pas profité au marché boursier. L'indice de référence a enregistré une contreperformance de 7,2% et le volume de transactions est demeuré faible. Ce manque de profondeur, persistant depuis plusieurs années, constitue un facteur défavorable pour Casablanca Finance City qui a poursuivi cependant son développement, avec plus d'une centaine d'institutions internationales qui ont opté pour le statut CFC. Ces avancées lui valent aujourd'hui la reconnaissance de la communauté financière internationale, comme en témoigne son classement comme premier centre financier du continent africain.

Le système bancaire demeure solide et bien capitalisé, en ligne avec les normes internationales. Cependant, le ralentissement du crédit et les dépréciations opérées sur son portefeuille de prêts n'ont pas manqué d'impacter sa rentabilité qui a toutefois bénéficié de la bonne tenue des résultats de ses activités à l'étranger, particulièrement en Afrique. Au plan de la surveillance du secteur, plusieurs chantiers de réforme ont été entrepris pour une meilleure maîtrise du risque de crédit et de concentration ainsi que pour la prévention des risques liés à la cybercriminalité. Pour les activités bancaires transfrontalières en particulier, la coordination avec les régulateurs des pays d'accueil a été renforcée avec la signature de deux nouvelles conventions.

Dans le cadre de la mise en œuvre de la nouvelle loi bancaire, Bank Al-Maghrib, en partenariat avec les autorités concernées, a finalisé une grande partie de la réglementation afférente notamment à la finance participative, et a enclenché le processus de dépôt des demandes d'agrément. En outre, elle a œuvré dans le cadre d'une approche concertée à la mise en place des mesures d'accompagnement nécessaires pour favoriser cette nouvelle industrie financière, en particulier au niveau des cadres fiscal et juridique et d'un marché de sukuk souverains.

Par ailleurs, les efforts déployés par la Banque pour améliorer l'accès aux services financiers se sont poursuivis. L'extension du réseau bancaire a permis de rehausser le taux de bancarisation de la population à 68% de même la fondation d'éducation financière a mené plusieurs actions de sensibilisation en élargissant la population cible notamment aux très petites entreprises. Au surplus, l'élaboration d'une stratégie globale triennale d'inclusion financière avec l'ensemble des parties prenantes et dans un cadre de gouvernance approprié permettrait de renforcer les avancées réalisées.

La Banque s'active également dans la promotion d'une finance plus responsable, tenant compte des préoccupations environnementales et sociales. Elle a engagé, en ce sens, un plan d'action favorisant l'alignement coordonné et progressif du secteur bancaire sur les besoins de développement durable. Ce plan sera inscrit parmi les engagements du Royaume pour lutter contre le changement climatique dans le cadre le COP 22.

Les progrès réalisés par notre système financier ont été confirmés lors de sa dernière évaluation, menée en avril 2015 conjointement par le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale. Cet exercice a démontré la solidité et la résilience du système bancaire, tout en identifiant un certain nombre d'opportunités d'amélioration que la Banque et les autres pôles concernés s'attachent à concrétiser.

Majesté,

A la lecture de ces évolutions, notre pays aura réalisé des avancées importantes, avec notamment un redressement sensible des équilibres macroéconomiques et une amélioration de son attractivité et de son rayonnement. Ces progrès lui sont reconnus par les institutions et les investisseurs internationaux, comme en témoignent les flux importants d'investissements dont il bénéficie, le renouvellement de son accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité avec le FMI et les appréciations positives des agences de notation.

Grâce aux grands chantiers économiques, sociaux et institutionnels lancés depuis le début des années 2000, notre pays dispose aujourd'hui d'une infrastructure institutionnelle et économique conséquente. Cet environnement favorable lui a permis une nette accélération de la croissance et des avancées notables sur le plan du développement humain.

Ces réalisations sont certes des acquis précieux qui gagneraient à être consolidés, mais force est de constater cependant que le rythme du progrès s'est inscrit ces dernières années dans une tendance baissière. En effet, malgré la conjonction de plusieurs facteurs favorables aussi bien internes qu'externes, l'atonie des activités non agricoles et de l'emploi se poursuit, notre tissu productif se fragilise et les progrès sur le plan du développement humain restent en deçà des attentes et faibles en comparaison internationale.

Une telle situation nous amène à nous interroger sur nos politiques et nos stratégies et nous interpelle sur la capacité de notre modèle de développement à continuer à répondre aux attentes et aspirations de nos concitoyens. C'est ce questionnement qui a été au centre du discours du Trône de juillet 2014, appelant à une nouvelle approche dans l'élaboration des politiques publiques plaçant le capital immatériel au centre des priorités.

Le modèle basé sur la demande intérieure comme moteur de la croissance qui a prévalu jusqu'à présent a montré ses limites. Outre la faiblesse de la croissance et de la création d'emplois, la sensible détérioration ces dernières années des déficits jumeaux, l'aggravation du niveau d'endettement et la persistance d'un faible niveau de compétitivité de notre tissu productif sont autant de signes de fragilité qui reflèteraient son essoufflement.

Aujourd'hui, notre pays a besoin d'initier une véritable refonte de ce modèle et une série de ruptures au niveau de la conception et de la mise en œuvre des politiques publiques. L'industrialisation, créatrice de valeur ajoutée et d'emplois de qualité devrait être au centre de ces mutations à côté des autres stratégies sectorielles lancées ces dernières années mais dont les résultats jusqu'à présent restent contrastés. La dynamique à l'export du secteur automobile et, dans une moindre mesure, de certains autres métiers mondiaux se poursuit, mais les effets d'entraînement sur l'économie demeurent encore limités. A cet égard, la mise en place d'écosystèmes est une orientation prometteuse qui devrait, si les objectifs qui leur sont assignés se matérialisent dans des délais raisonnables, améliorer les résultats de ces stratégies et renforcer les petites et moyennes entreprises, épine dorsale du tissu industriel.

Ce constat rappelle encore une fois la nécessité d'évaluer le rendement de ces plans sectoriels, leur phasage et leur cohérence d'ensemble. Cette évaluation devrait être systématique et revêtir un caractère institutionnel à travers la mise en place de dispositifs ou d'entités dédiées, permettant une analyse ex-ante, un suivi régulier et rapproché pour opérer les ajustements éventuels dans des délais appropriés. Plus globalement, nous estimons que pour un meilleur encadrement du développement économique et social de notre pays, la mise en place d'une planification stratégique serait appropriée. Celle-ci permettrait de mieux répondre aux exigences d'une vision globalisée et cohérente, avec une priorisation des objectifs et une optimisation dans l'utilisation des ressources.

Sur le plan de notre politique d'ouverture, les difficultés économiques persistantes auxquelles fait face la zone euro, notre partenaire traditionnel, et l'inertie de l'intégration maghrébine confortent l'orientation vers la diversification des partenariats en particulier en direction de l'Afrique et des pays du CCG ainsi que vers les pays influents sur la scène économique et politique internationale. Elle permet aussi bien à notre système bancaire qu'à nos entreprises de s'appuyer sur de nouveaux relais de croissance et de consolider la position du Maroc en tant que plateforme de transition entre l'Afrique et le reste du monde. La réussite de ces partenariats nécessite cependant un suivi rapproché des autorités et une mobilisation par les opérateurs de moyens à la hauteur des engagements pour que notre pays préserve son statut de partenaire crédible.

Le choix de l'ouverture fait par notre pays nous a amené à initier ces dernières années une réflexion sur l'opportunité d'opérer une transition graduelle vers la flexibilité de notre régime de change. L'objectif visé est l'amélioration de la capacité de notre économie à absorber les chocs extérieurs, tout en donnant un signal de confiance aux partenaires extérieurs. Une telle approche est de nature à permettre aux opérateurs de disposer de délais suffisants pour s'adapter progressivement à un environnement plus exigeant et pour développer la capacité et le savoir-faire nécessaires.

Ce choix permettra par ailleurs de renforcer l'autonomie de la politique monétaire et d'améliorer la transmission des décisions de la Banque centrale à l'économie réelle. Bank Al-Maghrib pourra ainsi opérer le passage au ciblage d'inflation, ce qui lui permettra de mieux ancrer les anticipations et de rehausser sa contribution au développement économique.

S'il est vrai que de nombreux pays émergents ou en développement ont déjà opéré cette transition par le passé, il n'en demeure pas moins que le Maroc est l'un des rares pays à l'entamer sur une base volontaire et ordonnée et non sous la contrainte de crises de change. Le timing retenu et la préparation préalable de ce chantier lui assureront de meilleures chances de succès. Bank Al-Maghrib et le Département en charge des finances s'attèlent actuellement à définir le phasage adéquat en tenant compte aussi bien des spécificités de notre tissu économique que des enseignements des expériences internationales. La réussite de ce projet reste toutefois tributaire de la conjugaison des efforts de l'ensemble des autorités et opérateurs concernés et du respect permanent des prérequis à ce passage.

Pour pallier l'attitude d'hésitation et d'attentisme qui freine la dynamique économique ces dernières années, il convient également d'accélérer les chantiers en cours. L'élan qu'a connu la réforme de la justice mérite d'être réenclenché. Il s'agit d'un chantier fondamental pour les droits humains et sociaux mais également pour l'amélioration de l'environnement des affaires, de l'investissement et de l'entrepreneuriat. L'aboutissement de ce projet dans des délais raisonnables permettra de faire évoluer la perception négative de la justice par l'investisseur et le citoyen en général.

Le chantier de la régionalisation avancée constitue un pas important vers un développement territorial inclusif et équilibré, renforçant la démocratie locale et favorisant l'investissement et l'émergence de pôles économiques régionaux. Néanmoins, la mise en œuvre de ce chantier est encore à ses débuts et les expériences internationales montrent que mal planifié, il pourrait se transformer en gouffre financier. Son aboutissement nécessite une approche minutieuse pour éviter les redondances des centres de décisions et assurer une utilisation rationnelle des ressources. Il reste cependant fortement tributaire de la disponibilité de compétences aptes à assumer la gouvernance du développement au niveau local.

Le problème de compétences et de renouvellement de l'élite rappelle encore une fois la nécessité de renforcer la mobilisation générale pour accélérer la réforme de l'éducation et assurer son aboutissement. Tout un chacun se doit d'apporter sa contribution à la mise en œuvre et à la concrétisation de la vision stratégique de l'éducation élaborée à cet effet. La priorité devrait être axée sur l'amélioration du rendement interne du système dont l'actuel niveau se traduit par une énorme perte en capital humain. En effet, une frange importante de notre jeunesse, en particulier féminine, souffre de formes multiples d'exclusion, près d'un jeune sur trois n'étant ni en emploi, ni en éducation, ni en formation.

Outre ces niveaux élevés d'exclusion, les défaillances du système d'éducation et de formation contribuent à la faible qualité de l'emploi, un actif sur cinq étant non rémunéré et quatre sur cinq ne bénéficiant pas de couverture médicale. La problématique de l'emploi qui en découle, à un moment où plus de la moitié de la population en âge d'activité est en dehors du marché de travail, devrait être hissée parmi les priorités nationales. Si la solution durable requiert une croissance économique vigoureuse et soutenue, des politiques et des mesures appropriées peuvent en atténuer la gravité en réduisant les distorsions sur le marché du travail. Il s'agit notamment de la mise à niveau de la réglementation et de la déclinaison de la stratégie nationale de l'emploi en dispositifs et programmes réalistes et efficaces.

Sur le même registre, les nombreuses initiatives destinées à renforcer les filets sociaux au profit des populations les plus vulnérables ont connu un succès indéniable sur le plan de l'adhésion. Néanmoins, la faible capacité à répondre à la demande additionnelle au niveau des services concernés, notamment ceux de santé, risque de compromettre la crédibilité même des engagements de l'Etat. L'amélioration du ciblage et de la gouvernance de ces dispositifs conditionne leur viabilité financière. Certains d'entre eux se trouvent déjà menacés à court terme et leurs difficultés risquent de s'amplifier si des réponses appropriées ne sont pas apportées dans les plus brefs délais.

La conception de mécanismes de ciblage efficaces permettrait également d'élargir et d'achever la réforme du système de compensation. Celle-ci se traduira certes par l'instauration de la réalité des prix, mais permettra de dégager des marges pour mettre en place des mécanismes de soutien au profit des populations les plus défavorisées.

Par ailleurs, la lenteur de l'avancement du projet de réforme des retraites devient préoccupante. L'ampleur des coûts générés par les retards de la mise en œuvre devrait amener les différents partenaires à accélérer ce chantier d'autant plus que sa nécessité et son urgence font la quasi-unanimité et que sa préparation technique est achevée depuis plusieurs années.

Ces coûts, s'ils continuent de s'alourdir, pourraient compromettre la soutenabilité des finances publiques à moyen terme. La consolidation des acquis à ce titre requiert également une revue de la composition des dépenses pour en améliorer davantage la qualité et le rendement. La nouvelle loi organique, en particulier la règle budgétaire et la programmation pluriannuelle qu'elle instaure, devraient d'être d'un grand apport dans ce sens à condition que sa mise en œuvre soit effective et dans les délais préétablis.

Sur le plan de la fiscalité, de nombreuses mesures ont été adoptées depuis les Assises Nationales en 2013, à l'instar de la taxation des grandes exploitations agricoles et de l'harmonisation progressive des taux de la TVA. Toutefois, le rythme de la mise en œuvre de plusieurs autres recommandations de ces assises reste lent. Il s'agit en particulier de l'élargissement de l'assiette fiscale, de l'intégration

de l'informel et de la réduction des nombreuses et onéreuses dérogations fiscales, notamment celles dont le rendement économique et social n'est pas démontré.

Majesté,

Les défis auxquels fait face notre pays pour réaliser ses ambitions sont considérables, laissant peu de marges aux hésitations et à la passivité dans la conduite de la politique publique. Des ruptures sont aujourd'hui nécessaires pour accélérer les réformes structurelles et rehausser la confiance du citoyen et de l'opérateur économique. Si les rivalités politiques sont une réalité intrinsèque aux démocraties modernes, les enjeux les plus stratégiques pour le pays doivent être placés au-dessus des considérations d'ordre politique ou catégoriel.

Une telle réorientation renforcera davantage encore le front interne à un moment où notre pays doit relever de grands défis dont notamment ceux liés à son intégrité territoriale et à sa sécurité. Il pourra ainsi mobiliser ses forces et ses ressources pour assurer de meilleures conditions de vie à sa population et des perspectives prometteuses à sa jeunesse.

Abdellatif JOUAHRI

Rabat, juin 2016

PARTIE 1

SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE



1.1 Environnement international

En 2015, l'économie mondiale a été marquée par une nette décélération de l'activité dans les pays émergents et en développement liée principalement à l'essoufflement progressif de l'économie chinoise, à l'accentuation de la baisse des prix des matières premières et aux tensions géopolitiques. En revanche, bien qu'à un rythme modeste et inégal, les économies avancées ont poursuivi leur reprise, soutenue essentiellement par le raffermissement de la demande intérieure, en particulier la consommation des ménages. La croissance mondiale ressort ainsi en ralentissement à 3,1%, son rythme le plus bas depuis la récession de 2009.

Sur les marchés du travail, la situation s'est globalement améliorée dans les principaux pays avancés, en particulier aux Etats-Unis et au Royaume-Uni. Dans la zone euro, en dépit de son orientation baissière, le taux de chômage est resté à un niveau élevé, surtout en Espagne et en Italie. Pour les grandes économies émergentes, le chômage s'est stabilisé en Chine et a augmenté au Brésil et en Russie.

Concernant les cours des matières premières, ils se sont inscrits en baisse à un rythme particulièrement marqué pour les produits énergétiques, en lien avec l'abondance de l'offre et l'affaiblissement des perspectives de croissance dans les principaux pays importateurs. Cette évolution s'est répercutée sur l'inflation, en particulier dans les économies avancées où elle a enregistré une forte diminution.

Le ralentissement de l'activité dans les pays émergents et en développement n'a pas manqué d'impacter le commerce mondial, la nette décélération de leurs importations en volume n'ayant été que partiellement compensée par la modeste amélioration de celles des économies développées. En revanche, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont enregistré une importante progression recouvrant une forte hausse de ceux à destination des pays développés en particulier les Etats-Unis, un accroissement modéré vers les économies en développement et un net recul pour les pays en transition¹.

Les politiques monétaires des principaux pays avancés se sont caractérisées notamment par la poursuite de la désynchronisation des cycles monétaires aux Etats-Unis et dans la zone euro. Alors que la BCE a poursuivi son programme d'assouplissement quantitatif tout en maintenant son taux directeur proche de zéro, la Réserve Fédérale américaine (FED) a, après avoir mis fin à son programme de rachat d'actifs en octobre 2014, relevé les taux des fonds fédéraux et ce, pour la première fois depuis 2006. Au niveau des principaux pays émergents, les Banques centrales de Chine, d'Inde et de Russie ont procédé à plusieurs réductions de leurs taux directeurs, tandis que la Banque centrale du Brésil a poursuivi son resserrement monétaire. Ces évolutions se sont traduites par une sensible appréciation du dollar vis-à-vis des principales devises.

¹ La CNUCED distingue trois catégories de pays : développés, en développement et en transition.

Dans ce contexte, les conditions financières se sont globalement améliorées dans les pays développés, avec une nouvelle hausse des indices boursiers et la poursuite de la baisse des taux souverains. En outre, le rythme de progression du crédit bancaire au secteur privé est passé pour la première fois depuis trois ans en territoire positif dans la zone euro et a poursuivi sa consolidation aux Etats-Unis. A l'inverse, les conditions financières se sont détériorées dans les principales économies émergentes, avec notamment une chute de leurs indices boursiers à partir du second semestre.

Enfin, le système monétaire international a été marqué par plusieurs événements importants. Il s'agit principalement de la ratification par les Etats-Unis des réformes 2010 des quotes-parts et de la gouvernance du FMI, et par la décision de cet organisme d'inclure, à partir d'octobre 2016, la monnaie chinoise dans le panier de droit de tirage spécial (DTS). Par ailleurs, deux nouvelles institutions financières ont été créées, la « Nouvelle Banque de Développement » par les BRICS¹ et la « Banque Asiatique d'Investissement pour les Infrastructures » par la Chine.

1.1.1 Croissance économique

Après un taux de 3,4% en 2014, la croissance mondiale a ralenti à 3,1% en 2015, reflétant la décélération de l'activité dans les pays émergents et en développement. La croissance dans ces derniers est revenue à 4%, poursuivant ainsi la tendance observée depuis 2011. En revanche, les pays avancés ont enregistré une légère amélioration de leur croissance de 1,8% à 1,9%, tirée notamment par l'accélération de celle de la zone euro et du Japon.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Monde	4,2	3,5	3,3	3,4	3,1
Economies avancées	1,7	1,2	1,2	1,8	1,9
Etats-Unis	1,6	2,2	1,5	2,4	2,4
Zone euro	1,6	-0,9	-0,3	0,9	1,6
Allemagne	3,7	0,6	0,4	1,6	1,5
France	2,1	0,2	0,7	0,2	1,1
Italie	0,6	-2,8	-1,7	-0,3	0,8
Espagne	-1,0	-2,6	-1,7	1,4	3,2
Royaume-Uni	2,0	1,2	2,2	2,9	2,2
Japon	-0,5	1,7	1,4	0,0	0,5
Economies émergentes et en développement	6,3	5,3	4,9	4,6	4,0
Pays émergents et en développement d'Asie	7,8	6,9	6,9	6,8	6,6
Chine	9,5	7,7	7,7	7,3	6,9
Inde	6,6	5,6	6,6	7,2	7,3
Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes	4,9	3,2	3,0	1,3	-0,1
Brésil	3,9	1,9	3,0	0,1	-3,8
Mexique	4	4	1,3	2,3	2,5
Communauté des Etats Indépendants	4,8	3,5	2,1	1,1	-2,8
Russie	4,3	3,5	1,3	0,7	-3,7
Pays émergents et en développement d'Europe	5,4	1,2	2,8	2,8	3,5
Turquie	8,8	2,1	4,2	2,9	3,8
Afrique Subsaharienne	5,0	4,3	5,2	5,1	3,4
Afrique du Sud	3,2	2,2	2,2	1,5	1,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	4,6	5,1	2,1	2,6	2,3

Source : FMI.

1 Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud.

Aux Etats-Unis, malgré la nette amélioration de la consommation privée en lien avec la vigueur du marché du travail, la croissance s'est stabilisée à 2,4%, freinée par la baisse de 0,6% de la demande extérieure sous l'effet notamment de l'appréciation du dollar.

Dans la zone euro, la croissance a enregistré une nette accélération de 0,9% à 1,6%, tirée par le raffermissement de la demande intérieure qui a été favorisé par la chute des prix des matières premières, l'assouplissement des conditions financières et la relative amélioration de la situation sur le marché du travail. La consommation privée a ainsi enregistré une progression de 1,7% après 0,8% et l'investissement de 2,7% après 1,3%. Dans les principales économies de la zone, la croissance est passée à 1,1% après 0,2% en France, à 3,2% au lieu de 1,4% en Espagne et à 0,8% après un repli de 0,3% en Italie. En Allemagne, en revanche, elle a connu une légère décélération de 1,6% à 1,5%.

Au Japon, en dépit de l'accentuation de la baisse de la consommation des ménages et du recul de l'investissement, le PIB a augmenté de 0,5% après une stagnation en 2014, tiré par la consommation publique. Au Royaume-Uni, la croissance est revenue de 2,9% à 2,2%, en raison principalement de la décélération de l'investissement.

Pour ce qui est des pays émergents et en développement, la croissance en Chine a baissé de 7,3% à 6,9%, son plus bas niveau en 25 ans, avec un ralentissement à la fois de la demande extérieure et de l'investissement. L'essoufflement progressif de la croissance en Chine est lié essentiellement au processus de rééquilibrage de l'économie d'un modèle fondé sur les exportations et l'industrie lourde, vers un autre davantage axé sur la consommation et les services. En Russie, le reflux des cours des produits énergétiques et la persistance des tensions géopolitiques découlant du conflit en Ukraine ont sensiblement impacté la croissance, le PIB s'étant contracté de 3,7% après une augmentation de 0,7% en 2014. Au Brésil, dans un contexte de dégradation de la situation budgétaire et de forte accélération de l'inflation, le PIB a accusé une baisse de 3,8% après une hausse de 0,1%, en relation avec le repli des cours des produits de base et le durcissement des conditions de financement extérieur. A l'inverse, l'économie indienne a poursuivi son dynamisme avec une croissance de 7,3% après 7,2%, soutenue par la consommation privée et l'investissement favorisé par les réformes structurelles visant notamment l'amélioration du climat des affaires.

En Afrique Subsaharienne, la croissance est revenue de 5% à 3,4%, reflétant en particulier une nette décélération de 6,3% à 2,7% au Nigéria et de 4% à 3,5% au Ghana, en liaison principalement avec la chute des cours des matières premières. En Afrique du Sud, les problèmes de délestage électrique à répétition continuent d'impacter la croissance qui a enregistré un léger recul de 1,5% à 1,3%.

Dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA), l'accentuation des tensions géopolitiques et sociales et la baisse des revenus pétroliers ont impacté la croissance qui est revenue globalement de 2,6% à 2,3%. Dans les pays du CCG en particulier, la croissance a décéléré de 3,6% à 3,4% en Arabie saoudite et de 4,6% à 3,9% aux Emirats Arabes Unis. En Afrique du nord, elle a notamment ralenti de 2,3% à 0,8% en Tunisie et s'est accélérée en revanche de 2,2% à 4,2% en Egypte.

1.1.2 Marché du travail

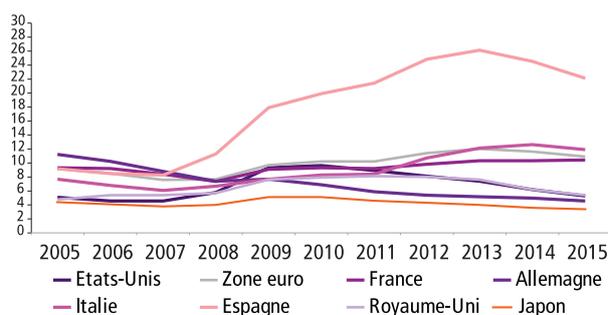
La relative amélioration de l'activité économique dans les principaux pays avancés s'est reflétée sur les marchés du travail qui ont connu un repli quasi généralisé du chômage, avec toutefois une persistance à des niveaux élevés dans certaines économies de la zone euro.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Pays avancés					
Etats-Unis	8,9	8,1	7,4	6,2	5,3
Zone Euro	10,2	11,4	12,0	11,6	10,9
Allemagne	5,9	5,4	5,2	5,0	4,6
France	9,2	9,8	10,3	10,3	10,4
Italie	8,4	10,7	12,1	12,6	11,9
Espagne	21,4	24,8	26,1	24,5	22,1
Royaume-Uni	8,1	8,0	7,6	6,2	5,4
Japon	4,6	4,3	4,0	3,6	3,4
Pays émergents					
Russie	6,5	5,5	5,5	5,2	5,6
Chine	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1
Brésil	6,0	5,5	5,4	4,8	6,8

Source : FMI.

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



Source : FMI.

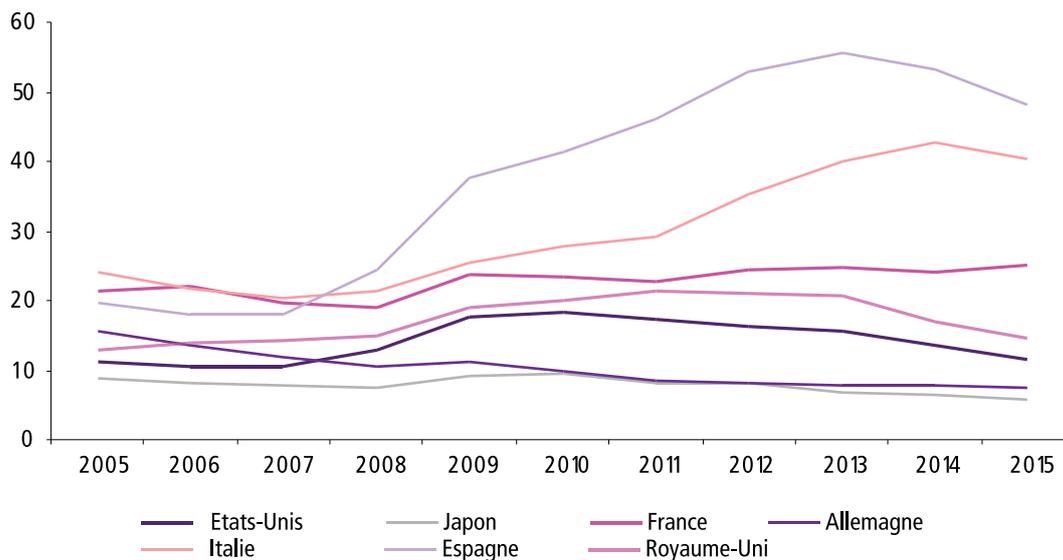
Aux Etats-Unis, la vigueur sur le marché du travail s'est poursuivie avec une forte création d'emplois et un recul du taux de chômage à 5,3%. De même, le chômage a continué son repli au Japon et au Royaume-Uni avec des baisses respectives de 3,6% à 3,4% et de 6,2% à 5,4%.

Dans la zone euro, bien que demeurant à un niveau encore élevé, le taux de chômage a enregistré un nouveau repli, revenant de 11,6% à 10,9%. Par pays, il a reculé de 24,5% à 22,1% en Espagne, de 12,6% à 11,9% en Italie et de 5% à 4,6% en Allemagne, alors qu'en France, il a enregistré une légère hausse de 10,3% à 10,4%.

Au niveau des principaux pays émergents et en développement, à l'exception de la Chine où il est resté stable à 4,1%, le taux de chômage a augmenté de 4,8% à 6,8% au Brésil et de 5,2% à 5,6% en Russie. En Afrique Subsaharienne, il s'est aggravé de 25,1% à 25,4% en Afrique du Sud, atteignant ainsi son niveau le plus élevé depuis 2004. Dans la région MENA, il a, en particulier, augmenté en Algérie de 10,6% à 11,3%, et baissé en Egypte de 13,4% à 12,9% et en Tunisie de 15,3% à 15%.

Concernant le chômage des jeunes de moins de 25 ans, il demeure élevé dans la majorité des pays avancés malgré le recul enregistré en 2015. Les niveaux les plus élevés ont été observés dans les pays périphériques de la zone euro avec un taux de 48,3% en Espagne, de 40,3% en Italie et de 49,7% en Grèce. En revanche, le Japon et l'Allemagne enregistrent les taux les plus bas, soit 5,6% et 7,3% respectivement.

Graphique 1.1.2 : Evolution du chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés (en%)

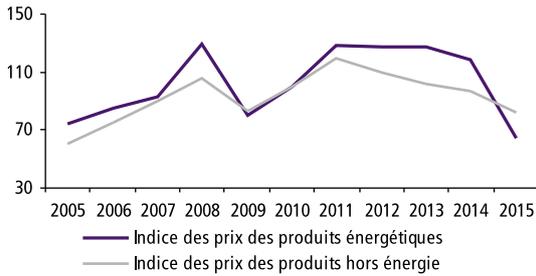


Source : Eurostat.

1.1.3 Marchés des matières premières

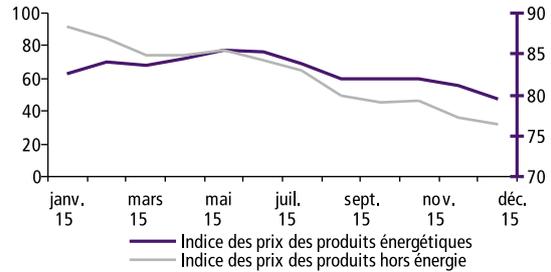
Les marchés des matières premières ont été marqués en 2015 par la poursuite du reflux des cours, avec en particulier une forte accentuation du mouvement baissier pour les produits énergétiques. Cette évolution est attribuable aussi bien à l'abondance de l'offre qu'à l'affaiblissement des perspectives de croissance dans les principaux pays importateurs.

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



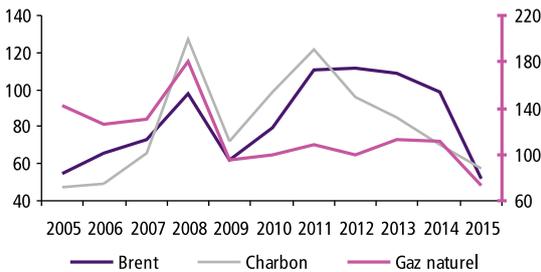
Source : Banque Mondiale.

Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières



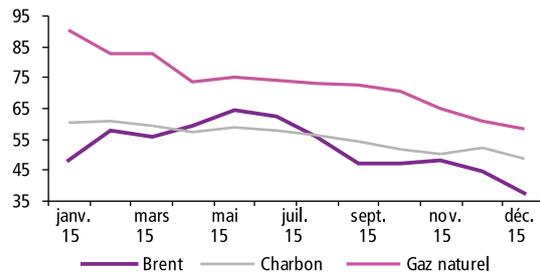
Ainsi, après un repli de 7,2% en 2014, les cours des produits énergétiques ont enregistré une forte baisse de 45,1%. Le prix du pétrole est revenu de 96,2 dollars le baril en moyenne en 2014 à 50,75 dollars et le cours du gaz naturel a reculé de 34,4%. De même, le prix du charbon a diminué de 19,8%, sous l'effet particulièrement de la faiblesse de la demande émanant de la Chine et de l'Inde qui représente près de 60%¹ de la demande mondiale.

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



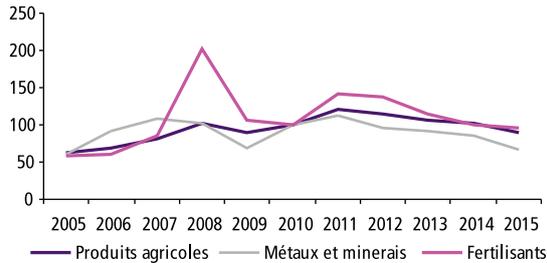
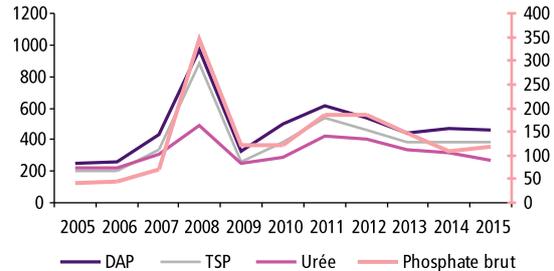
Source : Banque Mondiale.

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



Hors énergie, les cours des métaux et minerais ont accusé une baisse de 21,1% globalement, avec des reflux de 42,4% pour le fer, de 29,8% pour le nickel et de 26,6% pour l'étain. De même, les prix des produits agricoles se sont repliés de 13,1%, en lien essentiellement avec des conditions d'offre favorables. Le recul a été de 22,7% pour le blé, de 20,6% pour le soja et de 17,7% pour le café. Pour les fertilisants, les cours ont globalement régressé de 5%, avec des baisses de 13,7% pour l'urée, de 2,9% pour le phosphate diammonique et de 0,9% pour le triple superphosphate. En revanche, le prix du chlorure de potassium s'est accru de 1,9% et celui du phosphate brut a, après avoir enregistré une chute de 25,6% en 2014, augmenté de 6,6% à 117,5 dollars la tonne en moyenne.

1 Chiffres de 2014.

Graphique 1.1.7 : Evolution des indices des prix des produits hors énergie**Graphique 1.1.8 : Evolution des cours des phosphates et dérivés (dollar/tonne)**

Source : Banque Mondiale.

Les cours des métaux précieux se sont inscrits sur la même tendance, avec un recul de 10,4% globalement. Impactés principalement par l'appréciation du dollar, le prix de l'or a baissé de 8,3% à 1.160 dollars l'once et celui de l'argent de 17,6% à 15,7 dollars l'once en moyenne. L'orientation baissière a également concerné le cours du platine qui s'est replié de 23,9% à 1.053,3 dollars l'once, sous l'effet d'une surabondance de l'offre liée à la hausse de la production en Afrique du Sud.

1.1.4 Evolution de l'inflation

Dans ce contexte de repli des prix des matières premières, l'inflation a poursuivi sa tendance baissière s'établissant à des niveaux faibles dans les pays avancés, alors que dans les économies émergentes et en développement, elle s'est globalement stabilisée, maintenue par la dépréciation des monnaies de certaines d'entre elles. L'inflation mondiale est ressortie ainsi en décélération de 3,2% à 2,8%.

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

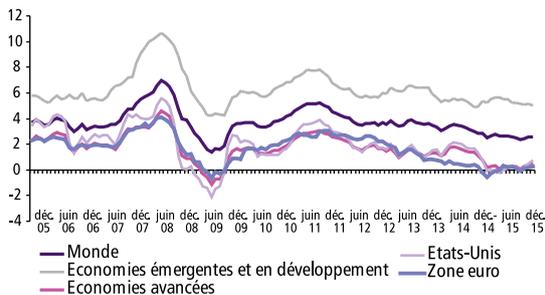
	2011	2012	2013	2014	2015
Monde	5,1	4,1	3,7	3,2	2,8
Pays avancés	2,7	2,0	1,4	1,4	0,3
Etats-Unis	3,1	2,1	1,5	1,6	0,1
Zone euro	2,7	2,5	1,3	0,4	0,0
Allemagne	2,5	2,1	1,6	0,8	0,1
France	2,3	2,2	1,0	0,6	0,1
Italie	2,9	3,3	1,2	0,2	0,1
Espagne	3,2	2,4	1,4	-0,1	-0,5
Royaume-Uni	4,5	2,8	2,6	1,5	0,1
Japon	-0,3	0,0	0,4	2,7	0,8
Pays émergents et en développement	7,1	5,8	5,5	4,7	4,7
Russie	8,4	5,1	6,8	7,8	15,5
Chine	5,4	2,6	2,6	2,0	1,4
Inde	9,5	9,9	9,4	5,9	4,9
Brésil	6,6	5,4	6,2	6,3	9,0
Moyen-Orient et Afrique du Nord	8,6	9,7	9,3	6,6	5,9

Source : FMI.

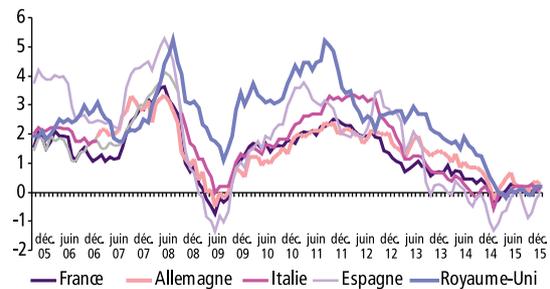
Dans la zone euro, l'inflation est revenue de 0,4% à 0%, avec des reculs de 0,8% à 0,1% en Allemagne, de 0,6% à 0,1% en France et de 0,2% à 0,1% en Italie. En Espagne, les prix à la consommation se sont repliés pour la deuxième année consécutive avec un taux de -0,5% après -0,1%. Aux Etats-Unis, l'appréciation du dollar et la modération de la hausse des salaires ont contribué à l'affaiblissement de l'inflation qui est passée de 1,6% à 0,1%. De même, l'inflation a fortement fléchi au Japon, passant de 2,7% à 0,8% et au Royaume-Uni où elle a reculé de 1,5% à 0,1%, soit son plus bas niveau depuis un demi-siècle.

Dans les pays émergents et en développement, l'inflation a baissé de 2% à 1,4% en Chine et de 5,9% à 4,9% en Inde. En revanche, sous l'effet principalement de la dépréciation de leurs monnaies, la Russie et le Brésil ont connu des hausses sensibles de l'inflation, avec des taux passant de 7,8% à 15,5% et de 6,3% à 9% respectivement.

Graphique 1.1.9 : Evolution de l'inflation dans le monde



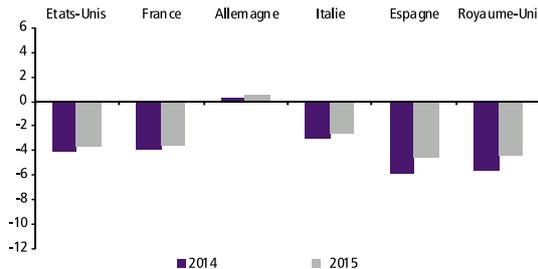
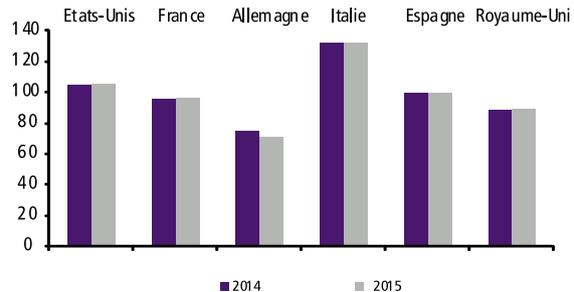
Graphique 1.1.10 : Evolution de l'inflation dans les principaux pays européens partenaires du Maroc



Source : IFS & Eurostat

1.1.5 Finances publiques

La situation budgétaire des principales économies avancées a continué son redressement en 2015, en relation avec la relative amélioration de l'activité et la poursuite des programmes d'assainissement des finances publiques dans certaines d'entre elles. Ainsi, le déficit budgétaire a diminué de 4,1% à 3,7% du PIB aux Etats-Unis, de 6,2% à 5,2% au Japon et de 5,6% à 4,4% au Royaume-Uni. Dans la zone euro, il a reculé de 2,6% à 2%, avec une réduction de 3,9% à 3,6% en France et de 3% à 2,6% en Italie ainsi qu'un renforcement du solde excédentaire en Allemagne de 0,3% à 0,6% du PIB. Le déficit s'est également atténué en Espagne de 5,9% à 4,5% et au Portugal de 7,2% à 4,4%, tandis qu'en Grèce il s'est accru de 3,9% à 4,2%.

Graphique 1.1.11 : Evolution du solde budgétaire en % du PIB**Graphique 1.1.12 : Evolution de la dette publique en % du PIB**

Source : FMI

Quant à la dette publique, son ratio au PIB a augmenté de 105% à 105,8% du PIB aux Etats-Unis et a reculé de 94,5% à 93,2% dans la zone euro, reflétant essentiellement une diminution de 74,9% à 71% du PIB en Allemagne. Dans les autres principales économies de la zone, elle a connu des hausses de 95,6% à 96,8% en France et de 132,5% à 132,6% en Italie et une baisse de 99,3% à 99% en Espagne.

Dans les pays émergents et en développement, la situation budgétaire s'est relativement dégradée avec une augmentation des déficits et des taux d'endettement. Plus particulièrement, le déficit budgétaire s'est alourdi de 6% à 10,3% du PIB au Brésil et de 0,9% à 2,7% en Chine, avec en parallèle un creusement du taux d'endettement de 63,3% à 73,7% du PIB et de 41,1% à 43,9% respectivement. Dans le même sens, les déficits budgétaires de l'Inde et de la Russie sont passés de 7% à 7,2% et de 1,1% à 3,5% et leurs ratios de dette publique respectifs se sont accrus de 66,4% à 67,2% et de 16,3% à 17,7%.

Dans la région MENA, la situation des finances publiques s'est de nouveau détériorée, impactée essentiellement par la baisse des revenus pétroliers. Dans les pays du Golfe en particulier, l'Arabie Saoudite a connu une forte accentuation de son déficit de 3,4% à 16,3% du PIB, tandis que le Qatar et le Koweït ont enregistré une baisse de leurs excédents de 18,1% à 10,3% et de 26,6% à 1,2% respectivement. En Afrique du Nord, le déficit budgétaire s'est aggravé de 7,3% à 15,3% en Algérie et de 3,4% à 4,4% en Tunisie, portant ainsi leurs taux d'endettement de 8% à 8,7% et de 50,1% à 54,5% du PIB respectivement. En revanche, en Egypte, le déficit est revenu de 12,9% à 11,7% avec toutefois un accroissement de sa dette publique de 86% à 87,7% du PIB.

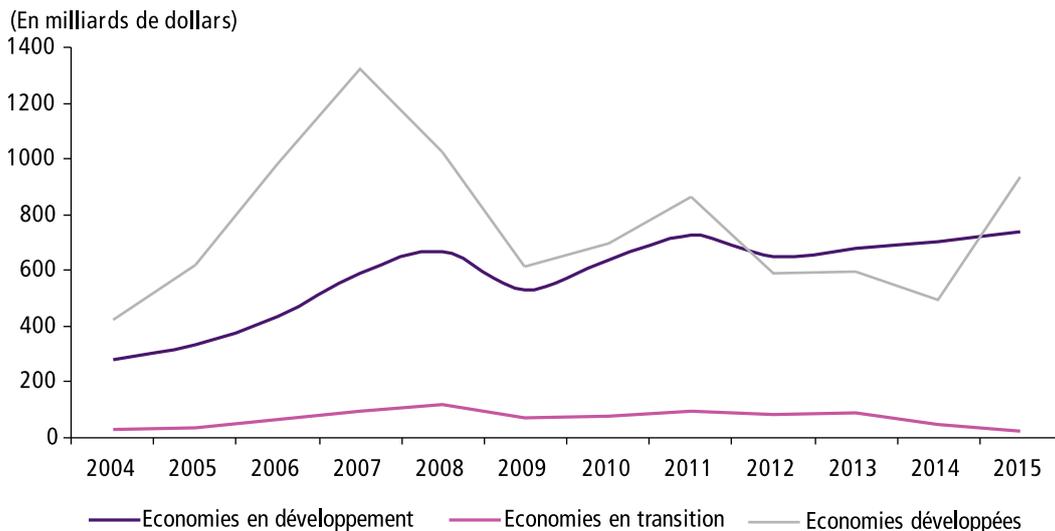
1.1.6 Commerce et IDE

En 2015, le commerce mondial a connu un ralentissement de son rythme de progression à 2,8% après 3,5% en 2014. Cette évolution recouvre une nette décélération de 3,7% à 0,5% des

importations des pays émergents et en développement, et une accélération de 3,5% à 4,3% de celles des économies avancées.

S'agissant des flux d'IDE, après une baisse de 16% en 2014, ils ont enregistré une forte progression de 36% à 1.700 milliards de dollars, soit leur niveau le plus élevé depuis 2008. Les flux à destination des pays développés ont presque doublé à 936 milliards de dollars, en liaison notamment avec des anticipations de perspectives de croissance relativement favorables. Ainsi, les flux vers les Etats-Unis ont plus que quadruplé et ceux en direction de l'Union européenne ont augmenté de 67,6%. En regard, les IDE drainés par les pays en développement ont enregistré une augmentation de 5,3% à 741 milliards de dollars, recouvrant notamment une hausse de 5,4% de ceux à destination de la Chine et un recul de 11,2% vers l'Amérique latine et de 31,4% vers l'Afrique. Pour les flux à destination des pays en transition, ils se sont contractés de 54% à 22 milliards de dollars.

Graphique 1.1.13: Evolution des entrées d'IDE (en milliards de dollars)



Source : CNUCED.

1.1.7 Comptes extérieurs

L'évolution des transactions courantes des économies avancées s'est soldée en 2015 par une consolidation de l'excédent qui est passé de 0,5% à 0,7% du PIB. Dans la zone euro, il s'est renforcé de 2,4% à 3%, avec un accroissement de celui de l'Allemagne de 7,3% à 8,5% du PIB et une amélioration de ceux de l'Italie et de l'Espagne ainsi qu'une atténuation du déficit courant en France. Dans le même sens, l'excédent des transactions courantes au Japon s'est renforcé de 0,5% à 3,3% et au Royaume-Uni, le déficit s'est atténué à 4,3% après 5,1%. En revanche, aux Etats-Unis, la position déficitaire du compte courant est passée de 2,2% à 2,6% du PIB, impactée notamment par l'appréciation du dollar.

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

	2011	2012	2013	2014	2015
Economies avancées	-0,1	-0,0	0,5	0,5	0,7
Etats-Unis	-3,0	-2,8	-2,3	-2,2	-2,6
Zone euro	0,2	1,3	2,0	2,4	3,0
Allemagne	6,1	7,0	6,8	7,3	8,5
France	-1,0	-1,2	-0,8	-0,9	-0,1
Italie	-3,1	-0,4	0,9	1,9	2,1
Espagne	-3,2	-0,2	1,5	1,0	1,4
Royaume-Uni	-1,7	-3,3	-4,5	-5,1	-4,3
Japon	2,2	1,0	0,8	0,5	3,3
Economies émergentes et en développement dont	1,4	1,3	0,6	0,5	-0,2
Pays émergents et en développement d'Asie	0,9	1,0	0,7	1,4	1,9
Chine	1,8	2,5	1,6	2,1	2,7
Inde	-4,3	-4,8	-1,7	-1,3	-1,3
Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes	-1,9	-2,3	-2,6	-3,1	-3,6
Brésil	-2,9	-3,0	-3,0	-4,3	-3,3
Mexique	-1,1	-1,4	-2,4	-1,9	-2,8
Communauté des Etats Indépendants	4,1	2,4	0,6	2,1	2,8
Russie	4,8	3,3	1,5	2,9	4,9
Pays émergents et en développement d'Europe	-6,5	-4,6	-3,8	-3,1	-1,9
Turquie	-9,6	-6,1	-7,7	-5,5	-4,4
Afrique Subsaharienne	-0,7	-1,8	-2,4	-4,1	-5,9
Afrique du Sud	-2,2	-5,0	-5,8	-5,4	-4,4
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,9	12,9	10,8	6,0	-3,8

Source : FMI.

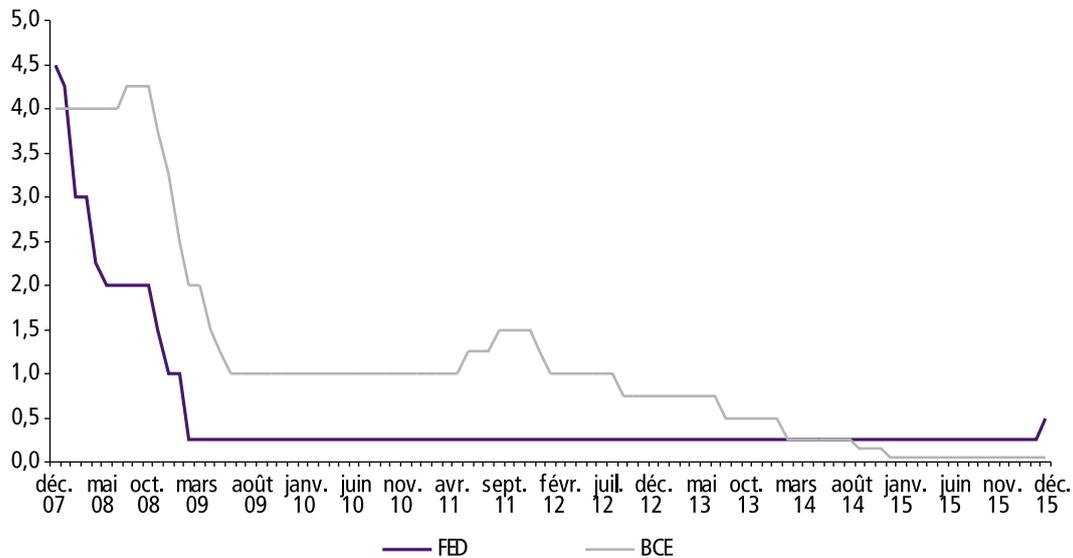
Dans les pays émergents et en développement, après un surplus de 0,5% du PIB en 2014, le solde des transactions courantes est ressorti légèrement déficitaire à 0,2%, reflétant en grande partie sa dégradation dans la région MENA où il s'est établi à -3,8% après un excédent de 6%. En Inde, le déficit du compte courant s'est stabilisé à 1,3%, tandis qu'au Brésil, il s'est atténué de 4,3% à 3,3%. Pour leur part, la Chine et la Russie ont vu leurs excédents se renforcer de 2,1% à 2,7% et de 2,9% à 4,9% du PIB respectivement.

1.1.8 Politique monétaire

Dans un contexte marqué par la persistance des risques désinflationnistes et la lenteur de la reprise de l'activité, la BCE a renforcé le caractère accommodant de sa politique monétaire. Ainsi, tout en maintenant inchangé son taux directeur à 0,05%, la BCE a réduit en décembre son taux de facilité de dépôt de 10 points de base à -0,30% et a lancé en janvier un programme étendu d'achats

d'actifs (APP¹) englobant les programmes déjà en vigueur et portant, outre les titres du secteur privé, sur les obligations souveraines. Prévu initialement jusqu'à septembre 2016, ce programme dont le montant total mensuel a été fixé à 60 milliards d'euros, a été prolongé jusqu'à fin mars 2017 et élargi aux titres émis par des administrations régionales et locales. Parallèlement, dans le cadre de sa communication prospective, elle s'est engagée à utiliser l'ensemble des instruments à sa disposition pour assurer un retour de l'inflation vers sa cible à moyen terme.

Graphique 1.1.14 : Evolution des taux directeurs de la BCE et de la FED



Source : Thomson Reuters Eikon.

De son côté, la Banque d'Angleterre a laissé inchangé son taux directeur à 0,5% et a décidé en novembre de prolonger de deux ans, jusqu'à fin 2018, son dispositif « Funding for Lending² », instauré en 2012 en collaboration avec le Trésor. De même, la Banque du Japon a maintenu son taux directeur à 0,1% et son objectif d'augmentation de la base monétaire de 80.000 milliards de yens par an. Elle a également annoncé en décembre un nouveau plan de rachat de fonds cotés en Bourse (ETF³) composés d'actions émises par des entreprises investissant de manière proactive dans le capital physique et humain. D'un montant annuel de 300 milliards de yens, ce plan devrait prendre effet à partir d'avril 2016.

En revanche, après l'avoir maintenue entre 0% et 0,25% durant les six dernières années, la FED a relevé en décembre la fourchette cible des taux des fonds fédéraux de 25 points de base à 0,25% - 0,5%. Sa décision a été motivée par l'amélioration notable du marché du travail et le

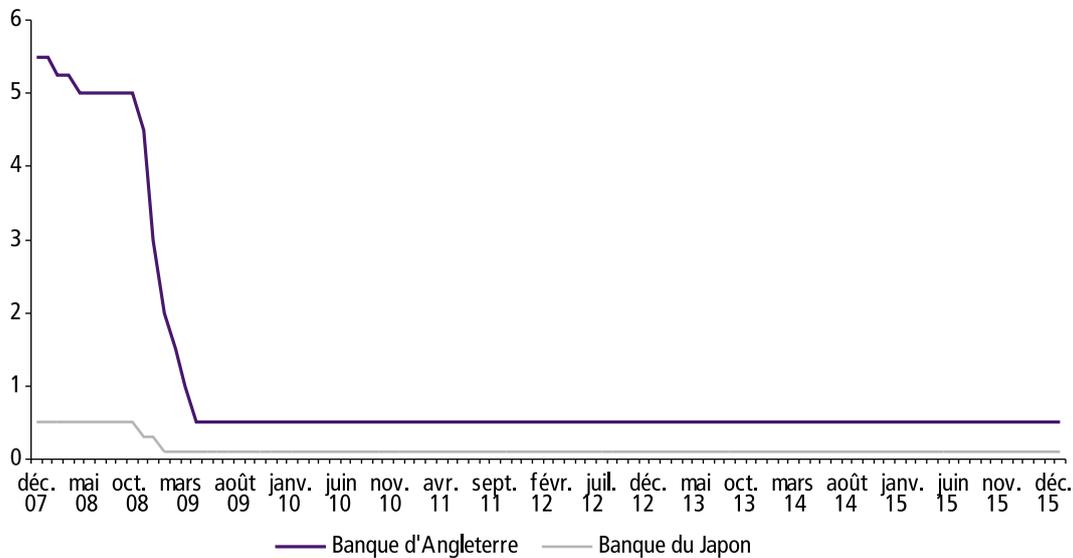
1 Asset Purchase Programme.

2 Le « Funding for Lending » est un mécanisme de refinancement à moyen terme mis en place avec le Trésor permettant aux établissements, en cas d'accroissement du volume de leurs prêts au secteur privé et notamment aux PME, d'obtenir des liquidités auprès de la Banque d'Angleterre à moindre coût pour une durée maximale de quatre ans.

3 Exchange-traded funds.

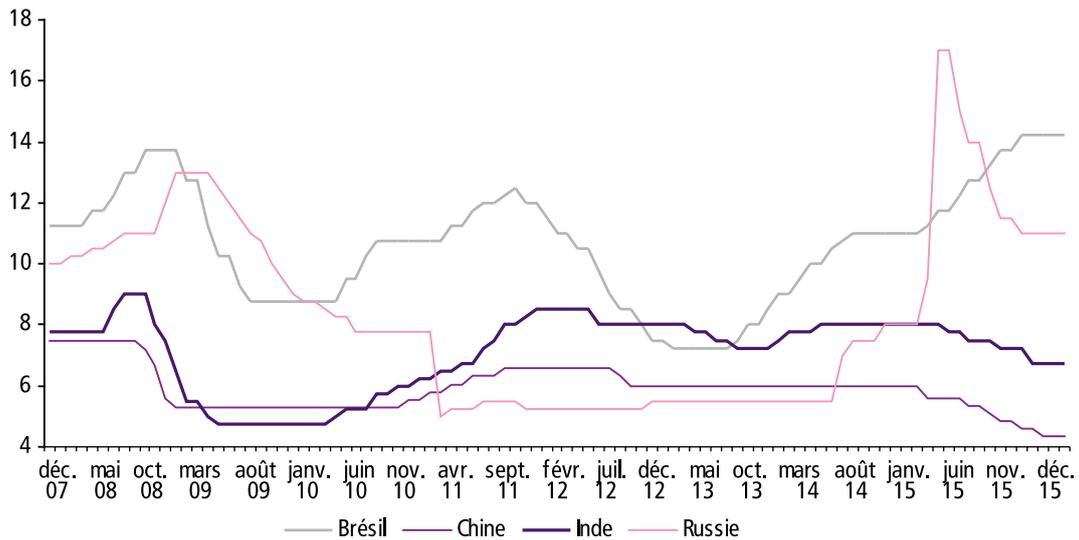
retour escompté de l'inflation vers son objectif de 2% à moyen terme. En termes d'orientation prospective, la FED a indiqué, lors de cette même réunion, que le timing et l'ampleur des futurs ajustements de la fourchette de son taux directeur dépendront de son évaluation des conditions économiques effectives et attendues en rapport avec ses deux objectifs d'un emploi maximum et d'une inflation de 2%.

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



Source : Thomson Reuters Eikon.

S'agissant des politiques monétaires des principaux pays émergents, la Banque populaire de Chine a réduit à cinq reprises son taux directeur, le ramenant de 5,6% à 4,35%, dans l'objectif notamment d'alléger les coûts de financement des entreprises. Parallèlement, elle a procédé à un ajustement de sa politique de change qui s'est traduit par une dévaluation du yuan par rapport au dollar. De même, tenant compte de l'atténuation des risques inflationnistes et de la fragilité de la reprise, la Banque centrale d'Inde a abaissé à quatre reprises son taux directeur, passé au cours de l'année de 8% à 6,75%. En Russie, après l'avoir augmenté en 2014 de 115 points de base à 17%, la Banque centrale a, pour soutenir l'activité économique, réduit cinq fois son taux directeur, le ramenant à 11%. En revanche, pour faire face à l'augmentation continue de l'inflation, la Banque centrale du Brésil a poursuivi son resserrement monétaire en relevant à cinq reprises son taux directeur le portant à 14,25% et ce, malgré la contraction de l'activité.

Graphique 1.1.16 : Evolution des taux directeurs des principaux pays émergents

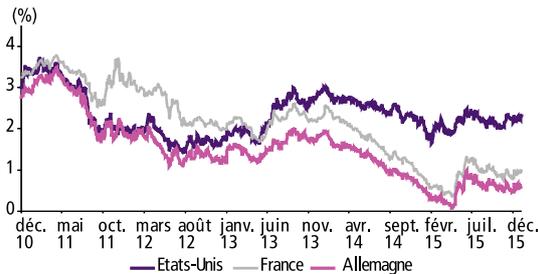
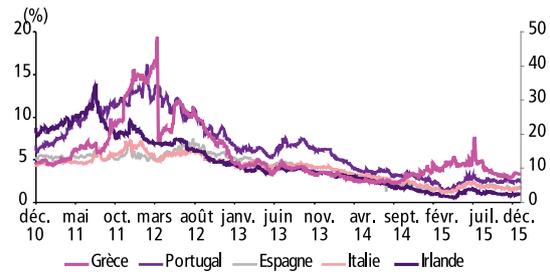
Source : Thomson Reuters Eikon

1.1.9 Marchés financiers

La relative amélioration de la situation macroéconomique et les conditions monétaires accommodantes dans les pays avancés se sont reflétées sur les marchés obligataires qui ont été marqués en 2015 par une détente des taux souverains. Ainsi, pour les Etats-Unis, le taux à 10 ans a diminué de 2,5% à 2,1%. Dans la zone euro, il a baissé de 1,2% à 0,5% pour l'Allemagne, de 1,7% à 0,8% pour la France, de 2,7% à 1,7% pour l'Espagne et de 2,9% à 1,7% pour l'Italie. Il a augmenté, en revanche, de 6,9% à 10,1% pour la Grèce en raison des incertitudes entourant la situation économique et financière du pays. Ces évolutions se sont accompagnées d'un recul notable des CDS¹ des pays périphériques de la zone euro, avec une baisse de 94,7% pour la Grèce, de 13% pour l'Italie et de 7,2% pour l'Espagne.

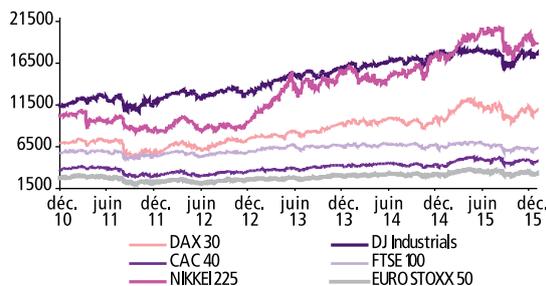
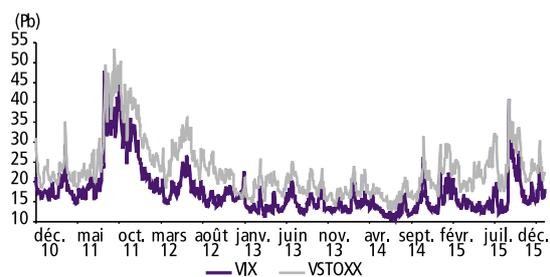
Dans les principaux pays émergents, à l'exception du Brésil où il a augmenté de 12,2% à 13,8%, le taux souverain à 10 ans a diminué de 4,2% à 3,4% pour la Chine et de 8,6% à 7,8% pour l'Inde.

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

Graphique 1.1.17 : Evolution des taux souverains à 10 ans des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne**Graphique 1.1.18 : Evolution des taux souverains à 10 ans des pays périphériques de la zone euro**

Source : Thomson Reuters Eikon.

Au niveau des marchés boursiers, hormis le FTSE 100 qui a accusé un recul de 1,4%, les indices des principaux pays avancés ont enregistré des performances de 9,5% pour l'EUROSTOXX 50, de 4,8% pour le Dow Jones Industrial et de 23,8% pour le NIKKEI 225. Les marchés se sont également caractérisés par une accentuation de la volatilité¹, le VSTOXX étant passé de 18,3 à 24 points de base et le VIX de 14,1 à 16,7 points de base.

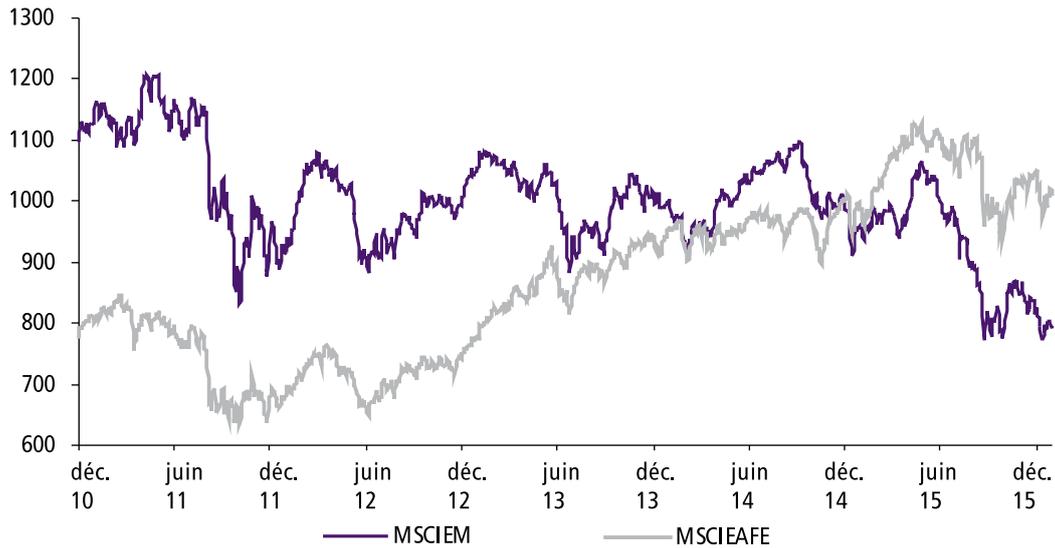
Graphique 1.1.19 : Evolution des principaux indices boursiers des pays avancés**Graphique 1.1.20 : Evolution des indicateurs de volatilité**

De son côté, l'indice MSCI EM² a marqué une baisse de 9% recouvrant notamment des chutes de 34,2% pour le Brésil et de 26,7% pour la Russie, ainsi que des hausses de 9,8% et 5,1% respectivement pour la Chine et l'Inde. L'évolution de l'indice de la Chine au cours de l'année a été marquée par une tendance haussière les cinq premiers mois suivie d'un recul en lien avec l'évolution défavorable de plusieurs indicateurs macroéconomiques.

¹ Le VSTOXX est un indicateur de référence de la volatilité des marchés boursiers européens qui mesure la volatilité de l'EUROSTOXX 50 et le VIX est un indicateur de référence de la volatilité du marché boursier américain qui mesure la volatilité de l'indice S&P 500.

² Le MSCI EM est un indice composite mesurant la performance des marchés boursiers émergents suivants : Brésil, Chili, Colombie, Mexique, Pérou, République Tchèque, Egypte, Grèce, Hongrie, Pologne, Qatar, Russie, Afrique du Sud, Turquie, Emirats Arabes Unis, Chine, Inde, Indonésie, Corée, Malaisie, Philippines, Taiwan et Thaïlande.

Graphique 1.1.21 : Evolution du MSCI EM et MSCI EAFE*

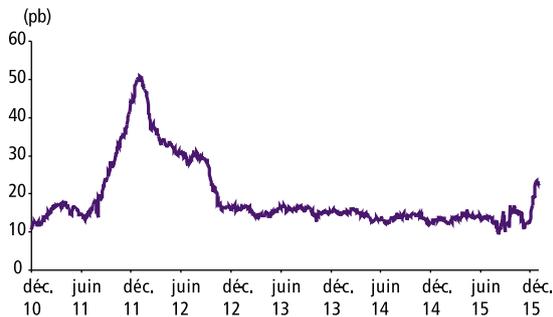


* Le MSCI EAFE est un indice composite qui regroupe les indices boursiers représentant les grandes et moyennes capitalisations des pays développés, à l'exclusion des Etats-Unis et du Canada. Il rassemble les indices des pays suivants : Australie, Autriche, Belgique, Danemark, Finlande, France, Allemagne, Hong Kong, Irlande, Israël, Italie, Japon, Pays-Bas, Nouvelle-Zélande, Norvège, Portugal, Singapour, Espagne, Suède, Suisse et Royaume-Uni.

Source : Thomson Reuters Eikon.

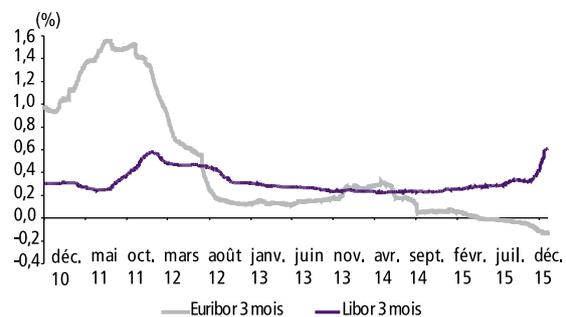
Les orientations contrastées des politiques monétaires se sont traduites par une désynchronisation de l'évolution des taux interbancaires dans la zone euro et aux Etats-Unis. Alors que l'Euribor¹ à 3 mois a reculé de 0,18% en moyenne à -0,02%, le Libor² dollar à 3 mois a augmenté de 0,23% à 0,32%. Quant au spread Libor-OIS dollar³, il a stagné à 14 points de base.

Graphique 1.1.22 : Evolution de l'écart Libor-OIS en dollar



Source : Thomson Reuters Eikon.

Graphique 1.1.23 : Evolution des taux Euribor et Libor à 3 mois



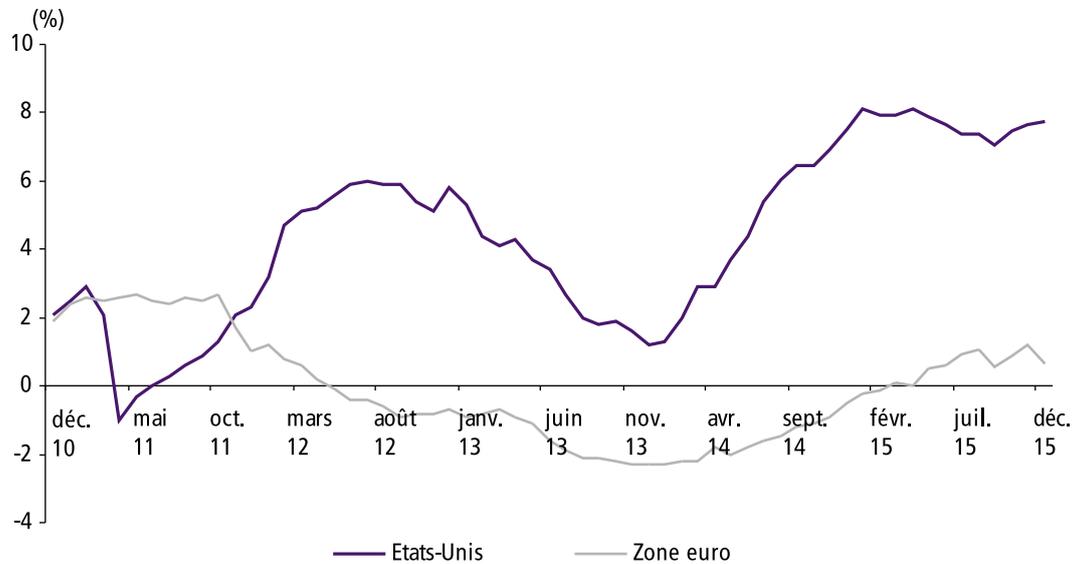
1 L'Euribor « Euro Interbank Offered Rate » est le taux de référence des emprunts pour les durées d'une semaine à 12 mois sur le marché interbancaire de la zone euro. Il est calculé sur la base des taux pratiqués par un échantillon de banques européennes les plus actives de la zone euro qui reflètent les activités du marché monétaire et sa diversité géographique.

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

3 Le spread OIS-LIBOR traduit un risque de taux et correspond à l'écart entre le taux interbancaire à trois mois et le taux des swaps indicels à un jour (OIS) de même échéance.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il a enregistré en mars sa première hausse en glissement annuel dans la zone euro depuis mai 2012, terminant l'année sur une croissance moyenne de 0,5%. Aux Etats-Unis, son rythme a poursuivi son accélération passant de 4,7% à 7,7%. En revanche, il a décéléré dans les principaux pays émergents, avec une progression de 4,3% après 16,1% en Russie, de 8,2% après 11% au Brésil et de 18,6% contre 20,5% en Chine¹.

**Graphique 1.1.24 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro
(en glissement annuel)**

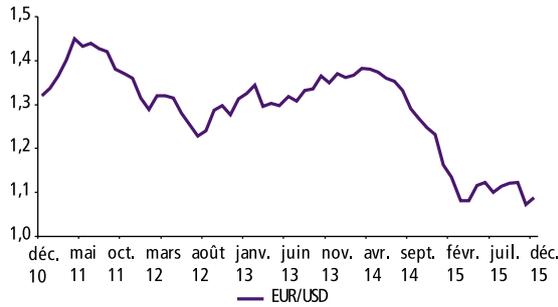


Source : Thomson Reuters Eikon.

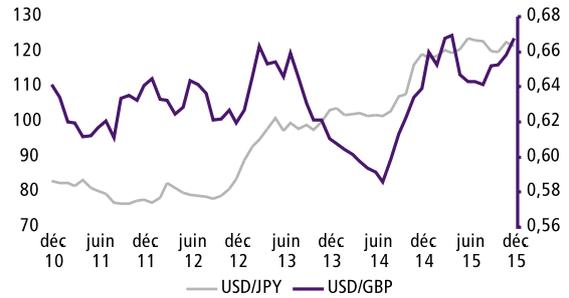
Sur les marchés des changes, les anticipations de hausse des taux de la FED, le renforcement des politiques monétaires accommodantes de la BCE et de la Banque du Japon, ainsi que les perspectives moins favorables pour les économies émergentes, ont exercé des pressions sur les principales devises qui se sont fortement dépréciées vis-à-vis du dollar. D'une fin d'année à l'autre, la dépréciation a été de 11,6% pour l'euro, de 4,2% pour la livre sterling et de 1,9% pour le yen japonais. Pour les économies émergentes, elle a atteint 31,8% pour le real brésilien, 19,8% pour le rouble russe, 5,6% pour la roupie indienne et 4,1% pour le yuan chinois. La dépréciation de ce dernier reflète également l'effet des ajustements de la politique de change de la Banque centrale de Chine.

¹ Pour la Chine, il s'agit du crédit à la consommation

Graphiques 1.1.25 : Evolution du taux de change Euro/Dollar

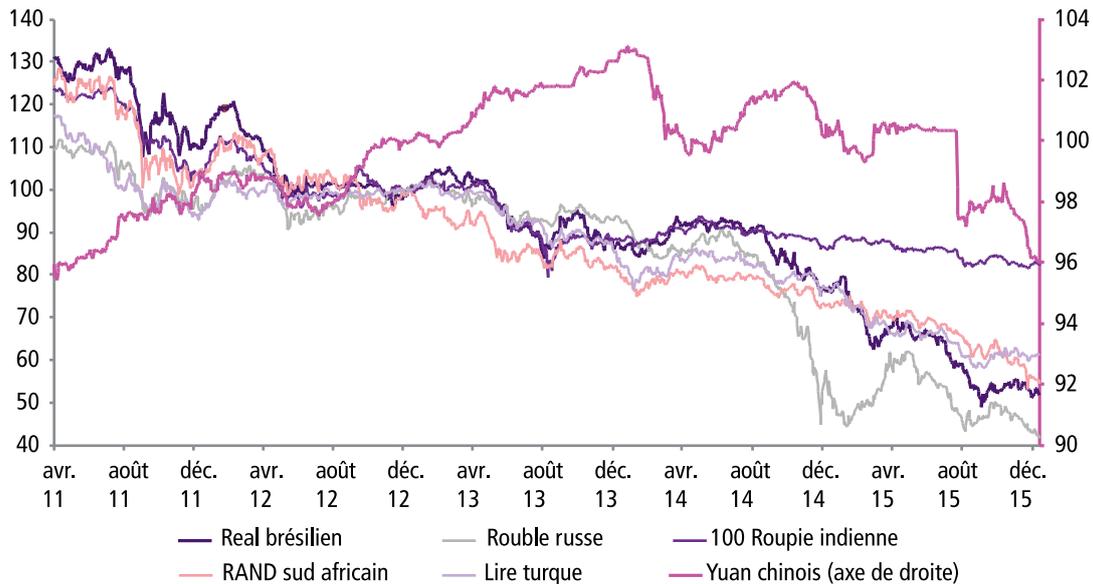


Graphiques 1.1.26 : Evolution des taux de change de la livre sterling et du yen japonais par rapport au dollar



Source : Thomson Reuters Eikon.

Graphique 1.1.27 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (base 100 = 1^{er} janvier 2013)



Sources : Thomson Reuters Eikon et calculs BAM.

1.1.10 Architecture financière internationale

Avec leur ratification en décembre 2015 par les Etats-Unis¹, les réformes des quotes-parts et de la gouvernance de 2010 du FMI ont franchi la dernière étape du processus d'adoption. Celles-ci prévoient notamment : (1) un doublement des quotes-parts² pour permettre à l'Institution d'accroître sa capacité de prêts ; et (2) un transfert de plus de 6% du total des quotas des pays

¹ Conformément à ses Statuts, l'entrée en vigueur des réformes 2010 des quotes-parts et de la gouvernance du FMI requiert une majorité de 85% du total des voix attribuées. Avec une part de 16,74% des voix, les Etats-Unis disposaient donc d'un droit de veto, bloquant ainsi la mise en œuvre de ces réformes.

² D'environ 238,5 milliards à quelques 477 milliards de DTS.

« surreprésentés » vers les pays émergents et en développement dynamiques¹ « sous-représentés » tout en protégeant les quotes-parts et le nombre de voix des membres les plus pauvres. En vertu de ces réformes, la quote-part du Maroc est passée de 588,2 millions à 894,4 millions de DTS. Toutefois, sa part dans le total des quotas ainsi que ses droits de vote se sont réduits respectivement de 0,25% à 0,19% et de 0,26% à 0,21%.

Sur un autre volet, le FMI a décidé dans le cadre de sa révision quinquennale du panier de référence du DTS² d'y intégrer la monnaie chinoise à partir du 1er octobre 2016. En conséquence, la valeur du DTS sera déterminée sur la base de la moyenne de cinq monnaies selon les pondérations suivantes : 41,73% pour le dollar ; 30,93% pour l'euro ; 10,92% pour le renminbi ; 8,33% pour le yen et 8,09% pour la livre sterling.

Enfin, l'année 2015 a été marquée également par le lancement de deux institutions financières internationales. Il s'agit de : (i) la « Nouvelle Banque de Développement » créée par les BRICS avec pour vocation le financement des investissements d'infrastructures et des projets de développement durable dans les pays émergents et en développement ; et (ii) la « Banque Asiatique d'Investissement pour les Infrastructures » créée par la Chine pour fournir un soutien financier au développement de l'infrastructure et de la connectivité régionale en Asie.

1 Quatre pays émergents, le Brésil, la Chine, l'Inde et la Russie, figureront parmi les dix plus grands pays membres du FMI aux côtés des États-Unis, du Japon et des quatre grandes puissances européennes, l'Allemagne, la France, l'Italie et le Royaume-Uni. Après la réforme, les droits de vote de la Chine doubleront à plus de 6%, ceux de l'Inde et de la Russie, passant de 2,3% à 2,6%, et ceux du Brésil de 1,7% à 2,2%.

2 Depuis janvier 2011, le panier du DTS était composé de 4 devises selon la pondération suivante : USD (42%) ; Euro (37%) ; Livre Sterling (11%) ; et Yen (9%).

1.2 Production et demande

En 2015, l'activité dans les secteurs non agricoles est restée atone. Elle s'est contractée dans l'industrie minière et dans le tourisme, a ralenti dans les secteurs non marchands et a continué à évoluer à un rythme faible dans le BTP. En revanche, elle s'est accélérée dans les industries de transformation. La progression de leur valeur ajoutée a ralenti à 1,9% contre 2,5% en 2014, 1,8% en 2013 et une moyenne annuelle de 4,8% entre 2003 et 2012. En dépit de cette évolution, la croissance globale s'est améliorée à 4,5% après 2,6% en 2014, tirée par une production céréalière record de 115 millions de quintaux qui a rehaussé la valeur ajoutée agricole de 12,8%.

Du côté de la demande, la consommation finale des ménages a connu une décélération, alors que celle des administrations publiques a maintenu son rythme de croissance quasiment inchangé d'une année à l'autre. Parallèlement, l'investissement a baissé de 2,7% reflétant principalement un repli de la variation des stocks. Pour ce qui est de la demande extérieure nette, sa contribution à la croissance a été positive pour la deuxième année consécutive.

A prix courants, le PIB s'est chiffré à 982,2 milliards de dirhams, en progression de 6,3%. Compte tenu d'un repli de 7,4% des transferts et revenus nets en provenance de l'étranger, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est accru de 5,5% à 1.039,8 milliards de dirhams.

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

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Secteur primaire	1,1	6,7	-7,8	17,8	-2,3	13
Agriculture	2,3	5,7	-9,1	17,2	-2,2	12,8
Pêche	-15,9	24,8	9,7	26,8	-4	15,2
Secteur secondaire	10,2	6,3	0,8	0,6	3,1	2,8
Industrie d'extraction	42,1	5	-2,1	-1,2	3,4	-5,1
Industrie de transformation	8,4	6,8	1,8	-0,7	3,5	4,3
Electricité et eau	18,2	8,3	-6,7	14,9	-0,4	6
Bâtiment et travaux publics	2,4	4,9	2,2	1,6	2,6	0,8
Secteur tertiaire	2,9	6,2	6,3	1,9	2,3	1,2
Commerce	-3,3	7,4	4,1	-2	1,7	1,8
Hôtels et restaurants	7,7	-1,1	2,6	4,7	2,2	-3,2
Transports	4,9	7	2,4	1	3,7	2,4
Postes et télécommunications	5,2	9,5	29,5	2,9	5,3	3,7
Activités financières et assurances	13	8,6	4,2	0,2	2,5	-2,2
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	1,7	5,6	4,5	1,5	2,4	3,2
Administration publique générale et sécurité sociale	0,8	9,9	5,1	3,7	2,7	0,4
Education, santé et action sociale	4,4	1,6	7,1	5	1,4	0,5
Autres services non financiers	2,4	2,1	3	2,9	0,2	4,7
Activités non agricoles	5	6,4	4,5	1,8	2,5	1,9
Valeur ajoutée totale	4,7	6,3	2,7	3,7	1,9	3,2
Impôts sur les produits nets des subventions	-2,8	-3,8	6,8	14,6	9,7	15,8
PIB	3,8	5,2	3	4,5	2,6	4,5

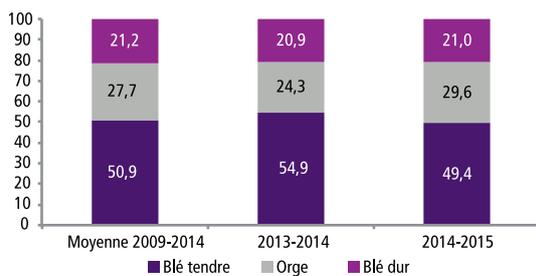
Source : HCP.

1.2.1 Production

Après une évolution négative de 2,3% en 2014, la valeur ajoutée du secteur primaire a enregistré une importante hausse de 13%, reflétant un accroissement de 12,8% pour l'agriculture et de 15,2% pour la pêche, contre des reculs respectifs de 2,2% et 4%.

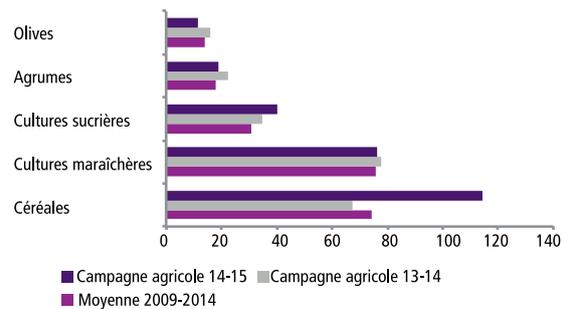
Bénéficiant de conditions climatiques favorables avec notamment une abondance et une bonne répartition spatio-temporelle des pluies, la production céréalière a atteint un niveau record de 115 millions de quintaux après 67 millions une année auparavant. Les autres cultures ont connu des évolutions divergentes avec des augmentations de la production de 15,9% et de 11% respectivement pour les cultures sucrières et les légumineuses et des replis de 1,6% pour les cultures maraîchères, de 14,4% pour les agrumes et de 27,3% pour les olives. Concernant l'activité de l'élevage, l'effectif du cheptel a enregistré une baisse de 3,8% pour les ovins et des hausses de 1,6% pour les bovins et de 1,4% pour les caprins.

Graphique 1.2.1 : Structure de la production céréalière (en %)



Source : Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime.

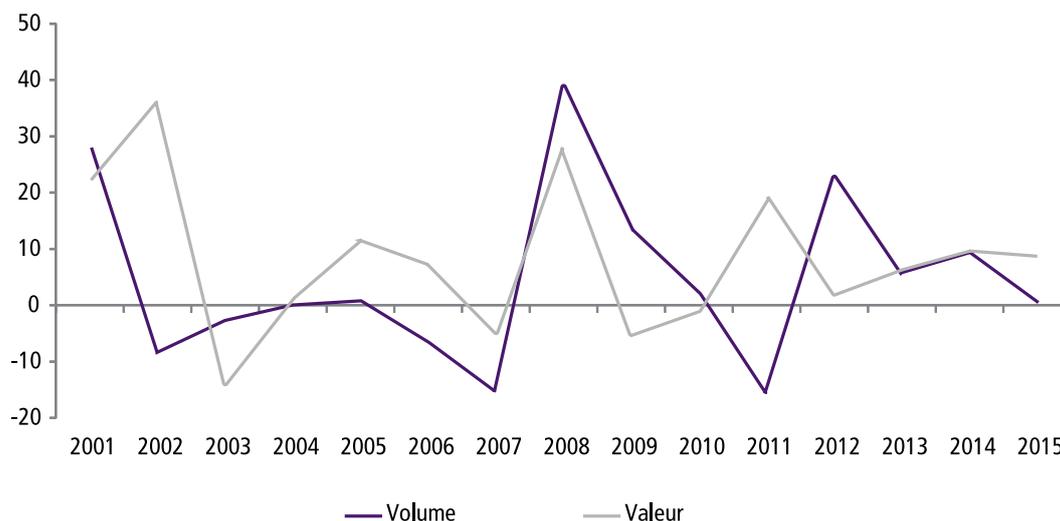
Graphique 1.2.2 : Principales productions végétales (en millions de quintaux)



S'agissant du secteur de la pêche, les données disponibles sur sa composante côtière et artisanale¹, indiquent un accroissement de la production de 9,1% en valeur à 6,6 milliards de dirhams et une quasi-stagnation en volume à 1,3 million de tonnes. Une part de 29% de cette production a été affectée à la consommation, 44% à la congélation, 15% à la conserverie et 11% à la fabrication de la farine et huile de poisson.

¹ Les données sur la pêche hauturière relatives à l'année 2015 ne sont pas encore disponibles.

Graphique 1.2.3 : Evolution des débarquements des pêches côtière et artisanale (variation en %)



Source : Office National des Pêches.

Encadré E 1.2.1: Contenu en emplois de la croissance et effets d'entraînement du secteur agricole

L'analyse de l'évolution du contenu en emplois de la croissance montre que le secteur agricole affiche le contenu le plus faible comparativement aux autres secteurs. Entre 1999 et 2015, chaque point de croissance agricole a généré 1.370 emplois en moyenne contre 6.908 pour le secteur secondaire et 18.636 pour les services. Dans ces conditions, l'agriculture a vu sa part dans l'emploi national revenir de 45,8% en 1999 à 39% en 2015, se positionnant depuis 2012 derrière le secteur des services, devenu premier pourvoyeur d'emplois.

Le faible contenu en emplois s'explique en partie par le caractère saisonnier de l'activité agricole. En effet, une hausse de la production céréalière se traduit généralement par une création plus importante d'emplois au deuxième trimestre, période au cours de laquelle se déroulent les travaux de moisson. L'année 2015 constitue toutefois une exception notable à ce constat avec une perte de 58.000 postes au deuxième trimestre malgré une récolte céréalière record de 115 millions de quintaux.

S'agissant de l'effet d'entraînement du secteur sur les autres branches d'activité, les calculs effectués sur la base des données des comptes nationaux 2014 (base 2007) montrent que l'impact d'une hausse d'un dirham de la demande adressée au secteur agricole engendre une augmentation de 1,7 dirham de la production globale, soit l'effet le plus faible après celui des secteurs minier, des postes et télécommunications et de la pêche. Cet impact est estimé à 1,2 dirham au niveau de la branche elle-même et à 0,5 dirham au niveau des autres composantes.

Par ailleurs, les branches d'activité qui ont l'effet d'entraînement le plus important sur l'agriculture sont l'industrie agroalimentaire et, dans une moindre mesure, l'hôtellerie et restauration. Une progression de la demande d'un dirham dans ces branches se traduit par un accroissement de la production agricole de 0,53 dirham et 0,16 dirham respectivement.

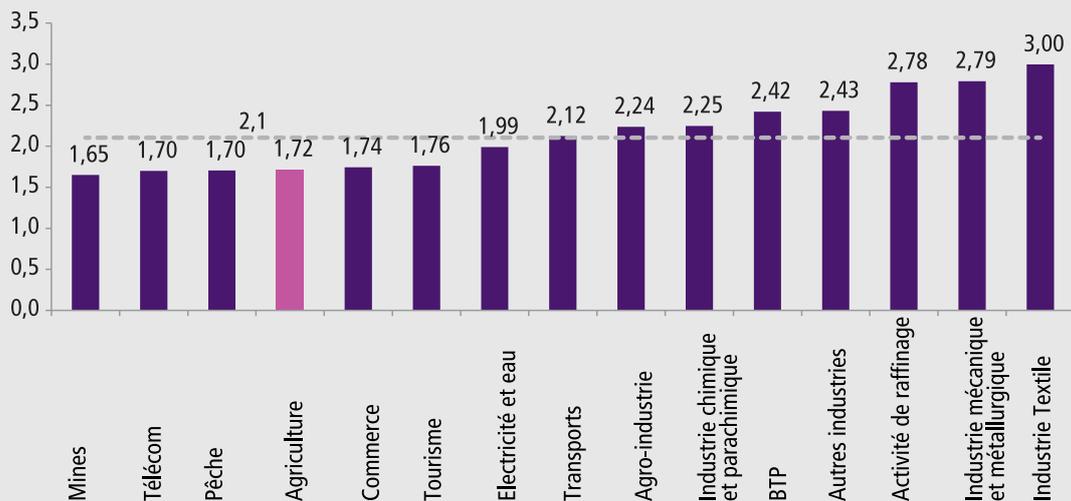
Tableau E 1.2.1.1 : Effets d'entraînement entre l'agriculture et certaines branches d'activité

	Industrie d'extraction	Industries alimentaires et tabac	Industrie chimique et parachimique	Industrie mécanique, métallurgique et électrique	Commerce	Hôtels et restaurants	Transports
Effet d'entraînement du secteur agricole	0,096*	0,146	0,086	0,025	0,001	0,001	0,019
Effet d'entraînement sur le secteur agricole	0,002**	0,528	0,029	0,006	0,027	0,157	0,004

* Une hausse d'un dirham de la production agricole se traduit par une augmentation de 0,096 dirham de la production de l'industrie d'extraction.

** Une hausse d'un dirham de la production de l'industrie minière se traduit par une augmentation de 0,002 dirham de la production du secteur agricole.

Graphique E 1.2.1.1 : Effets d'entraînement des branches d'activité économiques*



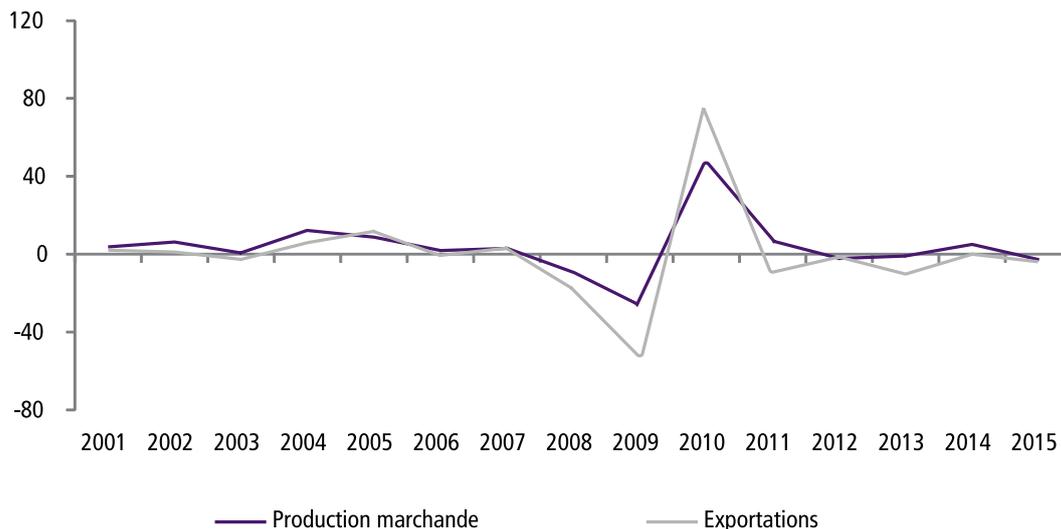
* Impact d'une hausse d'un dirham de la demande adressée à la branche sur la production globale.

Sources : HCP et calculs BAM.

Concernant le secteur secondaire, sa croissance a ralenti, revenant de 3,1% à 2,8% en 2015, avec une contraction de l'activité minière, une poursuite de l'affaiblissement de celle du BTP et une accélération du rythme d'accroissement des industries de transformation et de l'électricité et eau.

Ainsi, la valeur ajoutée minière a accusé un recul de 5,1% contre une augmentation de 3,4% en 2014. Cette évolution reflète principalement une baisse de 4,1% après une hausse de 3,6% de la production marchande de phosphates dans un contexte de faible demande internationale de phosphates et fertilisants.

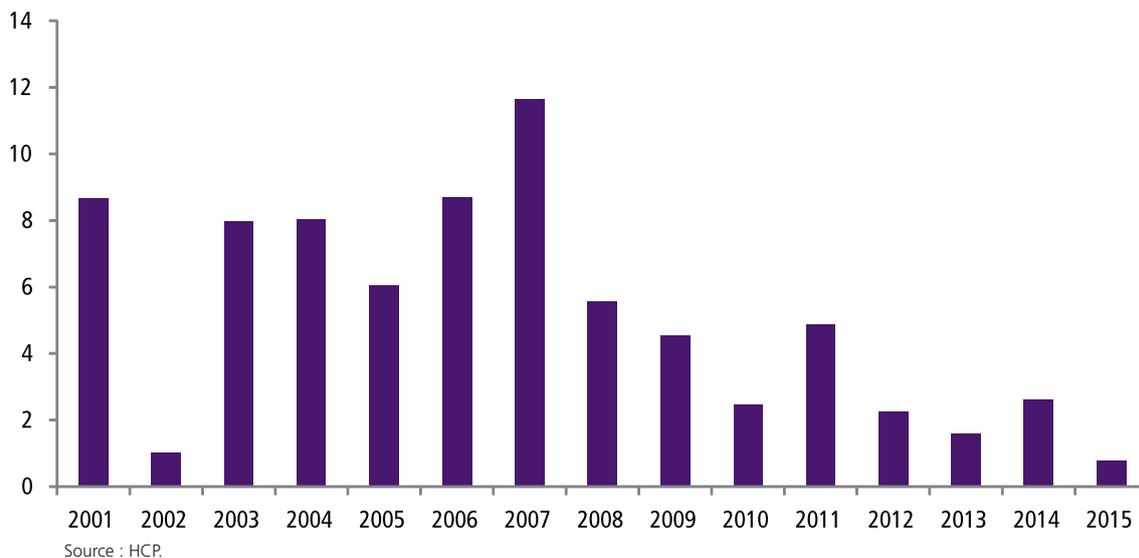
Graphique 1.2.4 : Evolution de la production et des exportations de phosphate brut en volume (variation en %)



Source : OCP.

Dans le BTP, l'atonie de l'activité s'est poursuivie avec une croissance limitée à 0,8% après 2,6% un an auparavant. Cette évolution serait liée en partie au manque de dynamisme sur le marché immobilier, le nombre de transactions ayant reculé de 2,7% et la progression des crédits immobiliers ayant décéléré de 2,7% à 1,7%.

Graphique 1.2.5 : Evolution de la valeur ajoutée du BTP (variation en %)



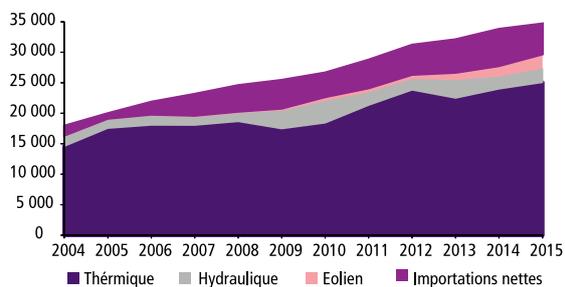
Source : HCP.

Pour les industries de transformation, l'activité a enregistré une croissance de 4,3% en 2015 après 3,5% en 2014 et une contraction de 0,7% en 2013. Par branche, la progression de valeur ajoutée est passée de 2,4% à 3,4% pour la chimie et parachimie, revenue de 6,6% à 4,4% pour l'agro-alimentaire et tabac et de 8,6% à 6,6% pour les industries "mécaniques, métallurgiques et électriques". En revanche, la valeur ajoutée du textile et cuir a accusé une baisse de 4,1% après un accroissement de 4,4%.

Concernant l'industrie de raffinage, la forte contraction à partir de 2014 de la demande en fuel industriel¹ adressée à la SAMIR et l'aggravation de ses difficultés financières, se sont traduites par l'arrêt de l'activité, à partir du mois d'août 2015, de plusieurs de ses unités. Ainsi, après une croissance de 18% en moyenne annuelle entre 2009 et 2012, la production a reculé de 6% en 2013, de 54% en 2014 et de 53% en 2015.

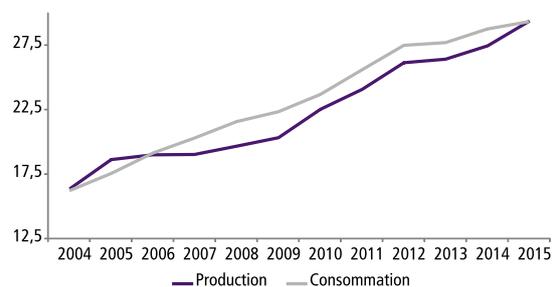
La valeur ajoutée de la branche "Electricité et eau" a enregistré un accroissement de 6% après un repli de 0,4% en 2014. La production a connu une hausse importante avec la mise en service, au cours du deuxième semestre de 2014, des tranches 5 et 6 de Taqa Morocco (ex JLEC) et du parc éolien de Tarfaya avec des capacités respectives de 700 MW de 300 MW. Conjugée à une progression de la consommation de 2%, cette hausse s'est traduite par une baisse de 17,2% des importations d'électricité.

Graphique 1.2.6 : Evolution de la production de l'électricité disponible par source primaire (en GWH)



Source : ONEE.

Graphique 1.2.7 : Evolution de la production et consommation de l'électricité (en milliers de GWH)



Au niveau des activités tertiaires, la croissance est revenue à 1,2% après une moyenne annuelle de 2,3% entre 2012 et 2014 et 4,7% entre 2007 et 2012. Cette évolution recouvre notamment une baisse de l'activité du secteur touristique, une décélération dans les services non marchands et de transport, ainsi qu'une légère accélération dans le commerce et les services rendus aux entreprises.

¹ Suite à l'entrée en service en octobre 2014 des tranches 5 et 6 de Taqa Morocco (ex JLEC) d'une capacité de 700 MW à base de charbon et du parc éolien de Tarfaya de 300 MW, la demande de l'ONEE en fuel industriel a connu une forte baisse.

La valeur ajoutée de la branche "Hôtels et restaurants" a accusé un recul de 3,2% après une progression de 2,2% en 2014 et de 4,7% en 2013, pâtissant particulièrement du climat d'insécurité dans certains pays de la région. Les arrivées de touristes ont, en effet, diminué de 1% à 10,2 millions, la hausse de 3,7% des entrées des marocains résidents à l'étranger (MRE) ayant été insuffisante pour compenser la contraction de 5,3% de celles des touristes étrangers. Par nationalité, le flux de touristes a reculé de 13% pour les français, de 10,3% pour les italiens et de 8,8% pour les belges. Il s'est, en revanche, accru de 12,2% pour les allemands et de 5,9% pour les anglais.

Tableau 1.2.2 : Evolution des arrivées touristiques

	En milliers				Variation (%)		
	2012	2013	2014	2015	13/12	14/13	15/14
Touristes Etrangers	5.012	5.323	5.437	5.152	6,2	2,1	-5,3
Union Européenne	3.856	3.994	4.115	3.826	3,6	3,0	-7,0
Europe hors UE	250	313	325	297	25,1	3,6	-8,5
Amérique	258	295	304	333	14,2	3,0	9,7
Pays Arabes	372	435	391	393	16,8	-10,1	0,6
Reste du monde	275	286	303	302	4,1	5,8	-0,2
MRE	4.363	4.723	4.845	5.025	8,2	2,6	3,7
Total	9.375	10.046	10.283	10.177	7,2	2,4	-1,0

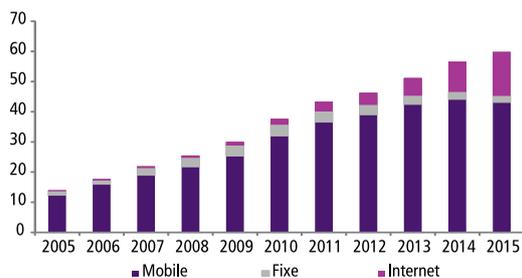
Source : Ministère du Tourisme.

De même, les nuitées dans les établissements d'hébergement classés ont accusé un repli de 6% après un accroissement de 2,7% en 2014, résultat d'une accentuation de la baisse de 4,2% à 12,7% pour les non-résidents et d'une hausse de 11% au lieu d'un repli de 1,2% pour les résidents. Tenant compte d'une augmentation de la capacité litière de 6,5% à 229.647 lits, le taux d'occupation est revenu de 44% à 40%.

Pour les services de transport, les indicateurs d'activité font ressortir un recul du trafic de marchandises et une décélération des transports maritime et aérien des voyageurs. En effet, le fret de marchandises maritime a accusé une diminution de 4,3%, avec un repli de 4,3% pour le trafic lié aux exportations, de 2,5% de celui relatif aux importations et de 6,7% du volume de transbordement au port de Tanger Med. De même, le transport ferroviaire de marchandises a de nouveau régressé avec un taux de 7,1%, en lien avec la mise en service par l'OCP en octobre 2014 du pipeline pour le transport du phosphate brut. Parallèlement, le trafic de voyageurs a connu un tassement de sa progression de 6,8% à 2,2% pour le maritime et de 4,8% à 1,8% pour l'aérien, avec notamment une baisse de 5,6% des arrivées de touristes étrangers de séjour, alors que pour le transport ferroviaire, il a marqué une augmentation de 3,8% après 2,4%. Dans ces conditions, le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée de la branche a affiché une décélération de 3,7% à 2,4%.

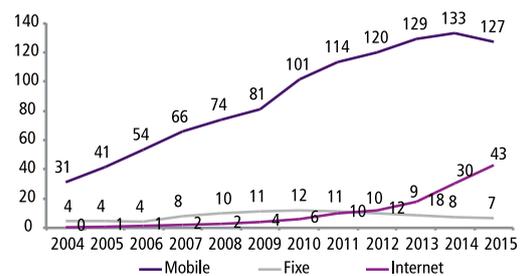
Concernant le secteur des postes et télécommunications, après une croissance annuelle moyenne de 8,4% entre 2010 et 2014, le parc mobile a accusé une diminution de 2,3% à 43,1 millions d'abonnés. Cette baisse s'explique en partie par la décision de l'ANRT d'instaurer l'obligation d'identification des utilisateurs des cartes prépayées. Cette évolution s'est accompagnée toutefois d'une hausse de l'usage moyen¹ dans un contexte marqué par un nouveau repli des prix. Le parc du fixe a, de son côté, poursuivi sa tendance baissière, avec un recul de 10,7% à 2,2 millions d'abonnés. A l'inverse, le parc internet a connu une nouvelle expansion de 45,2% à 14,5 millions d'abonnés. Le nombre d'utilisateurs a progressé de 48,4% pour l'internet mobile qui représente 92% du total et de 15,2% pour l'ADSL. Le taux de pénétration s'est, en conséquence, replié de 133% à 127% pour le mobile et de 7,5% à 6,6% pour le fixe, alors que pour l'internet, il a augmenté de 30,1% à 42,8%. Globalement, la valeur ajoutée du secteur s'est accrue de 3,7% après 5,3% un an auparavant.

Graphique 1.2.8 : Evolution du nombre d'abonnés par segment (en millions)



Source : ANRT.

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

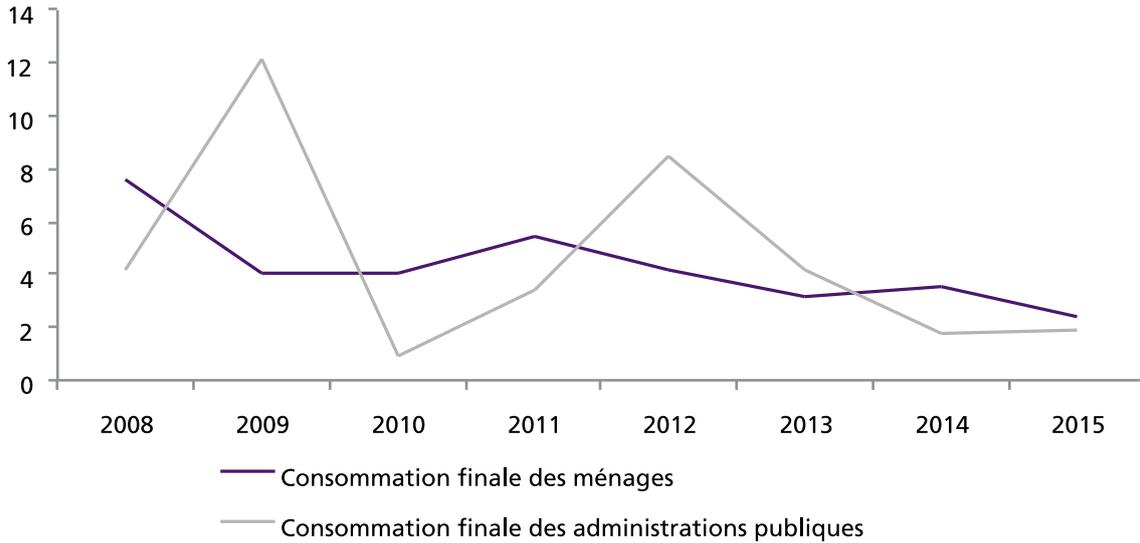


1.2.2 Demande

La demande intérieure a enregistré une décélération de sa croissance à 0,9% en 2015 après 1,2% en 2014 et sa contribution à la croissance est passée de 1,3 point de pourcentage à 1 point. Cette évolution reflète notamment un ralentissement du rythme d'évolution de la consommation finale des ménages de 3,5% à 2,4% et ce, malgré la hausse des revenus agricoles. En revanche, la consommation finale des administrations publiques a maintenu sa progression à 1,9%.

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

Graphique 1.2.10 : Evolution des dépenses de consommation finale en volume (variation en %)

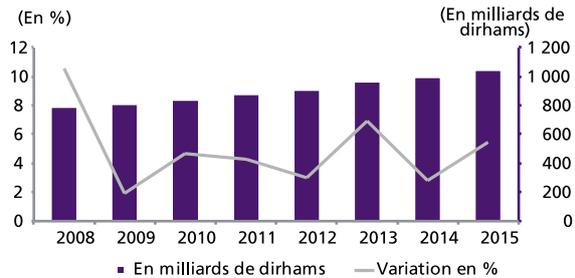


Source : HCP.

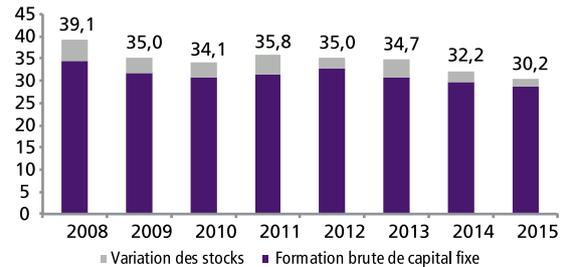
L'investissement a connu une nouvelle baisse, bien qu'en atténuation, passant de 3,4% à 2,7% et sa contribution à la croissance est ressortie négative à 0,9 point après 1,2 point un an auparavant. Par composante, la formation brute de capital fixe s'est accrue de 1,5%, après deux baisses successives de 1,3% en moyenne, et la variation des stocks s'est repliée de 53,3% après un recul de 13,2% contribuant, ainsi, négativement à la croissance de 1,3 point de pourcentage.

S'agissant de la demande extérieure nette, sa contribution à la croissance est ressortie positive pour la deuxième année consécutive. Les exportations en volume ont progressé de 6% après 8,4%, alors que les importations ont accusé une diminution de 3,1%, après une hausse de 3,3% en 2014.

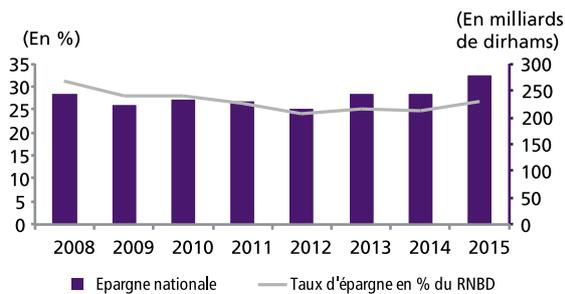
A prix courants, le PIB s'est élevé à 982,2 milliards de dirhams en hausse de 6,3%. Compte tenu d'une sortie nette des revenus de la propriété de 18,4 milliards de dirhams, le revenu national brut s'est établi à 963,9 milliards de dirhams, en progression de 6,9%. Pour ce qui est des transferts courants nets en provenance de l'extérieur, après une augmentation de 15%, ils ont accusé un repli de 9,5%, reflétant une baisse de 71,7% des transferts publics nets à 4,5 milliards. En particulier, les dons en provenance des partenaires du CCG sont revenus de 13 milliards de dirhams à 3,7 milliards. En revanche, les transferts privés ont progressé de 5,8% à 72,2 milliards. Au total, le RNBD est ressorti à 1.039,8 milliards de dirhams, en accroissement de 5,5%.

Graphique 1.2.11 : Evolution du RNBD

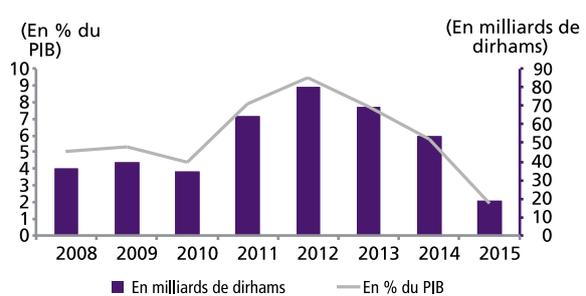
Source : HCP.

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

Tenant compte d'une hausse de 2,6% de la consommation finale nationale à 761,7 milliards de dirhams, l'épargne nationale s'est établie à 278,1 milliards de dirhams, soit 26,7% du RNBD contre 24,7% un an auparavant. En parallèle, l'investissement a légèrement diminué de 0,1% à 297,1 milliards de dirhams ou 30,2% du PIB. Dans ces conditions, le besoin de financement de l'économie s'est atténué pour la troisième année consécutive, revenant à 18,9 milliards de dirhams ou 1,9% du PIB contre 5,8% en 2014.

Graphique 1.2.13 : Evolution de l'épargne nationale

Source : HCP.

Graphique 1.2.14 : Evolution du besoin de financement

1.3 Marché de l'emploi

Le marché du travail a été marqué en 2015 par une faible création d'emplois et une baisse sensible du taux d'activité. Le chômage a enregistré, en conséquence, un léger recul de 0,2 point à 9,7% avec toutefois une poursuite de son aggravation parmi les jeunes, notamment citadins.

En dépit d'une production céréalière record, le volume d'emplois dans le secteur agricole a accusé une perte de 32.000 postes, tandis que l'atonie des activités non agricoles s'est particulièrement reflétée sur l'emploi tertiaire qui n'a augmenté que de 32.000 postes, soit le niveau le plus faible depuis 2004. Dans le BTP et l'industrie, y compris l'artisanat, après plusieurs années de baisse, l'emploi a enregistré des hausses respectives de 18.000 et 15.000 postes. Au total, l'économie nationale aura créé 33.000 emplois après 21.000 un an auparavant et une moyenne annuelle de 137.000 entre 2001 et 2013.

Appréhendée par le rapport entre la valeur ajoutée et l'emploi non agricoles, la productivité apparente du travail a connu une légère progression de 0,9% après 2,4% en 2014. En parallèle, le coût salarial¹ s'est accru en termes réels de 1,9% dans le secteur privé après 1,6%, et a accusé un repli de 1,3% dans le secteur public contre un accroissement de 1,5%.

1.3.1 Indicateurs d'activité

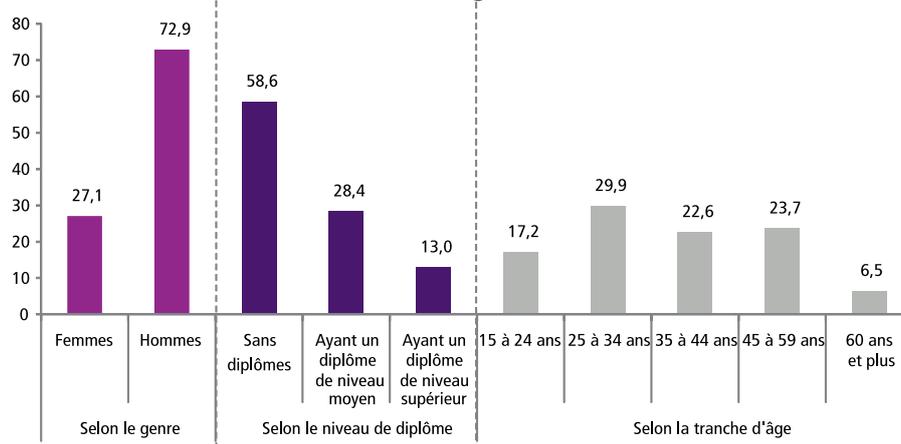
En 2015, la population en âge d'activité² s'est établie à 25 millions de personnes, dont 52,6% sont inactives. La population active continue de croître à un rythme largement inférieur à celui de la population inactive, soit 0,1% contre 2,7%. Elle reste peu qualifiée avec une proportion de 58,6% n'ayant aucun diplôme, une part qui atteint 79% en milieu rural contre 40,8% parmi les citadins³. Elle demeure également caractérisée par un faible taux de féminisation de 27,1%.

¹ Calculé sur la base des données de la CNSS pour le secteur privé et du Ministère de l'Economie et des Finances pour le secteur public.

² Agée de 15 ans et plus.

³ Les données les plus récentes publiées par le HCP sur la structure de la population active selon le diplôme sont relatives à l'année 2014. Selon la classification qu'il adopte, les diplômés de niveau supérieur regroupent les personnes ayant un diplôme de l'enseignement secondaire, de l'enseignement supérieur et les techniciens et cadres moyens. Les diplômés de niveau moyen quant à eux, sont constitués des personnes ayant un diplôme de la catégorie « diplômes et certificats de l'enseignement fondamental », ou « diplômes en qualification professionnelle et Certificats en spécialisation professionnelle ».

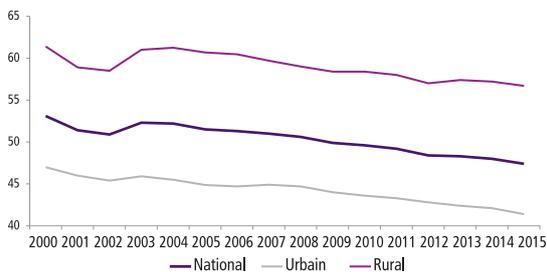
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active par genre, niveau de diplôme et tranche d'âge (en %)



Source : HCP (pour la structure selon le niveau de diplôme et la tranche d'âge, il s'agit des données de 2014).

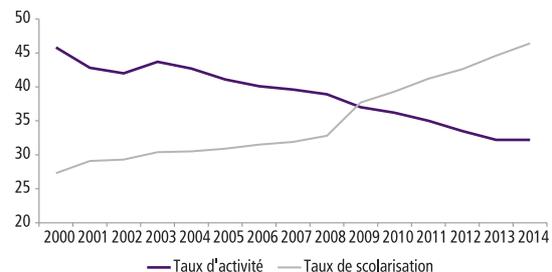
Dans ces conditions, le taux d'activité¹ a poursuivi sa tendance baissière avec un repli sensible de 0,6 point à 47,4%. Il est revenu de 42,1% à 41,4% en milieu urbain et de 57,2% à 56,7% en zones rurales. Ce recul a concerné toutes les tranches d'âge et a été particulièrement prononcé parmi les jeunes âgés de 15 à 24 ans, dont le taux est revenu de 32,2% à 30,5%.

Graphique 1.3.2 : Evolution du taux d'activité selon le milieu de résidence (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.3 : Evolution des taux d'activité et de scolarisation des jeunes âgés de 15 à 24 ans (en %)



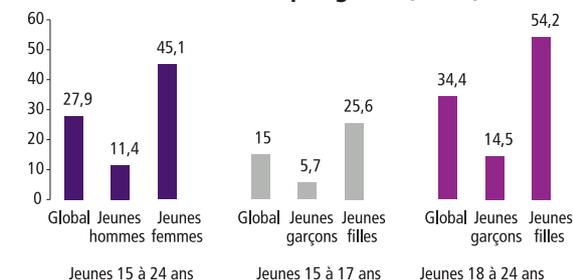
Si la scolarisation expliquerait en partie ce faible niveau de participation des jeunes, il n'en demeure pas moins qu'une frange importante de cette population n'est ni en emploi, ni en éducation, ni en formation (NEET²). Ce statut recouvre des situations très diverses dont certaines cumulent les facteurs de vulnérabilité : jeunes qui ne peuvent pas ou ne veulent pas travailler, jeunes au foyer familial, jeunes en situation de handicap et autres jeunes inactifs. En 2015, près d'un jeune de 15 à 24 ans sur trois (27,9%) était en situation NEET. Cette proportion varie de 15% parmi ceux âgés de 15 à 17 ans à 34,4% pour la tranche de 18 à 24 ans. Ce phénomène demeure une particularité féminine avec une part de 45,1% parmi les jeunes femmes de 15 à 24 ans contre 11,4% pour leurs homologues masculins.

¹ Le taux d'activité est défini comme le ratio de la population active âgée de 15 ans et plus à la population totale âgée de 15 ans et plus.

² Not in Employment, Education or training.

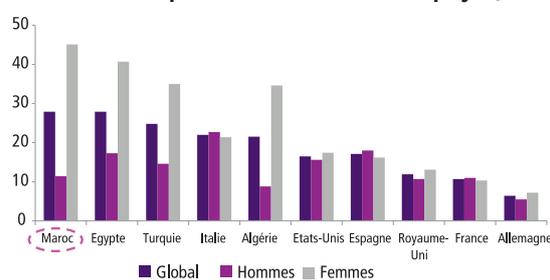
En comparaison internationale¹, le taux des jeunes en situation NEET ressort globalement élevé au Maroc. Ce constat est valable uniquement pour les femmes alors que pour les hommes, ce taux se situe à un niveau parmi les plus faibles des pays du benchmark considéré. La forte disparité entre hommes et femmes est une caractéristique commune aux pays de la région MENA et s'explique par la part élevée des femmes ayant un statut de « femme au foyer ». Cette part atteint 58,5% dans le cas du Maroc.

Graphique 1.3.4 : Proportion des jeunes en situation NEET par genre (en %)



Sources : HCP et Organisation Internationale du Travail (ILOSTAT).

Graphique 1.3.5 : Proportion des jeunes en situation NEET pour un échantillon de pays (en %)



Encadré 1.3.1 : Niveau et évolution du taux d'activité

Le taux d'activité, qui permet de mesurer le degré d'implication de la population dans le marché de travail, se situe à des niveaux relativement bas en comparaison internationale. Cette caractéristique que le Maroc partage avec les pays de la région MENA s'explique par plusieurs facteurs d'ordre économique, mais également social et culturel. Pour les femmes en particulier, le taux de participation au marché du travail reste très faible avec moins de trois femmes sur dix globalement et moins de deux sur dix en milieu urbain qui sont actives.

Graphique E1.3.1.1 : Taux d'activité (15 à 64 ans) pour un échantillon de pays (en %)



Source : WDI, Banque mondiale.

¹ Données de 2013 pour l'Algérie et l'Egypte, de 2015 pour le Maroc et de 2014 pour le reste des pays de l'échantillon (graphique 1.3.5).

Outre son niveau bas, le taux d'activité a connu une baisse tendancielle revenant de 54,4% en 1999 à 47,4% en 2015. Ce recul a concerné aussi bien les zones urbaines que rurales et a été quasi-généralisé à toutes les catégories de la population.

Tableau E1.3.1.1 : Evolution du taux d'activité par milieu de résidence, genre et tranche d'âge (en %)

		1999	2015	Variation en points de pourcentage
Milieu de résidence	National	54,4	47,4	-7,0
	Urbain	48,1	41,4	-6,7
	Rural	63,1	56,7	-6,4
Genre	Femmes	30,3	24,8	-5,5
	Hommes	79,3	71,5	-7,8
Tranche d'âge	15 à 24 ans	48,0	30,5	-17,5
	25 à 34 ans	64,7	61,1	-3,6
	35 à 44 ans	64,2	60,3	-3,9
	45 ans et plus	45,7	43,2	-2,5

Source : HCP.

Cette tendance s'expliquerait en partie par la généralisation et l'allongement de la scolarité, les jeunes de 15 à 24 ans ayant enregistré une diminution de près de 18 points de pourcentage sur la période. En revanche, les raisons du repli enregistré pour les âges au-delà de la scolarité (25 ans et plus) restent à déterminer. A court terme, les variations du taux d'activité reflèteraient davantage l'évolution de la situation du marché du travail. L'analyse des données sur la période 1999-2015 montre en effet que globalement, ce taux augmente lorsque les créations d'emplois sont importantes et baisse dans le cas contraire, ce qui pourrait refléter le découragement d'une partie de la population active et contribuerait ainsi à l'atténuation du chômage. A titre d'illustration, en supposant le cas où le recul du taux d'activité observé en 2015 traduit exclusivement le découragement, le taux de chômage aurait été de 10,9% en 2015 au lieu de 9,7%.

Graphique E1.3.1.2 : Créations d'emplois (en milliers) et variation du taux d'activité (en point de pourcentage)



Source : HCP.

1.3.2 Evolution de l'emploi

Bien qu'en amélioration par rapport à 2014, les créations d'emplois sont demeurées limitées à 33.000 postes, niveau largement inférieur aux 137.000 emplois créés en moyenne annuelle entre 2001 et 2013. La population active occupée ressort ainsi en légère progression de 0,3% à 10,7 millions de personnes et le taux d'emploi¹ a de nouveau baissé, revenant de 43,3% à 42,8%, avec un recul de 0,5 point à 35,4% en milieu urbain et de 0,3 point à 54,4% en zones rurales.

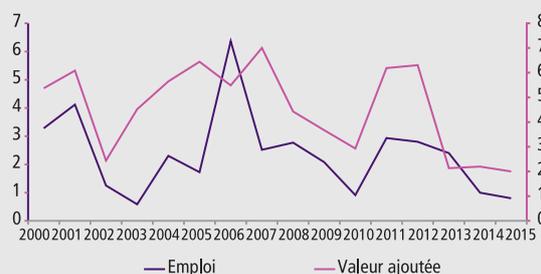
Par secteur, les services n'ont créé que 32.000 postes contre 42.000 un an auparavant et une moyenne annuelle de 90.000 entre 2001 et 2013, leur part dans l'emploi global continuant toutefois à augmenter, s'élevant à 40,3% contre 40,2% et 36,8% respectivement. La quasi-totalité des nouveaux emplois ont été créés dans la branche de la "restauration" avec près de 16.000 postes et dans celle des "transports terrestres" avec 15.000 emplois.

Encadré 1.3.2 : Analyse de l'emploi dans le secteur tertiaire

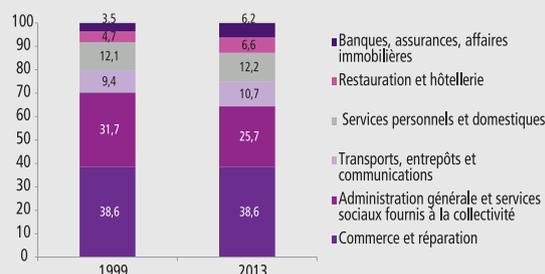
Outre sa forte contribution à la valeur ajoutée, le secteur des services reste le principal pourvoyeur d'emplois, avec une création annuelle moyenne de près de 84.000 postes entre 1999 et 2015. Depuis 2012, il est devenu le premier employeur avec une part qui a atteint 40,3% du volume global d'emploi en 2015. Au cours des deux dernières années, reflétant une décélération de la valeur ajoutée, les créations d'emplois sont revenues à 42.000 postes en 2014 et à 32.000 en 2015.

Les deux branches "Restauration et hôtellerie" et "Banques, assurances, affaires immobilières" ressortent les plus dynamiques, avec des croissances moyennes respectives de 5,1% et 6,8% de leur volume d'emplois entre 1999 et 2013*, mais leurs poids demeurent encore faibles. En regard, les effectifs dans le "Commerce et réparation", qui représentent près de 38,6% de l'emploi tertiaire, ont progressé de 2,6% en moyenne au cours de la même période et ceux dans "l'administration générale et services sociaux fournis à la collectivité", qui participent à hauteur de 25,7%, n'ont augmenté que de 1,1%.

Graphique E1.3.2.1 : Croissance de l'emploi et de la valeur ajoutée dans les services (en %)



Graphique E1.3.2.2 : Structure par branche de l'emploi tertiaire (en %)



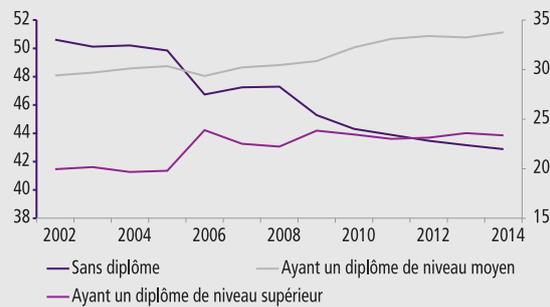
* Les dernières données sur les créations d'emplois par branche publiées par le HCP remontent à 2013.

Source : HCP.

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

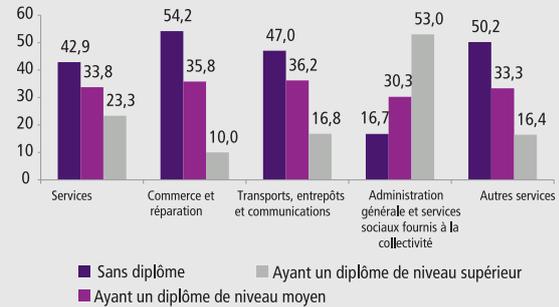
Bien que la qualité de l'emploi tertiaire soit relativement meilleure que dans les autres secteurs, elle reste globalement faible et caractérisée par une forte hétérogénéité entre les branches. En effet, dans "l'administration générale et services sociaux fournis à la collectivité", la proportion des diplômés s'élève à 83,3%, le taux de salariat à 95% et le taux de sous-emploi à 4,3%, alors que dans le "Commerce et réparation", ces parts s'établissent à 45,8% et 26,6% et 9,6% respectivement.

Graphique E1.3.2.3 : Evolution de la structure de l'emploi tertiaire selon le niveau de qualification (en %)



Source : HCP.

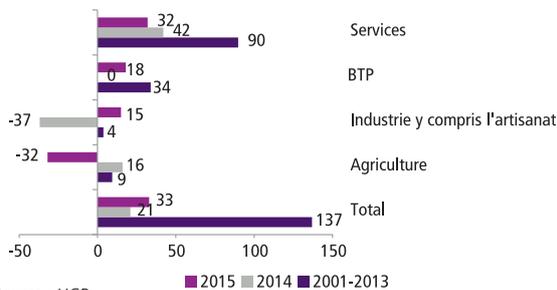
Graphique E1.3.2.4 : Structure de l'emploi tertiaire par branche selon le niveau de qualification en 2014 (en %)



Après deux années de repli successives et une stagnation en 2014, l'emploi dans le BTP a enregistré une légère amélioration avec une création de 18.000 postes. Sa part dans le volume global d'emploi est restée quasi-stable à 9,4%.

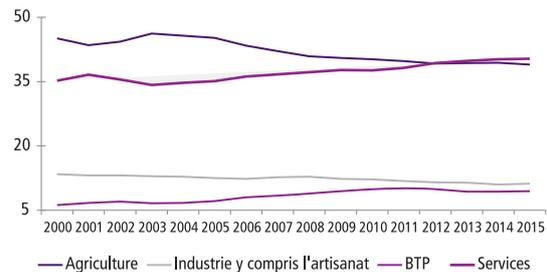
De même, après la tendance baissière entamée en 2008, la part de l'industrie, y compris l'artisanat, dans l'emploi global a connu un léger accroissement de 0,2 point à 11,2%. Cette évolution traduit une création de 15.000 emplois, majoritairement en milieu urbain, après une perte de 37.000 postes.

Graphique 1.3.6 : Evolution des créations d'emplois par secteur d'activité (en milliers)



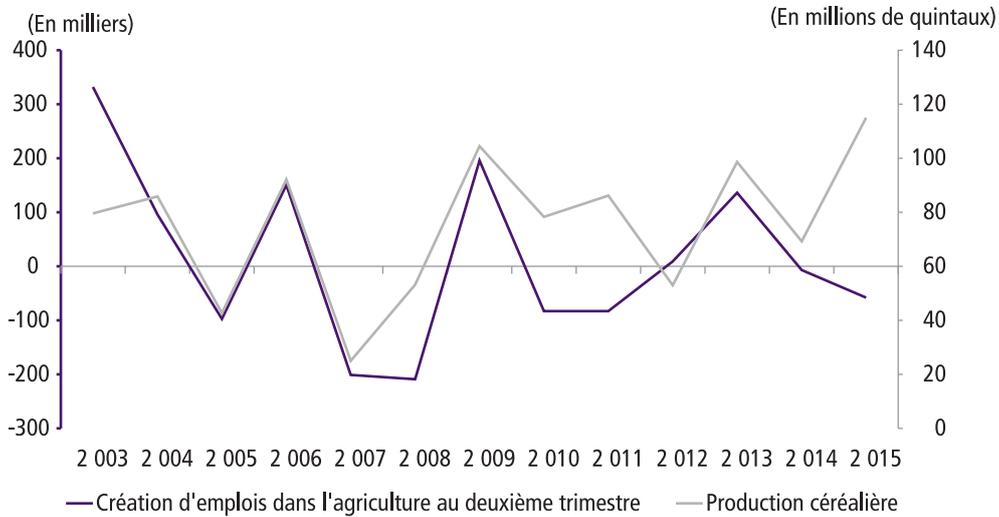
Source : HCP.

Graphique 1.3.7 : Evolution de la structure sectorielle de l'emploi (en %)



A l'inverse et en dépit d'une production céréalière exceptionnelle, le secteur agricole a accusé une contraction de 32.000 postes, ramenant ainsi sa part dans le volume global de l'emploi de 39,4% à 39%. Au deuxième trimestre en particulier, période caractérisée en général par les travaux de moisson, l'emploi agricole a enregistré une baisse de 58.000 postes. Ce découplage est peu fréquent, n'ayant été observé qu'à quatre reprises entre 2003 et 2014 et dans une intensité nettement moins forte.

Graphique 1.3.8 : Evolution de la production céréalière et de la création d'emplois au deuxième trimestre



1.3.3 Caractéristiques de l'emploi

L'emploi au Maroc reste structurellement peu qualifié. 61,2% des actifs occupés n'ont aucun diplôme, 27,2% détiennent un diplôme de niveau moyen et seuls 11,6% ont un diplôme de niveau supérieur. Par secteur, la part des sans diplômes s'élève à 83,5% dans l'agriculture, à 63,4% dans le BTP, à 51,2% dans l'industrie, y compris l'artisanat, et à 42% dans les services. Par sexe¹, cette proportion passe de 59,7% pour les hommes à 71,9% pour les femmes.

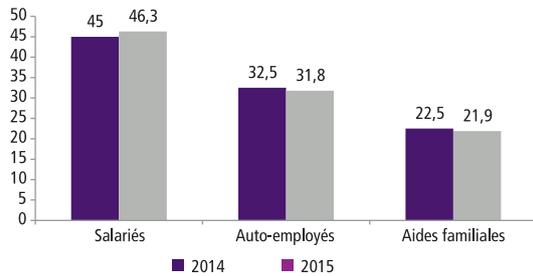
En outre, bien qu'en baisse tendancielle, l'emploi non rémunéré demeure relativement important avec une part de 21,9% au niveau national et de 40,8% en milieu rural. Il concerne particulièrement les femmes et les jeunes de 15 à 29 ans en milieu rural avec des proportions respectives de 73,6%² et de 60%. En regard, et après une contraction de 24.000 postes en 2014, l'emploi rémunéré s'est accru de 86.000 ou 1,2% en 2015, reflétant une progression de 3,4% de l'emploi salarié, alors que l'auto emploi a reculé de 2%. La part des salariés ressort ainsi en hausse de 1,4 point à 46,3%, avec toutefois une proportion de 62,9% n'ayant pas de contrat de travail.

¹ Les dernières données disponibles relatives à la structure de l'emploi par niveau de qualification et genre sont celles publiées par le HCP au titre de l'année 2013.

² Données de 2013.

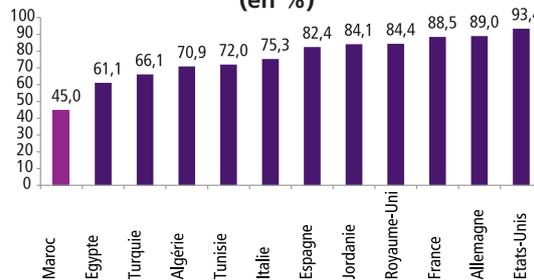
En comparaison internationale¹, le taux de salariat qui renseigne en partie sur le niveau d'organisation d'une économie, est relativement faible au Maroc. En effet, il s'est établi en 2014 à 45% contre 61,1% en Egypte, 70,9% en Algérie, 72% en Tunisie et 84,1% en Jordanie.

Graphique 1.3.9 : Evolution de la structure de l'emploi selon le statut professionnel (en %)



Sources : HCP et WDI, Banque Mondiale.

Graphique 1.3.10 : Part des salariés dans le volume global de l'emploi pour un échantillon de pays (en %)



Sur le plan de la régularité dans l'emploi, le « travail saisonnier ou occasionnel » a connu une importante hausse de 15% en 2015 contre 6,7% un an auparavant, portant ainsi sa part dans le volume global de 8,2% à 9,4%. En matière de protection sociale, seuls 20,6% en bénéficient, 6% en zones rurales et 34,8% en milieu urbain. En outre, la part des actifs occupés ayant effectué une durée de travail excessive² se situe à 41,4% en 2015, à 51,6% parmi les hommes et à 13,7% pour les femmes.

1.3.4 Evolution du chômage et du sous-emploi

Après trois années d'augmentations successives, la population active au chômage a enregistré en 2015 un repli de 1,6% au niveau national, de 3,9% en zones rurales et de 1,1% en milieu urbain. Le chômage reste un phénomène essentiellement urbain, touchant notamment les jeunes âgés de 15 à 29 ans qui représentent une part de 63,5% des chômeurs. La population au chômage est largement plus qualifiée que la population active occupée avec une proportion de 72,3%³, dont 27,8% de diplômés de niveau supérieur. Elle est constituée à hauteur de 51,7% de primo demandeurs et de 65,3% de chômeurs de longue durée⁴. La structure de la population en chômage de longue durée a connu un changement important entre 2006 et 2013, avec une diminution de 42% à 36% de la part des chômeurs de plus de cinq ans et une hausse de 38,2% à 42,7% pour ceux entre 12 et 35 mois. Pour sa part, et après être passé de 19,8% à 24,6% entre 2006 et 2008, le poids des chômeurs de 36 à moins de 60 mois s'est inscrit dans une tendance baissière pour se situer à 21,3% en 2013.

1 Données de 2013 pour la Tunisie, l'Egypte et les Etats-Unis, de 2012 pour la Jordanie et de 2014 pour le reste de l'échantillon.

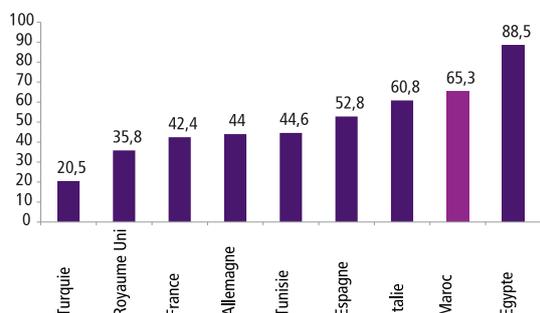
2 Proportion de la population occupée dont les horaires effectifs de travail dépassent 48 heures par semaine.

3 Données de 2014.

4 Plus d'une année.

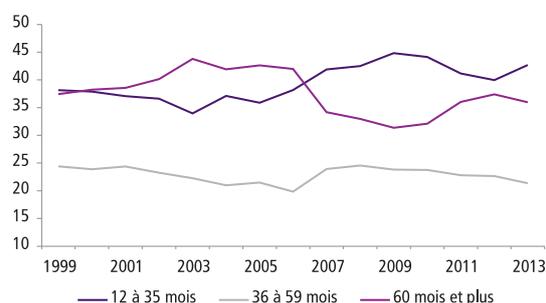
Une comparaison internationale¹ fait ressortir que le chômage de longue durée reste une caractéristique commune à plusieurs pays aussi bien en développement que développés, notamment ceux de la périphérie de la zone euro. Le Maroc enregistre toutefois l'une des proportions les plus élevées.

Graphique 1.3.11 : Proportion des chômeurs de longue durée pour un échantillon de pays (en %)



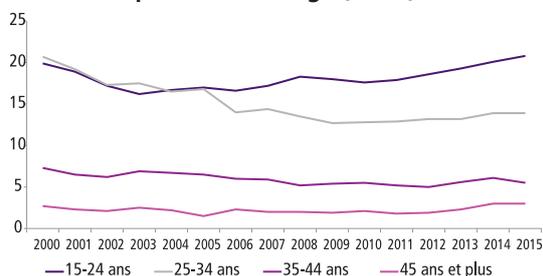
Sources : HCP et Organisation Internationale du Travail (ILOSTAT).

Graphique 1.3.12 : Evolution de la structure des chômeurs de longue durée (en %)



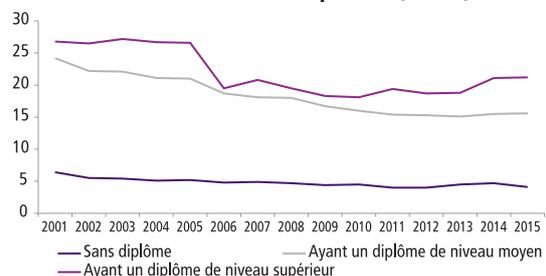
Tenant compte des évolutions de la population active et de la population au chômage, le taux de chômage a rompu avec sa tendance haussière entamée en 2012 enregistrant un léger recul de 0,2 point à 9,7% au niveau national et à 14,6% en milieu urbain, et de 0,1 point à 4,1% en zones rurales. Par tranche d'âge, le repli a concerné exclusivement les personnes âgées de 35 à 44 ans, alors que pour les jeunes de 15 à 24 ans, il a continué de s'aggraver, particulièrement en milieu urbain, où il a atteint 39%. Par niveau de qualification, la baisse a bénéficié aux sans diplômes avec un taux revenant de 4,7% à 4,1%, celui des diplômés ayant, en revanche, légèrement augmenté de 17,2% à 17,3%.

Graphique 1.3.13 : Evolution du taux de chômage par tranche d'âge (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.14 : Evolution du taux de chômage selon le niveau de diplôme (en %)



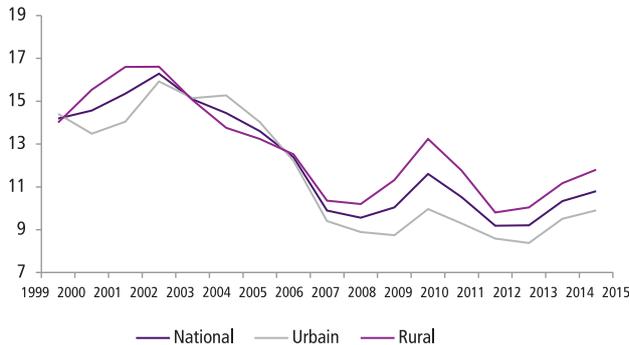
La légère baisse enregistrée du chômage s'est accompagnée d'un nouvel accroissement du sous-emploi², une autre forme de sous-utilisation de la main d'œuvre. En effet, son taux est passé à 10,8% après 10,3% en 2014 et 9,2% en 2013. L'augmentation a concerné l'ensemble des

1 Données de 2012 pour la Tunisie, de 2013 pour l'Egypte et de 2014 pour le reste des pays de l'échantillon.

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

secteurs, à l'exception du BTP qui a connu une stagnation mais dont le taux demeure le plus élevé. Par genre, la hausse a été particulièrement prononcée pour les hommes en milieu rural pour qui le taux s'est situé à 15,8% contre 9,6% pour leurs homologues citadins.

Graphique 1.3.15 : Evolution du taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)



Source : HCP.

Tableau 1.3.1 : Evolution du taux de sous-emploi par secteur d'activité et par genre (en %)

	2014	2015
Par secteur		
Agriculture	10,3	10,8
BTP	17,0	16,9
Industrie y compris l'artisanat	8,0	8,2
Services	9,4	10,1
Par genre et milieu de résidence		
Hommes	11,9	12,4
Urbain	9,2	9,6
Rural	15,1	15,8
Femmes	6,1	6,6
Urbain	10,6	10,7
Rural	3,5	4,0

1.3.5 Productivité et coût du travail

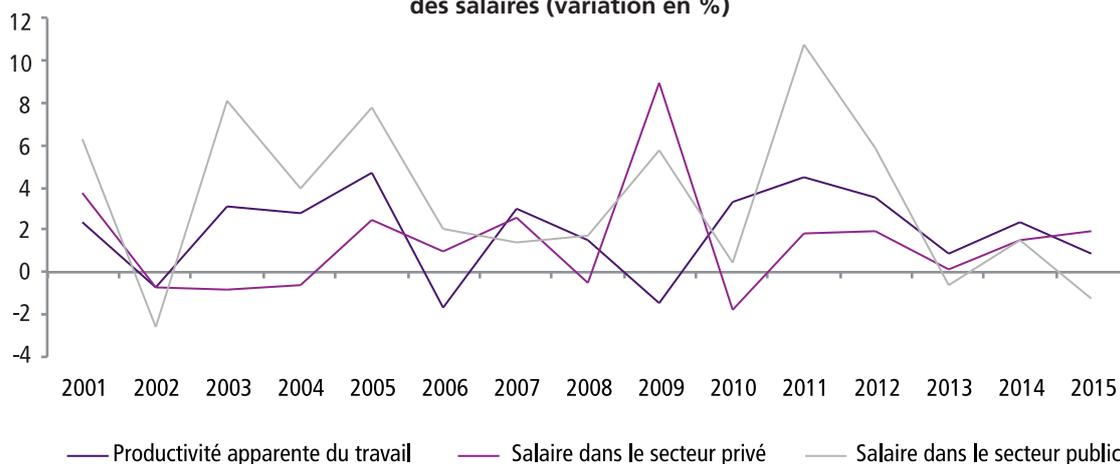
La décélération de l'activité, conjuguée à une relative amélioration de l'emploi dans le secteur non agricole, s'est traduite par une hausse limitée de la productivité apparente du travail¹ de 0,9% contre 2,4% en 2014. Ce ralentissement reflète un accroissement de 1,2% après 4,8% dans le secteur secondaire et de 0,5% après 1,3% dans le tertiaire.

Parallèlement, le salaire moyen dans le secteur privé, calculé sur la base des données de la CNSS, s'est accru de 3,5% après 2% en termes nominaux et de 1,9% contre 1,6% en termes réels. Cette évolution reflète en partie l'effet de la revalorisation de 10% du salaire minimum, opérée en deux tranches en juillet 2014 et juillet 2015, qui a porté le SMIG à 13,46 dh/h et le SMAG à 69,73 dh/j.

En regard, la progression des salaires dans le secteur public a enregistré une nette décélération en termes nominaux, le salaire moyen ayant augmenté de 0,3% après 2%. En termes réels, il ressort en baisse de 1,3% après un accroissement de 1,5%.

¹ Appréhendée par le rapport entre la valeur ajoutée et l'emploi non agricoles.

Graphique 1.3.16 : Evolution de la productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et des salaires (variation en %)



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

Tableau 1.3.2 : Evolution des principaux indicateurs du marché du travail

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Indicateurs d'activité							
Population active (en milliers)	11 442	11 538	11 549	11 705	11 813	11 827	
Urbain	5 993	6 089	6 145	6 217	6 307	6 326	
Rural	5 449	5 448	5 404	5 488	5 506	5 501	
Taux d'activité national (en %)	49,6	49,2	48,4	48,3	48,0	47,4	
Urbain	43,6	43,3	42,8	42,4	42,1	41,4	
Jeunes âgés de 15 à 24 ans	27,1	25,6	24,5	23,1	22,5	21,6	
Rural	58,4	57,9	57	57,4	57,2	56,7	
Indicateurs d'emploi							
Créations d'emploi totales (en milliers)	120	105	1	114	21	33	
Par milieu de résidence	Urbain	69	103	48	26	29	
	Rural	51	2	-47	88	-6	4
	Agriculture	21	-9	-59	58	16	-32
Par secteur	Industrie y compris l'artisanat	0	-32	-28	5	-37	15
	BTP	63	30	-21	-50	0	18
	Services	35	115	111	101	42	32
Population active occupée (en milliers)	10 405	10 509	10 511	10 625	10 646	10 679	
Urbain	5 169	5 272	5 320	5 346	5 373	5 402	
Rural	5 235	5 237	5 190	5 278	5 273	5 277	
Taux d'emploi national (en %)	45,1	44,8	44,1	43,8	43,3	42,8	
Urbain	37,6	37,5	37,0	36,4	35,9	35,4	
Rural	56,2	55,7	54,7	55,2	54,7	54,4	
Indicateurs du chômage et de sous-emploi							
Taux de sous-emploi national (en %)	11,6	10,5	9,2	9,2	10,3	10,8	
Urbain	10,0	9,3	8,6	8,4	9,5	9,9	
Rural	13,2	11,8	9,8	10,0	11,2	11,8	
Taux de chômage (en %)	9,1	8,9	9,0	9,2	9,9	9,7	
Diplômés de niveau supérieur	18,1	19,4	18,7	18,8	21,1	21,2	
Urbain	13,7	13,4	13,4	14,0	14,8	14,6	
Jeunes âgés de 15 à 24 ans	31,3	32,2	33,5	36,0	38,1	39,0	
Rural	3,9	3,9	4,0	3,8	4,2	4,1	

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Productivité et coûts salariaux (variation en %)							
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles	3,4	4,5	3,5	0,9	2,4	0,9	
SMIG et SMAG	En termes nominaux	2,4	5,0	7,2	2,3	2,5	4,9
	En termes réels	1,4	4,1	5,8	0,3	2,0	3,3
Salaires dans le privé	En termes nominaux	-0,8	2,7	3,2	2,0	2,0	3,5
	En termes réels	-1,8	1,8	1,9	0,1	1,6	1,9
Salaires dans le public	En termes nominaux	1,5	11,8	7,3	1,2	2,0	0,3
	En termes réels	0,5	10,7	5,9	-0,6	1,5	-1,3

Sources : HCP, CNSS et Ministère de l'Emploi et des Affaires Sociales.

1.4 Inflation

Après un taux exceptionnellement bas¹ en 2014, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation, est passée à un niveau modéré en 2015. Elle s'est établie à 1,6% contre 0,4% un an auparavant.

Cette évolution résulte essentiellement du renchérissement des produits alimentaires à prix volatils après une forte baisse en 2014 et de l'accentuation de la hausse des tarifs de certains produits réglementés hors carburants et lubrifiants. En revanche, traduisant le reflux des cours internationaux du pétrole, les prix des carburants et lubrifiants ont reculé de 16,1% après une progression de 7%.

Pour sa part, l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est établie à 1,3% contre 1,2%. Par composante, les prix des biens non échangeables ont augmenté de 1,3% au lieu de 0,9%, en liaison avec la hausse des prix des viandes fraîches et la dissipation de l'effet de la baisse des tarifs des services de télécommunication opérée en 2013. En parallèle, malgré un contexte désinflationniste chez les principaux partenaires commerciaux, les prix des biens échangeables ont de nouveau progressé de 1,4%, reflétant la hausse des prix des produits à base de céréales en lien avec le renchérissement du blé dur sur le marché international.

Concernant les prix à la production industrielle, leur recul s'est davantage accentué avec un taux de 4,5% après 2,9% en 2014 et 1,8% en 2013. Ce repli traduit principalement celui des prix à la production dans l'industrie du raffinage, en liaison avec le reflux des cours internationaux du pétrole brut.

Tableau 1.4.1 : Évolution des prix à la consommation

Groupes de produits	Variation en %						
	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Indice des prix à la consommation	1,0	0,9	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6
Produits alimentaires à prix volatils	3,1	5,0	-2,0	3,0	3,3	-5,6	4,3
Produits réglementés	0,7	0,3	0,1	1,6	2,3	2,4	0,4
- Carburants et lubrifiants	-1,7	-0,7	0,0	9,9	8,0	7,0	-16,1
- Produits règlementés hors carburants et lubrifiants	1,0	0,4	0,1	0,7	1,4	1,7	2,9
Inflation sous-jacente	0,7	0,4	1,8	0,8	1,5	1,2	1,3
- Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,1	-0,6	3,3	2,2	1,6	1,0	1,8
- Articles d'habillement et chaussures	1,0	0,5	1,6	2,1	1,6	2,1	0,6
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	1,6	0,8	1,0	1,0	2,2	1,7	1,1
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	1,9	0,8	0,8	0,1	0,2	0,8	0,3
- Santé ⁽¹⁾	0,8	0,0	0,3	2,0	0,9	2,6	1,0
- Transport ⁽¹⁾	0,3	0,3	-0,3	0,9	1,2	0,9	0,3
- Communications	-4,5	-1,1	-5,4	-19,6	-9,2	-4,6	0,2
- Loisirs et cultures	-0,6	-0,7	-0,7	0,5	0,4	-0,9	0,3
- Enseignement	5,4	4,1	4,1	3,8	5,5	3,4	2,9
- Restaurants et hôtels	1,8	2,4	1,7	2,0	3,2	2,5	2,3
- Biens et services divers	2,0	1,7	2,1	1,4	1,3	1,2	0,6

(1) hors produits réglementés.
Sources : HCP et calculs de BAM.

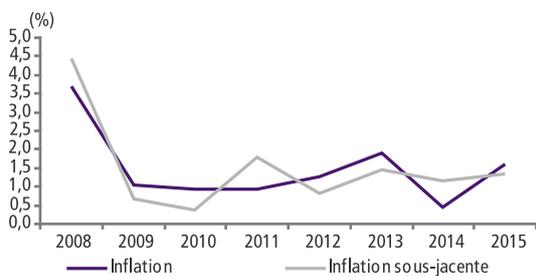
¹ Le taux le plus bas enregistré depuis 1968, année où l'inflation avait atteint 0,4% après -0,8% en 1967 et -1% en 1966.

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

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

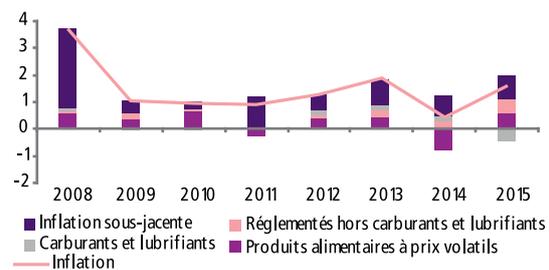
L'accélération de l'inflation de 0,4% en 2014 à 1,6% en 2015 s'explique principalement par l'augmentation de 4,3%, après une diminution de 5,6%, des prix des produits alimentaires à prix volatils, leur contribution à l'inflation étant ainsi passée de -0,8 à 0,6 point de pourcentage. La hausse a concerné l'ensemble des produits à l'exception des « volailles et lapins » dont les prix ont stagné d'une année à l'autre. Les variations les plus importantes ont été enregistrées pour les agrumes avec un taux de 26,1%, contre -36,6% un an auparavant, les légumes avec 6,4%, au lieu de -7%, et les fruits avec 3,5%, après -6%.

Graphique 1.4.1 : Évolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente



Sources : HCP et calculs BAM.

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

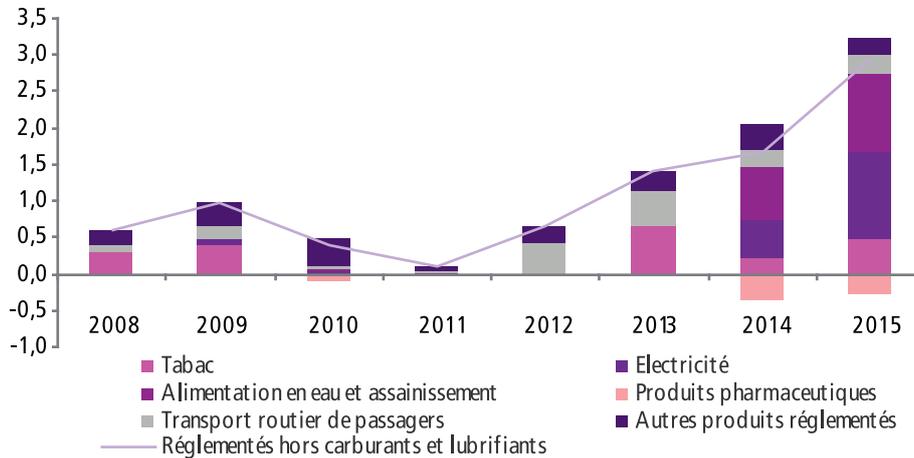


1.4.1.2 Produits réglementés

La hausse de l'inflation en 2015 est également attribuable aux révisions des tarifs de plusieurs produits et services réglementés opérées ces deux dernières années. Ces ajustements ont concerné les services de distribution d'eau et d'électricité dont les prix ont enregistré des augmentations respectives de 8,9% et 6,6% après 6,3% et 3% en 2014. En parallèle, l'application d'un nouveau dispositif d'homologation des prix des tabacs manufacturés et la poursuite de la réforme de leur taxation se sont traduites par une augmentation de leurs tarifs de 4% après celle de 1,7% en 2014. Concernant le transport routier des passagers, ses tarifs ont progressé de 2,3%, reflétant principalement la hausse appliquée par les transporteurs en octobre 2014 en réaction à la suppression partielle de la subvention du gasoil. Au total, les prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants ressortent en hausse de 2,9%, au lieu de 1,7% un an auparavant, soit le rythme le plus élevé durant les sept dernières années. Leur contribution à l'inflation s'est ainsi accrue à 0,5 après 0,3 point de pourcentage en 2014.

En ce qui concerne les carburants et lubrifiants, après la décompensation totale des prix de l'essence en février 2014 et du gasoil en janvier 2015, leurs tarifs ont connu une baisse de 16,1% après une hausse de 7% un an auparavant, impactés par le reflux des cours mondiaux des produits pétroliers.

Graphique 1.4.3 : Contributions à l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants (en points de %)



Sources : HCP et calculs BAM.

Encadré 1.4.1 : Evolution des prix des produits à tarifs réglementés

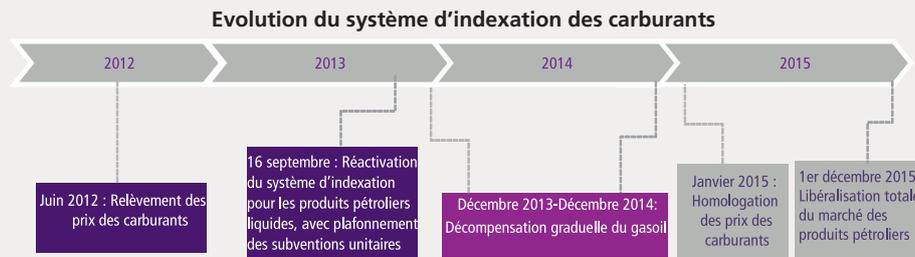
La mise en place d'un cadre juridique et administratif pour la réglementation des prix au Maroc remonte aux années 70. A ses débuts, il couvrait 172 catégories de biens et services dont plusieurs bénéficiaient de subventions publiques, notamment le lait et certaines de ses dérivées, les produits alimentaires de base (huiles, sucre et farine), les cultures sucrières ainsi que certains intrants agricoles et produits énergétiques. Durant les années 80, la réduction de l'intervention directe de l'Etat dans l'économie dans le cadre du programme d'ajustement structurel s'est traduite par une baisse importante du nombre de produits à tarifs réglementés. En 2000, la loi sur la liberté des prix et la concurrence a limité à 15 le nombre de ces produits et depuis, une liste exhaustive est régulièrement mise à jour par le Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance.

Les produits à tarifs réglementés représentaient près de 21% du panier de référence de l'indice des prix à la consommation, base 2006. Cette proportion est revenue à 18,4% à partir de décembre 2015, suite à la libéralisation totale des prix des carburants qui représentent 2,4% du panier.

1. Les produits pétroliers liquides

Après un relèvement des prix en juin 2012, le Gouvernement a réactivé le 16 septembre 2013 le système d'indexation des produits pétroliers liquides, avec un plafonnement des subventions unitaires à 0,80 DH/L pour l'essence, à 2,6 DH/L pour le gasoil et à 930 DH/T pour le fuel industriel. En 2014, ces subventions ont été supprimées, en février pour l'essence et de manière graduelle pour le gasoil. A partir de janvier 2015 et dans la perspective de la libéralisation totale des prix, un système transitoire d'homologation a été mis en place, en application de l'accord signé le 26 décembre 2014 entre le Gouvernement et les opérateurs du secteur. Selon cet accord, qui a couvert la période allant du 1er janvier au 30 novembre 2015, le Gouvernement s'est engagé à accompagner la profession dans la fixation des prix de certains produits pétroliers, à encourager l'investissement dans le secteur et à faire respecter des normes homogènes de qualité des produits et services proposés. De leur côté, les opérateurs se sont engagés à respecter et à afficher les prix homologués, à poursuivre les programmes d'investissement, à assurer l'approvisionnement du pays et à passer à la commercialisation du gasoil 10 ppm.

L'année 2015 représente, ainsi, un tournant important dans le processus de réforme de la compensation des produits pétroliers, la libéralisation totale des prix à partir du 1^{er} décembre 2015 constituant l'étape finale de ce processus.



Après une quasi-stabilité entre 2007 et 2012, les prix des carburants ont subi l'impact de ces ajustements et réformes et sont devenus de plus en plus orientés par l'évolution des cours internationaux et du taux de change. Ainsi, après avoir atteint leurs niveaux les plus élevés en juillet 2014, ils se sont inscrits globalement en baisse, reflétant le recul des cours du pétrole et la suppression à partir de janvier 2015 de la taxe de péréquation¹ dont les effets ont été légèrement atténués par l'appréciation du dollar. Durant les onze premiers mois de l'année 2015, les prix ont enregistré un repli en glissement annuel de 21,1% pour l'essence et de 8,6% pour le gasoil.

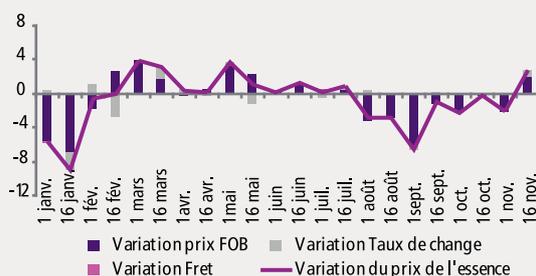
¹ Une taxe prélevée par la Caisse de compensation auprès des sociétés pétrolières, sur les ventes de certains produits, notamment l'essence et le gasoil pour couvrir partiellement la subvention du gaz butane.

Tableau E1.4.1.1 : Evolution du prix moyen à la pompe des carburants (en dirhams par litre)

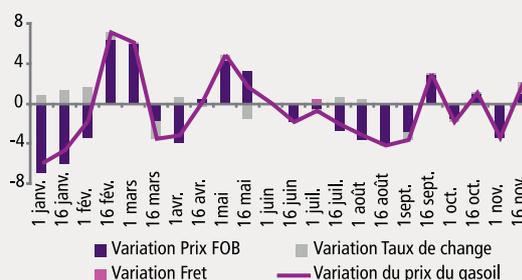
	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015*
Gasoil	7,2	7,2	7,2	7,2	7,7	8,3	9,3	8,5
Essence	10,8	10,3	10,2	10,2	11,3	12,2	12,8	10,1

* Il s'agit des onze premiers mois pour lesquels les prix du gasoil et de l'essence étaient réglementés;

Source : Caisse de Compensation.

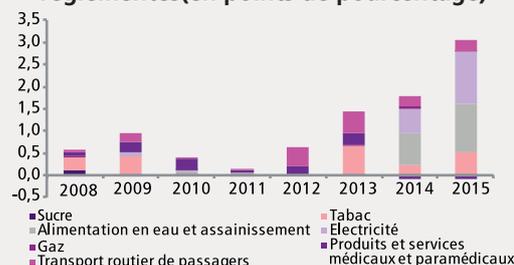
Graphique E1.4.1.1 : Evolution du prix de l'essence et de ses déterminants (en points de %)

Sources : Caisse de Compensation et calculs BAM.

Graphique E1.4.1.2 : Evolution du prix du gasoil et de ses déterminants (en points de %)

2. Les produits réglementés hors carburants et lubrifiants

Durant les trois dernières années, l'Etat a également mis en place un ensemble de réformes des prix des produits réglementés hors carburants et lubrifiants. Il s'agit, d'une part, de la refonte du système de tarification des prix des services de distribution d'eau et d'électricité dans le cadre du contrat programme avec l'ONEE entré en vigueur en août 2014. En conséquence, les tarifs d'eau et d'électricité ont enregistré des progressions respectives de 6,3% et 3% en 2014 et de 8,9% et 6,6% en 2015. Leur contribution conjointe à l'inflation a atteint 0,2 point de pourcentage en 2014 et 0,4 point en 2015. D'autre part, la réforme du système de taxation des tabacs promulguée par la loi de finances 2013 et dont l'application a été étalée sur trois ans, a induit une augmentation de leurs prix de 5,5% en 2013, de 1,7% en 2014 et de 4% en 2015. Cette hausse a contribué à l'inflation à hauteur de 0,1 point de pourcentage en moyenne sur les trois années. En revanche, la réduction des tarifs de certains médicaments en juin 2014 s'est traduite par une baisse des prix des produits pharmaceutiques de 3% la même année et de 2,4% en 2015.

Graphique E1.4.1.3 : Contribution des produits réglementés à l'inflation (en points de pourcentage)**Graphique E1.4.1.4 : Contribution des différents produits réglementés à l'inflation des produits réglementés (en points de pourcentage)**

Sources : HCP et calculs BAM.

Par ailleurs, l'évolution des tarifs du transport routier de passagers a été marquée par trois principales augmentations enregistrées en juin et juillet 2012 et en octobre 2014, en lien avec les révisions à la hausse des prix à la pompe. Leur progression moyenne entre 2012 et 2015 ressort à 3,1% et leur contribution moyenne à l'inflation à 0,1 point de pourcentage.

Au total, après un taux annuel moyen de 0,5% entre 2008 et 2012, la progression des tarifs des produits réglementés hors carburants et lubrifiants s'est accélérée à 1,4% en 2013, à 1,7% en 2014 et à 2,9% en 2015. Leur contribution à l'inflation est ainsi passée de 0,1 point de pourcentage en moyenne entre 2008 et 2012 à 0,5 point de pourcentage en 2015, soit le tiers du rythme de croissance des prix à la consommation au cours de cette même année.

1.4.1.3 Inflation sous-jacente

La légère accélération de l'inflation sous-jacente de 1,2% en 2014 à 1,3% en 2015 recouvre des évolutions différenciées de ses composantes. Les prix des produits alimentaires ont vu leur rythme d'accroissement augmenter de 1% à 1,8%, en lien essentiellement avec des hausses de 4,7%, après 1,6%, pour les produits à base de céréales et de 0,6%, contre un repli de 0,9%, pour les viandes fraîches. De même, les tarifs des communications ont enregistré une progression de 0,2% après un recul de 4,6%. En revanche, les prix de certains produits et services ont connu une décélération de leur progression notamment de 2,6% à 1% pour la santé, de 0,9% à 0,3% pour le transport et de 1,7% à 1,1% pour le logement.

Encadré 1.4.2 : Evolution des cours mondiaux du blé dur et impact sur les prix à la consommation au Maroc

Reflétant les habitudes de consommation alimentaire des marocains, les « produits à base de céréales » représentent une composante importante du panier de référence de l'IPC, avec un poids de 6,1%. La demande nationale est satisfaite dans une large mesure par une industrie locale caractérisée par une forte dépendance vis à vis des importations du blé dur qui constitue environ 80% du coût de production.

Graphique E1.4.2.1 : Evolution des prix du blé dur atlantique et de l'indice des prix à la consommation des produits à base de céréales



Entre mai et novembre 2014, le prix du blé dur a connu une forte hausse passant de 377\$/t à 556\$/t sur le marché nord-américain, principale source d'approvisionnement du marché national. Cette hausse est liée essentiellement au recul de la récolte qui a touché la plupart des zones de production, dans un contexte marqué par un déficit, de plus en plus fréquent, de la production par rapport à la consommation et une baisse des superficies cultivées.

Cette flambée des cours s'est répercutée sur les prix des « produits à base de céréales » qui ont enregistré en novembre 2014 une hausse de 5,2% d'un mois à l'autre et de 6,6% en glissement annuel. Leur contribution à l'inflation est passée de 0,08 point de pourcentage en octobre à 0,42 en novembre, participant ainsi pour de plus de moitié à l'accélération de l'inflation de 0,6% à 1,2% entre ces deux mois.

Les cours internationaux du blé dur se sont maintenus à des niveaux élevés avant de s'inscrire en baisse à partir de janvier 2015, revenant à 320\$/t en juin, en liaison avec les anticipations d'une bonne récolte. Ce reflux, n'a été que très légèrement répercuté sur le prix local des produits à base de céréales qui n'ont reculé que de 0,6% en juin par rapport à janvier 2015.

• Biens échangeables et non échangeables

L'évolution de l'inflation sous-jacente peut être appréhendée à travers la distinction entre biens échangeables et non échangeables. En dépit du contexte désinflationniste chez plusieurs de nos principaux partenaires commerciaux et du recul des cours des matières premières, les prix des biens échangeables ont de nouveau augmenté de 1,4%, maintenant ainsi leur contribution à l'inflation sous-jacente à 0,7 point de pourcentage. Cette évolution reflète principalement une accentuation de la hausse de 1,6% à 4,7% des prix des produits à base de céréales, en lien avec l'évolution des cours du blé dur. Hormis ces produits, la progression des prix des biens échangeables ressort en décélération de 1,2% à 0,7%.

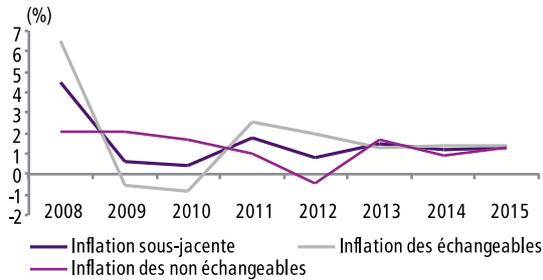
Tableau 1.4.2 : Evolution annuelle des prix des biens échangeables* et non échangeables (en %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Echangeables	6,5	-0,5	-0,8	2,5	2,0	1,2	1,4	1,4
Non échangeables	2,1	2,1	1,7	1,0	-0,5	1,7	0,9	1,3

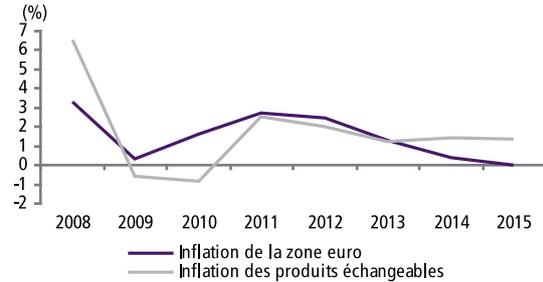
* Inclus dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente.

Sources : HCP et calculs BAM.

Pour les biens non échangeables, les prix ont progressé de 1,3% contre 0,9% et leur contribution à l'inflation sous-jacente est passée de 0,4 à 0,6 point de pourcentage. Cette accélération s'explique principalement par l'augmentation des prix des « viandes fraîches » de 0,6%, contre une baisse de 0,9%, et par la stagnation des prix des « services de téléphonie et de télécopie » après un recul de 5,5% un an auparavant.

Graphique 1.4.4 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en %)

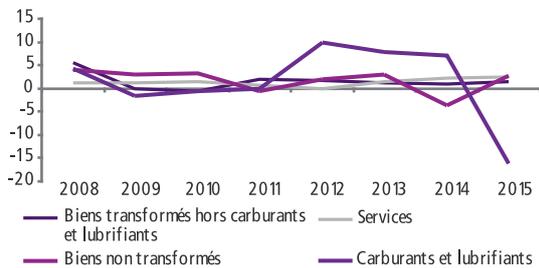
Sources : HCP, Thomson Reuters Eikon et calculs BAM.

Graphique 1.4.5 : Evolution de l'inflation des biens échangeables et de l'inflation dans la zone euro (en %)

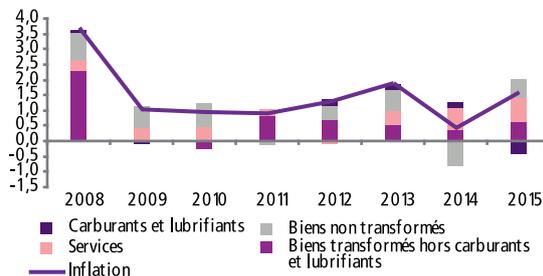
1.4.2 Analyse de l'inflation des biens et services

La ventilation des composantes du panier de l'IPC en biens et services indique que l'accélération de l'inflation a concerné l'ensemble des catégories à l'exception des carburants et lubrifiants.

Ainsi, les prix des biens non transformés se sont accrus de 2,8% après un recul de 3,5% une année auparavant, reflétant la hausse de l'inflation des produits alimentaires frais. Pour leur part, les prix des biens transformés hors carburants et lubrifiants ont enregistré une augmentation de 1,4% en 2015 après celle de 0,9% en 2014. Parallèlement, les prix des services ont vu leur rythme de progression s'accroître de 2,1% à 2,5%, sous l'effet conjugué de la hausse des tarifs des services de distribution d'eau et d'électricité et de l'atténuation de la baisse des prix des services de téléphonie et de télécopie.

Graphique 1.4.6 : Évolution des prix des Biens et Services (en %)

Sources : HCP et calculs BAM.

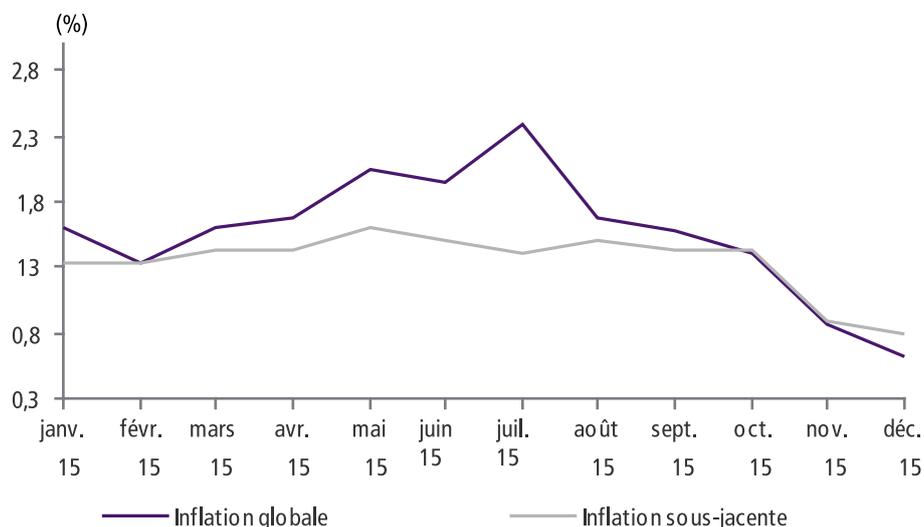
Graphique 1.4.7 : Contribution des prix des Biens et Services à l'inflation (en point de %)

1.4.3 Dynamique infra-annuelle des prix

La dynamique infra-annuelle des prix en 2015 a été marquée par une accélération progressive de l'inflation pour atteindre 2,4% en juillet et s'inscrire par la suite sur une tendance baissière pour s'établir à 0,6% en décembre 2015. En revanche, sa composante fondamentale est restée assez

stable autour de 1,4% durant les dix premiers mois, avant de revenir à 0,9% en novembre et à 0,8% en décembre, en liaison avec la dissipation de l'effet de la hausse des prix des produits à base de céréales enregistrée en 2014.

Graphique 1.4.8 : Evolution infra-annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente (en %)



Sources : HCP et calculs BAM.

1.4.4 Évolution des prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par ville indique qu'à l'exception de Fès, toutes les villes ont connu une accélération de l'inflation en 2015. La progression des prix s'est située dans une fourchette allant de 0,8% à Fès à 2,4% à Meknès et l'écart d'inflation entre les villes s'est davantage creusé, passant de 1,3 point de pourcentage en 2014 à 1,6 point de pourcentage.

Tableau 1.4.3 : Evolution de l'IPC par ville

	Indices moyens annuels			Inflation (en %)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Agadir	112,1	112,1	113,2	0,0	1,0
Casablanca	114,9	115,5	117,8	0,5	2,0
Fès	113,2	114,4	115,3	1,1	0,8
Kénitra	112,3	112,9	114,6	0,5	1,5
Marrakech	112,9	113,8	115,0	0,8	1,1
Oujda	112,6	112,5	114,2	-0,1	1,5
Rabat	110,5	111,5	113,0	0,9	1,3
Tétouan	112,0	112,4	114,4	0,4	1,8
Meknès	114,9	115,1	117,9	0,2	2,4
Tanger	114,7	115,1	117,0	0,3	1,7
Laâyoune	112,6	112,8	115,1	0,2	2,0
Dakhla	111,8	112,6	115,2	0,7	2,3
Guelmim	112,5	112,3	114,5	-0,2	2,0
Settat	112,7	112,5	113,7	-0,2	1,1

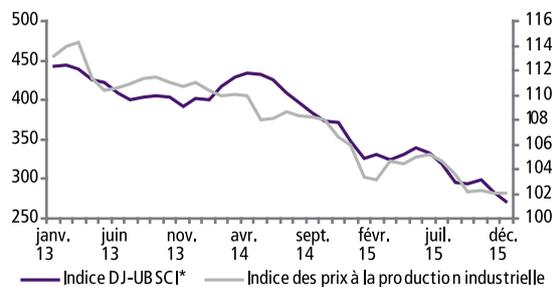
	Indices moyens annuels			Inflation (en %)	
	2013	2014	2015	2014	2015
Safi	108,2	108,9	110,5	0,6	1,5
Beni-Mellal	111,7	111,9	113,3	0,2	1,3
Al-Hoceima	114,0	113,8	115,3	-0,2	1,3
National	112,9	113,4	115,2	0,4	1,6
Etendu (en points de %)				1,3	1,6

Sources : HCP et calculs de BAM.

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

La poursuite de la tendance baissière des cours internationaux des matières premières s'est reflétée au niveau des prix à la production industrielle qui ont connu une accentuation de leur baisse de 2,9% en 2014 à 4,5% en 2015.

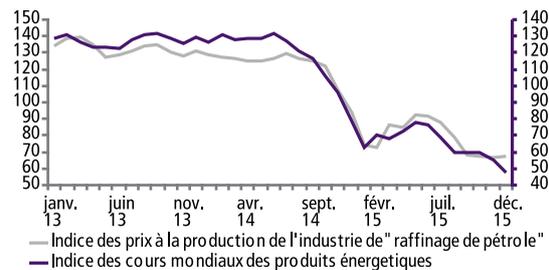
Graphique 1.4.9 : Évolution de l'indice DJ-UBSCI¹ global et des prix à la production industrielle



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

Sources : HCP, Thomson Reuters Eikon et Banque mondiale.

Graphique 1.4.10 : Evolution des cours mondiaux des produits énergétiques et des prix à la production de la branche raffinage de pétrole



Par branche d'activité, ce recul a concerné principalement le « raffinage de pétrole » avec une baisse de 35,8% et, dans une moindre mesure, « l'industrie de textile » et « l'industrie alimentaire » avec des taux respectifs de 2,8% et de 0,7%. En revanche, les prix à la production ont augmenté de 2,8% pour les « articles d'habillement » et de 5,2% pour les « produits à base de tabacs ».

Tableau 1.4.4 : Indice des prix à la production des industries manufacturières (base 100=2010)

Variation en %	2011	2012	2013	2014	2015
Industries alimentaires	4,5	3,2	1,5	-0,7	-0,7
Produits à base de tabacs	0,0	0,0	6,4	2,1	5,2
Industries chimiques	36,7	2,1	-9,5	-11,7	-0,3
Industrie textile	2,1	0,8	-0,3	0,5	-2,8
Raffinage du pétrole	29,8	10,9	-7,8	-8,1	-35,8
Articles d'habillement	0,6	0,8	0,7	1,1	2,8
Indice général	10,6	2,9	-1,8	-2,9	-4,5

Sources : HCP et calculs BAM.

1.5 Finances publiques

La situation des finances publiques a poursuivi son amélioration entamée en 2013, le déficit budgétaire hors privatisation étant revenu de 4,9% du PIB en 2014 à 4,4% en 2015, niveau en ligne avec l'objectif de la loi de finances.

L'évolution des recettes a été marquée par une augmentation de 3,8% du produit fiscal, résultat principalement d'une amélioration des rentrées de l'IR et de la TVA à l'intérieur, et par un recul des dons du CCG à 3,7 milliards contre 13,1 milliards de dirhams un an auparavant. Du côté des dépenses, la forte baisse des cours internationaux des produits énergétiques s'est traduite par un allègement de 57,2% de la charge de compensation, alors que le rythme de progression des dépenses au titre des autres biens et services s'est de nouveau accéléré. S'agissant de l'investissement, il est ressorti en hausse de 7,8% avec un taux d'exécution de 119%.

Tenant compte d'une réduction de 6,9 milliards du stock des arriérés de paiements, le déficit de caisse a atteint 49,6 milliards, financé quasi-exclusivement par des ressources intérieures. Dans ces conditions, le ratio de la dette du Trésor est ressorti en hausse à 64,1% du PIB, avec une augmentation de sa composante intérieure de 1,5 point du PIB à 49,7% et une baisse de celle extérieure de 1 point du PIB à 14,3%.

1.5.1 Loi de finances 2015

La loi de finances 2015 s'est basée sur des cours moyens de 103 dollars le baril pour le pétrole et de 804 dollars la tonne pour le butane ainsi qu'un taux de change de 8,6 dirhams pour un dollar. Elle a ciblé un déficit de 4,3% du PIB ou 42 milliards de dirhams et retenu une inflation de 2%.

Les recettes fiscales étaient prévues en amélioration de 2% par rapport à la loi de finances 2014, tirées par les progressions de 7,7% des recettes de l'impôt sur les sociétés, de 4% de celles de l'impôt sur le revenu et de 5,2% des taxes intérieures de consommation. En revanche, les produits de la TVA et des droits de douane devaient accuser des baisses respectives de 1,7% et de 5,8%. Pour leur part, les recettes non fiscales étaient attendues en hausse de 15,6%, avec un montant des dons en provenance du CCG de 13 milliards de dirhams.

Les dépenses courantes devaient diminuer de 0,9%, avec un recul de la charge de compensation à 22,9 milliards de dirhams, contre 35 milliards dans la loi de finances 2014, et une augmentation limitée à 1,7% de la masse salariale. Les émissions d'investissement étaient programmées à 49,2 milliards, en progression de 12,6%.

Tableau 1.5.1 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams)

	Loi de Finances 2014	Loi de Finances 2015	Variations en %	Variations en valeurs
Ressources ordinaires	232 231	240 197	3,4	7 966
Recettes fiscales ¹	204 686	208 819	2,0	4 134
Dont : TVA	81 708	80 281	-1,7	-1 426
IS	39 710	42 780	7,7	3 070
IR	35 137	36 540	4,0	1 403
Recettes non fiscales	24 545	28 378	15,6	3 833
Dont : dons du CCG	8 500	13 000	52,9	4 500
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 000	3 000	0,0	0
Dépenses globales	283 891	287 154	1,1	3 262
Dépenses ordinaires	240 150	237 919	-0,9	-2 231
Masse salariale	103 700	105 509	1,7%	1 809
Autres biens et services	53 003	58 865	11,1%	5 862
Intérêts de la dette	23 935	26 560	11,0	2 625
Compensation	35 000	22 900	-34,6	-12 100
Transferts aux collectivités territoriales	24 512	24 084	-1,7	-428
Solde ordinaire	-7 919	2 279		10 198
Dépenses d'Investissement ²	43 741	49 235	12,6	5 494
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	5 100	5 000		
Solde budgétaire global	-46 561	-41 957		
En pourcentage du PIB	-4,9	-4,4		
Variation des arriérés	-7 984	0		
Besoin de financement	-54 545	-41 957		
Financement intérieur	32 751	20 368		
Financement extérieur	21 794	21 589		

¹ Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

² Prévisions en termes d'émission.

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

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2015

Pour l'impôt sur les sociétés, il a été décidé :

- de permettre aux sociétés d'imputer automatiquement l'excédent d'IS versé au titre d'un exercice donné sur les exercices suivants sans limitation dans le temps ;
- d'élargir le champ d'application du taux réduit de 10% accordé dans le cadre du statut « Casablanca Finance City » aux bureaux de représentation des sociétés non résidentes.

S'agissant de **l'impôt sur le revenu**, les mesures adoptées consistent à :

- relever le plafond de déduction des primes et cotisations se rapportant aux contrats d'assurance retraite de 6% à 10% du revenu global imposable pour les contribuables ne disposant pas de revenus salariaux et de la limiter à 50% du salaire net imposable pour les contribuables disposant de revenus salariaux. Le contribuable disposant des deux catégories de revenus a le choix entre les deux options susmentionnées ;
- assimiler les avances sur contrats d'assurance retraite perçues avant l'expiration de la durée de 8 ans et/ou avant l'âge de 50 ans à des rachats soumis à l'IR ;
- appliquer la progressivité au lieu des taux d'abattements proportionnels aux montants bruts des retraites :

Tableau E1.5.1.1 : Taux d'abattement applicables aux montants bruts annuels des retraites

Avant 2015 (proportionnel)	A partir du 1er janvier 2015 (progressif)
55% lorsque le montant brut \leq 168.000 DH	55% sur le montant brut à hauteur de 168.000 DH
40% lorsque le montant brut > 168.000 DH	40% pour le surplus

- proroger jusqu'au 31 décembre 2016 les mesures d'encouragement pour les contribuables s'identifiant pour la première fois auprès de l'administration fiscale. Seuls les revenus acquis et les opérations réalisées à partir de la date de leur identification seront imposables ;
- exonérer le salaire mensuel brut des nouvelles recrues à hauteur d'un plafond de 10.000 dirhams sur une durée de 24 mois, dans la limite de cinq employés pour les entreprises créées entre 2015 et 2019 ;
- supprimer la possibilité de prolongation de l'exonération de l'indemnité mensuelle de stage ;
- exclure du champ d'application des droits d'enregistrement les sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse et appliquer le taux spécifique de 15%, au lieu de 20%, aux profits des cessions d'actions ou parts sociales de ces sociétés.

En matière de **taxe sur la valeur ajoutée**, la durée d'exonération des biens d'investissement pour les entreprises nouvellement créées a été prolongée de 24 à 36 mois. Par ailleurs, le seuil des programmes d'investissement éligibles au régime conventionnel avec l'Etat a été ramené de 200 millions à 100 millions de dirhams. Outre ces mesures, plusieurs réaménagements de taux ont été opérés :

Tableau E1.5.1.2 : Réaménagements de taux de la TVA

Opérations ou services	Avant 2015	LF 2015
Opérations de crédit se rapportant au logement social	Exonérées	10%
Farines et semoules de riz et farines de féculents	10%	20%
Thé en vrac ou conditionné	14%	20%
Chauffe-eaux solaires	14%	10%
Péage d'autoroutes	10%	20%
Œuvres et objets d'art	20%	10%
Engins et filets de pêche	20%	10%

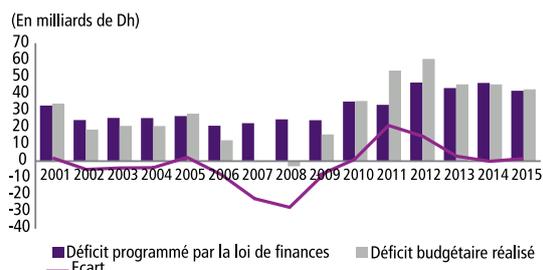
D'autres mesures fiscales ont également été introduites, dont notamment :

- le relèvement de 3% à 4% du taux d'enregistrement applicable aux cessions de parts sociales et d'actions de sociétés ;
- l'octroi aux étrangers résidents au Maroc la possibilité d'acquérir des logements à faible valeur immobilière ou des logements destinés à la classe moyenne ;
- la réduction de la durée d'exonération des revenus afférents à la location de 20 à 8 ans et le relèvement du loyer de 700 à 1.000 DH pour le logement social et de 1.200 à 2.000 DH pour le logement à faible valeur immobilière pour les opérateurs qui concluent des conventions avec l'Etat pour l'acquisition de logements destinés à la location ;
- la baisse des droits d'importation sur plusieurs produits, notamment le thé, le concentré de purée de fruits et certaines épices non produites localement ;
- la réduction de 200 à 100 millions de dirhams du seuil de l'investissement destiné à l'acquisition des biens d'équipement bénéficiant de l'exonération du droit d'importation.

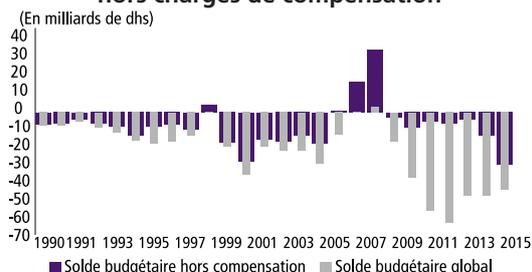
1.5.2 Exécution budgétaire

Le déficit global hors privatisation s'est allégé de 45,7 milliards de dirhams en 2014 à 42,7 milliards en 2015. Les recettes ordinaires¹ ont enregistré un léger recul de 0,5% à 233,7 milliards, le repli des dons ayant été compensé en grande partie par la hausse des recettes fiscales. Recouvrant notamment une forte baisse de la charge de compensation et une augmentation importante des investissements, les dépenses globales ont été en repli de 1,4% à 282,1 milliards de dirhams.

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

Graphique 1.5.1 : Evolution du déficit budgétaire

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

Graphique 1.5.2 : Evolution du solde budgétaire hors charges de compensation

Ressources ordinaires

Après une hausse de 0,7% en 2014, les recettes fiscales ont progressé de 3,8% à 205,8 milliards de dirhams. Compte tenu d'un accroissement de 6,3% du PIB nominal, la pression fiscale¹ s'est allégée à 21% contre 21,5% en 2014 et une moyenne de 22,5% entre 2009 et 2013.

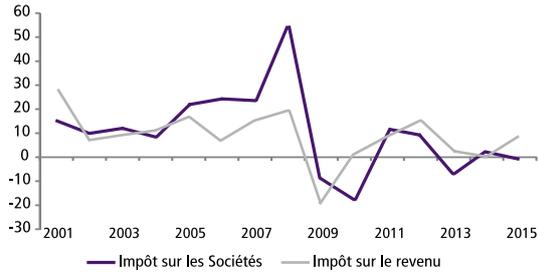
Les ressources drainées par les impôts directs se sont améliorées de 4,1%, contre 0,3% en 2014, tirées par une hausse de 8,4% du produit de l'IR à 36,8 milliards. Les recettes de l'IS ont connu une diminution de 0,4% à 41,3 milliards, liée à un effet de base consécutif aux recettes exceptionnelles enregistrées en 2014, dont notamment 1,1 milliard au titre de la cession d'une partie du capital de Maroc Telecom.

Les recettes des impôts indirects se sont chiffrées à 100,6 milliards, en progression de 3,5% après une baisse de 0,9% en 2014. Les rentrées au titre de la TVA ont crû de 2,5% à 75,3 milliards, reflétant une augmentation de 9,3% à 29,5 milliards de la TVA à l'intérieur. En revanche, sous l'effet de la baisse en valeur des importations, le produit de la TVA à l'importation a reculé de 1,4% à 45,8 milliards. En parallèle, les recettes de la TIC se sont accrues de 6,4% à 25,4 milliards, avec notamment une hausse de 10% à 15,3 milliards de celles sur les produits énergétiques.

Pour les autres rubriques, les droits d'enregistrement et de timbre ont affiché une progression de 7% à 16,7 milliards, alors que le produit des droits de douane est ressorti en légère baisse de 0,3% à 7,7 milliards.

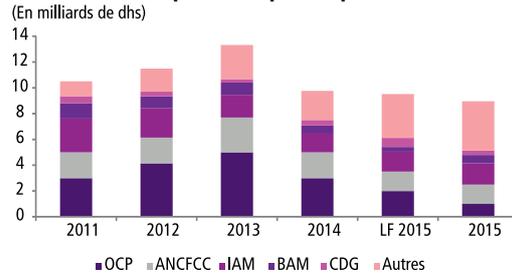
¹ Ratio des recettes fiscales au PIB nominal.

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



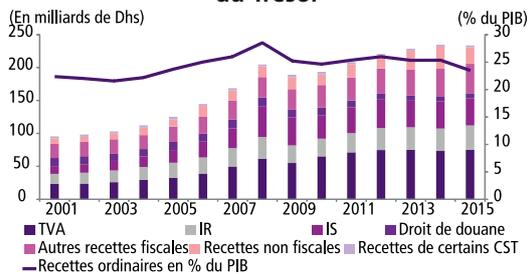
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.4 : Evolution des recettes de monopoles et participations



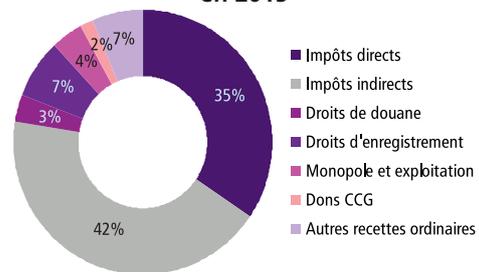
Les recettes non fiscales, pour leur part, sont revenues de 33,6 milliards à 25 milliards de dirhams, traduisant principalement le recul de 13,1 milliards en 2014 à 3,7 milliards des dons du CCG. De même, les recettes de monopole ont baissé de 8,4% à 9 milliards, avec notamment un repli de 3 milliards à un milliard des dividendes versés par l'OCP et l'encaissement des droits d'attribution de licences téléphoniques 4G d'un montant de 1,7 milliard. Les autres recettes de monopole et de participation proviennent notamment de Maroc Télécom pour 1,6 milliard, de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie pour 1,5 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 651 millions de dirhams. Le reliquat des autres recettes non fiscales a totalisé 12,3 milliards dont 4,4 milliards au titre des « recettes en atténuation de dépenses de la dette ».

Graphique 1.5.5 : Evolution des recettes ordinaires du Trésor



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

Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires en 2015



Encadré 1.5.2 : Loi organique relative à la loi de finances : apports et mise en œuvre

Dans le cadre de la modernisation du système des finances publiques et de l'alignement des lois en vigueur sur les dispositions de la Constitution de 2011, une nouvelle loi organique relative à la loi de finances (LOLF) a été adoptée en 2015. Elle vise à améliorer la visibilité, la discipline et la transparence des finances publiques en instaurant une gestion axée sur les résultats, en introduisant notamment une programmation budgétaire pluriannuelle et une règle budgétaire qui limite les nouveaux emprunts nets au financement des investissements. Sa mise en œuvre progressive sera étalée sur une période de cinq ans à partir de 2016.

Dans l'objectif d'améliorer l'efficacité de la dépense publique, plusieurs mesures ont été introduites dans la loi de finances de 2016. Il s'agit notamment de l'interdiction d'intégrer les dépenses de personnel ou de matériel dans le chapitre des investissements et de la création d'un chapitre « remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux » afin de respecter le caractère brut des dépenses. A partir du 1er janvier 2017, une nouvelle règle relative à la limitation des crédits de personnel sera effective, au lieu du caractère évaluatif actuellement en vigueur.

Au plan de la transparence budgétaire, la création de comptes spéciaux ou de « services de l'Etat gérés de manière autonome » sera à partir de 2016 conditionnée par l'existence d'un minimum de ressources propres. Dans le même cadre, deux nouvelles notes relatives aux charges communes et à la répartition régionale de l'investissement ainsi qu'un rapport sur le foncier public mobilisé pour l'investissement feront partie de la documentation accompagnant les projets de loi de finances.

A partir de 2018, une nouvelle approche par programmes permettant la responsabilisation des gestionnaires et le suivi des résultats sera appliquée. En outre, les reports des crédits de paiement ouverts au titre des dépenses d'investissement seront limités. Pour renforcer la discipline budgétaire globale et la transparence des finances publiques, l'Etat sera appelé à tenir une comptabilité générale permettant en particulier d'établir son patrimoine et sa situation financière.

La programmation budgétaire triennale des départements ministériels et des établissements publics subventionnés sera à partir de 2019 appliquée et présentée au Parlement. L'année 2020, dernière année de mise en œuvre de la loi, connaîtra l'entrée en vigueur de la prise en compte des cotisations de l'Etat au titre de la prévoyance sociale et de la retraite au niveau des dépenses de personnel. Le projet de loi de règlement sera dès lors accompagné du compte général de l'Etat, du rapport annuel de performance et du rapport d'audit de performance, et la certification des comptes de l'Etat par la Cour des Comptes deviendra obligatoire.

Tableau 1.5.2 : Situation des charges et ressources du Trésor

	2014 ¹	2015	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la loi de finances 2015
Recettes ordinaires	234 944	233 716	-0,5	97,3
Recettes fiscales	198 186	205 788	3,8	98,5
- Impôts directs	77 593	80 760	4,1	98,8
Impôt sur les sociétés	41 480	41 319	-0,4	96,6
Impôt sur le revenu	33 985	36 848	8,4	100,8
- Impôts indirects	97 276	100 637	3,5	95,9
Taxe sur la valeur ajoutée ²	73 427	75 271	2,5	93,8
Taxe intérieure de consommation	23 849	25 366	6,4	102,9
- Droits de douane	7 738	7 715	-0,3	106,1
- Droits d'enregistrement et de timbre	15 579	16 676	7,0	112,1
Recettes non fiscales³	33 587	24 981	-25,6	88,0
Dons des pays du CCG	13 120	3 716	-71,7	28,6
Recettes de certains Compte Spéciaux du Trésor	3 171	2 947	-7,1	98,2
Dépenses globales	286 030	282 091	-1,4	98,2
Dépenses ordinaires	231 723	223 548	-3,5	94,0
Biens et services	152 259	159 700	4,9	97,2
- Personnel	101 505	102 669	1,1	97,3
- Autres biens et services	50 754	57 031	12,4	96,9
Intérêts de la dette publique	24 788	27 289	10,1	102,7
- Intérieure	21 052	23 304	10,7	102,3
- Extérieure	3 736	3 985	6,7	105,3
Compensation	32 648	13 977	-57,2	61,0
Transferts aux collectivités territoriales	22 028	22 581	2,5	93,8
Solde ordinaire	3 221	10 169		
Dépenses d'investissement	54 307	58 544	7,8	118,9
Solde des autres Comptes Spéciaux du Trésor	5 396	5 630		
Solde primaire	-20 903	-15 456		
Solde budgétaire global	-45 690	-42 745		
Variation des arriérés	-2 091	-6 873		
Besoin/excédent de financement	-47 781	-49 618		
Financement intérieur	36 442	49 522		
- Marché des adjudications	13 086	44 047		
- Autres opérations	23 356	5 475		
Financement extérieur	9 293	54		
- Tirages	17 685	8 422		
- Amortissements	-8 392	-8 369		
Privatisation	2 046	43		

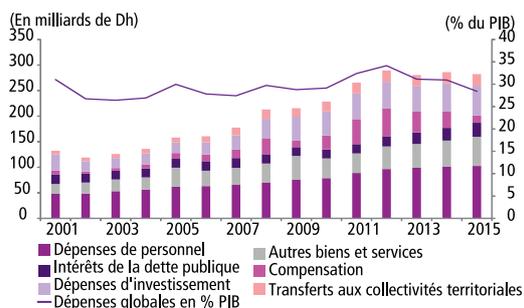
1 Chiffres révisés.

2 Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

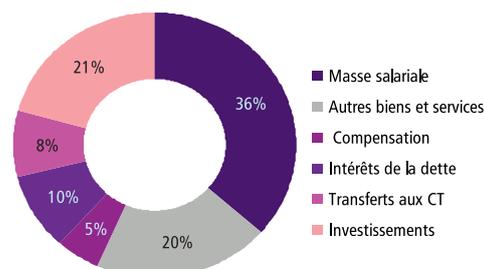
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Dépenses globales

Les dépenses globales du Trésor ont diminué de 1,4% à 282,1 milliards, la forte baisse de la charge de compensation ayant plus que contrebalancé la hausse des autres catégories, notamment les autres biens et services et l'investissement.

Graphique 1.5.7 : Evolution des dépenses globales du Trésor

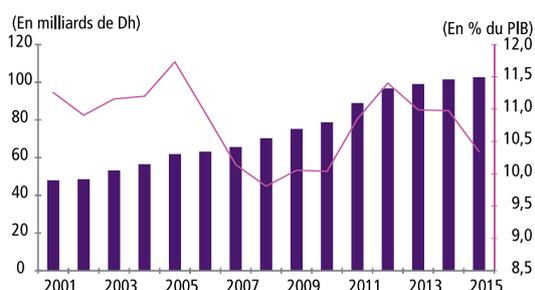
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales en 2015

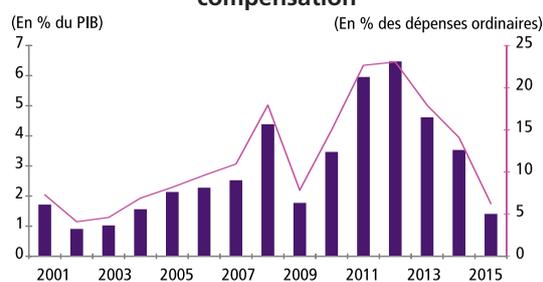
La charge de compensation est revenue de 32,6 milliards de dirhams à 14 milliards en 2015, dont 8,6 milliards pour le gaz, en baisse de 40,9%, 2,9 milliards pour le sucre et 2,5 milliards pour la farine. La diminution de la subvention du gaz reflète le recul de son cours sur le marché international de 723,3 dollars la tonne en moyenne en 2014 à 376,4 dollars en 2015. L'effet de ce repli a été toutefois atténué par l'appréciation du dollar dont le cours moyen s'est établi à 9,75 dirhams contre 8,41 dirhams en 2014.

Les dépenses de fonctionnement se sont alourdies de 4,9% à 159,7 milliards de dirhams. Après une progression de 2,5% en 2014, la masse salariale a enregistré une augmentation de 1,1% à 102,7 milliards, traduisant en particulier une création nette de près de 7.000 postes d'emplois et une baisse de 26,7% des rappels pour les salaires servis par la DPP¹. En pourcentage du PIB, elle est revenue d'une année à l'autre de 11% à 10,5%.

En hausse de 12,4%, les dépenses au titre des autres biens et services se sont établies à 57 milliards, portant leur part dans les dépenses globales de 17,7% à 20,2%. En particulier, après une augmentation de 22,2%, les transferts aux établissements publics se sont accrus de 11,9% à 16 milliards de dirhams.

Graphique 1.5.9 : Evolution de la masse salariale

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

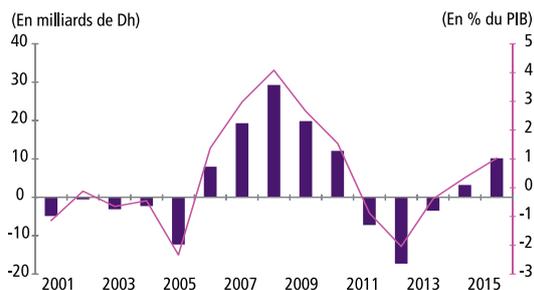
Graphique 1.5.10 : Evolution des dépenses de compensation

¹ Direction des Dépenses du Personnel relevant de la Trésorerie Générale du Royaume. Les salaires servis par la DPP représentent 88,5% de la masse salariale.

Pour ce qui est des paiements d'intérêts de la dette, ils ont progressé de 10,1% à 27,3 milliards, reflétant essentiellement une hausse de 10,7% à 23,3 milliards de sa composante intérieure. De même, après une baisse de 3,8% en 2014, les intérêts de la dette extérieure se sont accrus de 6,7% à 4 milliards dont 383 millions de dirhams au titre de l'emprunt d'un milliard d'euros contracté en juin 2014.

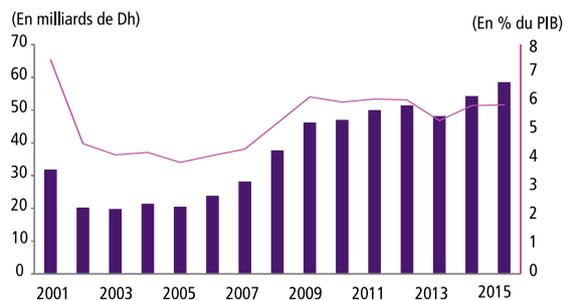
Au total, les dépenses courantes du Trésor sont ressorties en diminution pour la troisième année consécutive, s'établissant à 223,5 milliards. Dans ces conditions, l'épargne budgétaire s'est élevée à 10,2 milliards contre 3,2 milliards en 2014, permettant ainsi de couvrir 17,4%, contre 5,9% en 2014, des émissions d'investissement. Ces dernières ont enregistré une augmentation de 7,8% à 58,5 milliards, avec notamment une hausse de 16% à 36,2 milliards des dépenses d'équipement des Ministères et une diminution de 6,3% à 10,8 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor.

Graphique 1.5.11 : Evolution du solde ordinaire



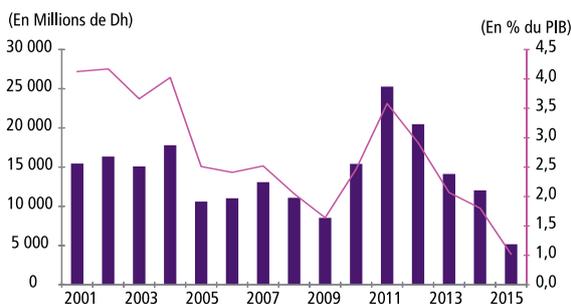
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement



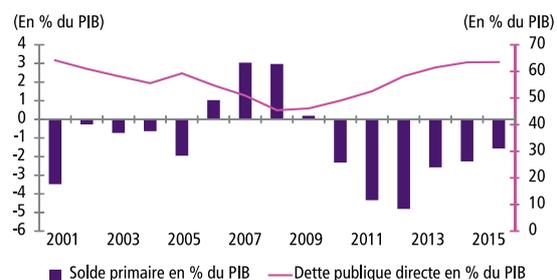
Compte tenu d'un solde positif des comptes spéciaux du Trésor de 5,6 milliards, le déficit budgétaire s'est allégé de 45,7 milliards en 2014 à 42,7 milliards en 2015. Par ailleurs, le Trésor a réduit son stock d'arriérés de paiements de 6,9 milliards le ramenant autour de 5 milliards, le déficit de caisse ressortant par conséquent à 49,6 milliards au lieu de 47,8 milliards en 2014.

Graphique 1.5.13 : Evolution du stock des arriérés de paiement



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

Graphique 1.5.14 : Evolution du solde primaire et de la dette publique directe



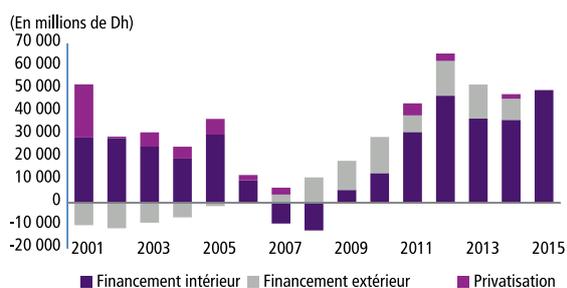
1.5.3 Financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor a été couvert quasi-exclusivement par des ressources intérieures. Le montant net mobilisé s'est établi à 49,5 milliards de dirhams, après 36,4 milliards en 2014. Les levées nettes au titre des bons de Trésor ont totalisé 44 milliards et le reste a été mobilisé à travers les circuits propres du Trésor.

Les ressources extérieures du Trésor se sont établies à 8,4 milliards de dirhams, soit un montant quasi-équivalent à celui des remboursements, le flux net ressortant ainsi à 54 millions contre 9,3 milliards en 2014. Ces ressources ont été mobilisées quasi-exclusivement auprès des institutions internationales, avec notamment des prêts à hauteur de 5,8 milliards auprès de la Banque Mondiale et 1,7 milliard auprès de la Banque Africaine de Développement.

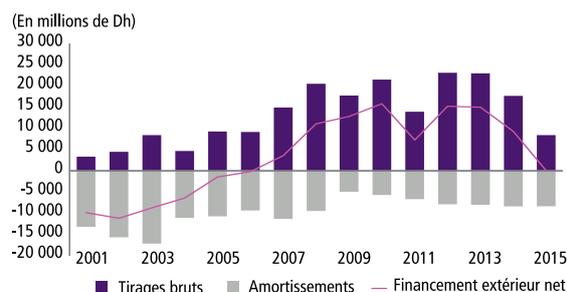
Par ailleurs, les recettes de privatisation se sont limitées à 43 millions provenant de la cession de la participation de l'Etat dans le capital de la Société Mer Verte, contre 2 milliards de dirhams en 2014.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



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

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor



1.5.4 Endettement public

A fin décembre 2015, l'encours de la dette publique directe s'est établi à 629,2 milliards de dirhams, en hausse de 7,3%, reflétant principalement une augmentation de 9,6% de sa composante intérieure à 488,4 milliards. En raison notamment de l'orientation du Trésor vers les maturités moyennes en termes de souscriptions brutes, dont la part a atteint 29,1% contre 19,1% en 2014, la durée de vie moyenne de la dette intérieure s'est allongée davantage en 2015, passant de 5,8 à 6,3 années. Dans ces conditions, le coût moyen¹ a augmenté de 20 points de base à 5,2%, malgré une baisse de 17 points de base à 4,1% du taux moyen pondéré des nouvelles émissions du Trésor.

L'encours de la dette extérieure directe a, quant à lui, diminué de 0,2% à 140,8 milliards de dirhams, représentant ainsi 22,5% de la dette globale directe. Sa structure par devise reste

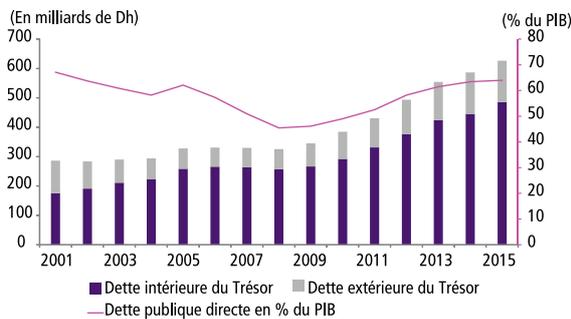
¹ Calculé comme le rapport entre les intérêts de la dette payés l'année en cours et le stock de la dette de l'année précédente.

dominée par l'Euro, avec toutefois une part en baisse de 78,8% à 75,9%. Pour ce qui est du coût moyen, il a reculé de 5 points de base à 2,82%.

Rapportée au PIB, la dette publique directe a enregistré une progression de 63,5% à 64,1%, recouvrant une hausse de la dette intérieure de 48,2% à 49,7% et une baisse d'un point de pourcentage de la dette extérieure à 14,3%.

Concernant la dette extérieure des entreprises et établissements publics (EEP), elle a connu une hausse de 16,8% à 160 milliards, représentant ainsi 16,3% du PIB contre 14,8% en 2014. Au total, l'encours de la dette publique globale¹ s'est accru de 9,1% à 789,2 milliards², représentant 80,4% du PIB au lieu de 78,3% en 2014.

Graphique 1.5.17 : Evolution de la dette du Trésor



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

Graphique 1.5.18 : Evolution de la dette publique

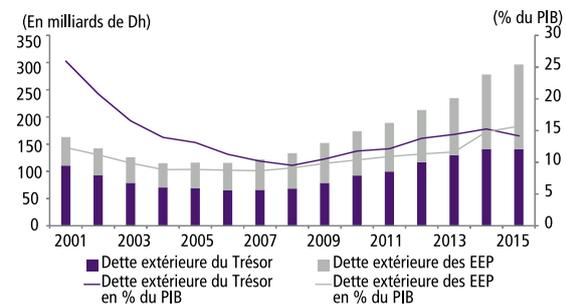


Tableau 1.5.3 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams)

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	263,8	257,5	266,4	292,3	331,3	376,8	424,5	445,5	488,4
En % du PIB	40,7	35,9	35,6	37,2	40,4	44,4	47,3	48,2	49,7
1- Adjudications des bons du Trésor	259,6	252,7	257,9	277,8	314,2	356,7	413,0	426,1	470,1
En % du PIB	40,1	35,2	34,5	35,4	38,3	42,1	46,0	46,1	47,9
2- Autres instruments de la dette intérieure	4,2	4,9	8,5	14,4	17,1	20,1	11,5	19,4	18,3
En % du PIB	0,6	0,7	1,1	1,8	2,1	2,4	1,3	2,1	1,9
II- Dette extérieure du Trésor	65,9	68,3	78,7	92,4	99,6	116,9	129,8	141,1	140,8
En % du PIB	10,2	9,5	10,5	11,8	12,1	13,8	14,5	15,3	14,3
III- Encours de la dette directe (I+II)	329,8	325,8	345,2	384,6	430,9	493,7	554,3	586,6	629,2
En % du PIB	50,9	45,4	46,1	49,0	52,5	58,2	61,7	63,5	64,1
IV- Dette extérieure des EEP (garantie)	56,1	65,3	73,5	81,5	89,5	95,8	104,9	137,0	160,0
En % du PIB	8,7	9,1	9,8	10,4	10,9	11,3	11,7	14,8	16,3
Dette publique extérieure (II+IV)	122,0	133,6	152,3	173,8	189,1	212,7	234,7	278,1	300,8
En % du PIB	18,8	18,6	20,3	22,2	23,1	25,1	26,1	30,1	30,6
Encours de la dette publique (III+IV)	385,9	391,1	418,7	466,1	520,5	589,5	659,2	723,6	789,2
En % du PIB	59,6	54,6	55,9	59,4	63,5	69,5	73,4	78,3	80,4
PIB à prix courants	647,5	717,0	748,5	784,6	820,1	847,9	897,9	923,7	982,2

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

1 Trésor et EEP.

2 Ces données ne comprennent pas la dette intérieure garantie.

Encadré 1.5.3 : Analyse de la soutenabilité de la dette

Seuil de soutenabilité de la dette au Maroc

La question du niveau d'endettement public tolérable a été abordée dans plusieurs travaux de la littérature économique. Ainsi, des études récentes de l'OCDE¹ ont conclu que les niveaux d'endettement tolérables dépendent du niveau de développement du pays, mais en général un ratio de dette publique élevé, va de pair avec une moindre croissance. De son côté, le FMI² ne propose pas de limites spécifiques mais recommande néanmoins la conduite d'une analyse plus rigoureuse des vulnérabilités lorsque ce ratio dépasse un certain niveau. Les travaux de Reinhart et Rogoff (2010)³, Reinhart et al. (2012)⁴ et Pescaroti et al. (2014)⁵ ont montré que dans les pays avancés, la croissance se détériore manifestement lorsque l'endettement dépasse 90% du PIB. En revanche, d'autres travaux notamment ceux d'Herndon⁶ et al. (2013) avancent qu'il n'y a pas de point d'inflexion particulier ou d'effet de seuil.

La méthode de Reinhart et Rogoff en particulier, consiste à analyser le lien entre la croissance et l'inflation d'un côté et le niveau de la dette de l'autre. Elle présente l'avantage d'être applicable au niveau d'un pays pris individuellement. Son application au cas du Maroc, sur la base des données de la période 1982-2015, indique qu'un ratio d'endettement du Trésor dépassant 70% du PIB va de pair avec une baisse du taux de croissance et une hausse importante de l'inflation.

Tableau E1.5.3.1 : Résumé des résultats

	Ratio de la dette publique en % du PIB			
	Inférieur à 50%	Entre 50% et 60%	Entre 60% et 70%	Supérieur à 70%
Croissance moyenne	4,7%	4,8%	4,6%	3,8%
Ecart*	-	0,1%	-0,2%	-0,8%
L'inflation médiane	1%	1,3%	2,3%	5,5%
Nombre d'années	3	7	14	10

* Différence entre la croissance moyenne (ou médiane) de l'intervalle supérieur par rapport à l'intervalle inférieur.

1 OCDE (2015), « Atteindre des cibles prudentes de dette grâce à des règles fiscales », note de politique économique du département des affaires économique de l'OCDE.

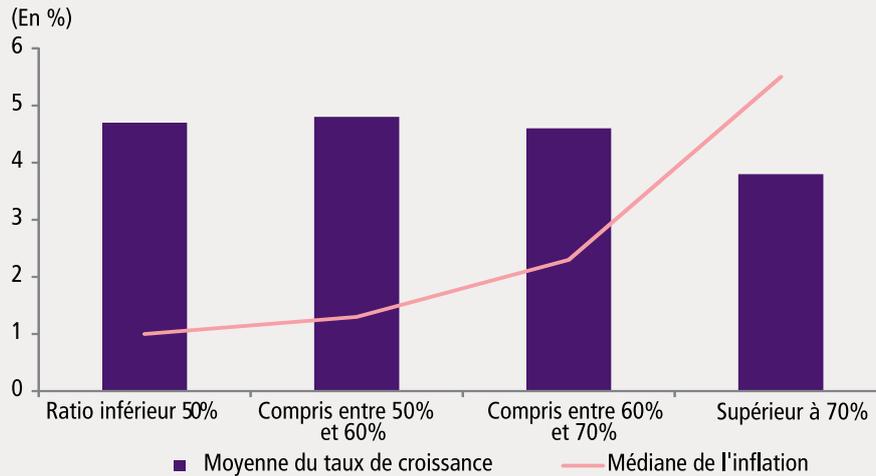
2 FMI (2011), « Modernizing the Framework for Fiscal Policy and Public Debt Sustainability Analysis », the Fiscal Affairs Department and the Strategy, Policy, and Review Department.

3 Carmen M. Reinhart and Kenneth S. Rogoff (2010), « Growth in a Time of Debt », American Economic Review.

4 Carmen M. Reinhart and Vincent R. Reinhart (2012), « Debt overhangs: past and present », National Bureau of Economic Research.

5 Pescaroti, Sandri et Simon (2014) « Pas de seuil magique », Finance & Développement.

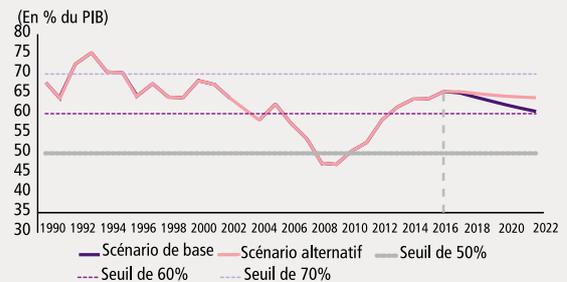
6 Herndon, Ash and Pollin (2013), « Does High Public Debt Consistently Stifle Economic Growth? A critique of Reinhart and Rogoff », Political Economy Research Institute.

Graphique E1.5.3.1 : Dette publique, croissance et inflation 1983-2015

Soutenabilité de la dette publique

L'exercice de simulation de l'évolution de la dette du Trésor sur la période 2016-2022 se base sur les prévisions budgétaires de la loi de finances 2016 et les perspectives macroéconomiques de Bank Al-Maghrib pour 2017. Pour le reste de la période, il est supposé un solde primaire permettant de converger vers un déficit budgétaire autour de 3% du PIB et la croissance est considérée comme endogène dépendant de l'impulsion budgétaire.

Il ressort des simulations que la dette devrait commencer à baisser à partir de 2017. Elle devrait passer de 64,1% en 2015, à 65,9% en 2016 avant de revenir à moins de 65,5% en 2017. Toutefois, un choc négatif de croissance de 1 point de pourcentage à partir de 2017 se traduirait par une augmentation moyenne de la dette de 2 points par rapport au scénario de base.

Graphique E1.5.3.2 : Projections de la dette publique directe

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances et prévisions de BAM.

1.6 Balance des paiements

La situation des comptes extérieurs s'est encore améliorée en 2015. Le déficit commercial s'est atténué de 19,2% traduisant pour l'essentiel un net allègement de la facture énergétique et la poursuite de la dynamique à l'export du secteur de l'automobile ainsi qu'une hausse des ventes de phosphates. En parallèle, les transferts des marocains résidant à l'étranger ont enregistré un accroissement de 2,9%, alors que les recettes de voyages ont reculé de 1,2%. Au total, et en dépit d'un net recul des entrées en dons CCG à 3,7 milliards de dirhams, le déficit courant s'est sensiblement atténué revenant à 1,9% du PIB après 5,7% en 2014 et 7,9% en 2013.

Au plan des opérations financières, les investissements directs étrangers se sont maintenus à un niveau élevé avec un afflux de 39 milliards de dirhams, alors que le solde des prêts a connu une baisse reflétant principalement le repli des tirages aussi bien du Trésor que des entreprises et établissements publics.

Dans ces conditions, l'encours des réserves internationales nettes s'est renforcé de 23,5% à 224,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services au lieu de 5 mois et 9 jours à fin 2014.

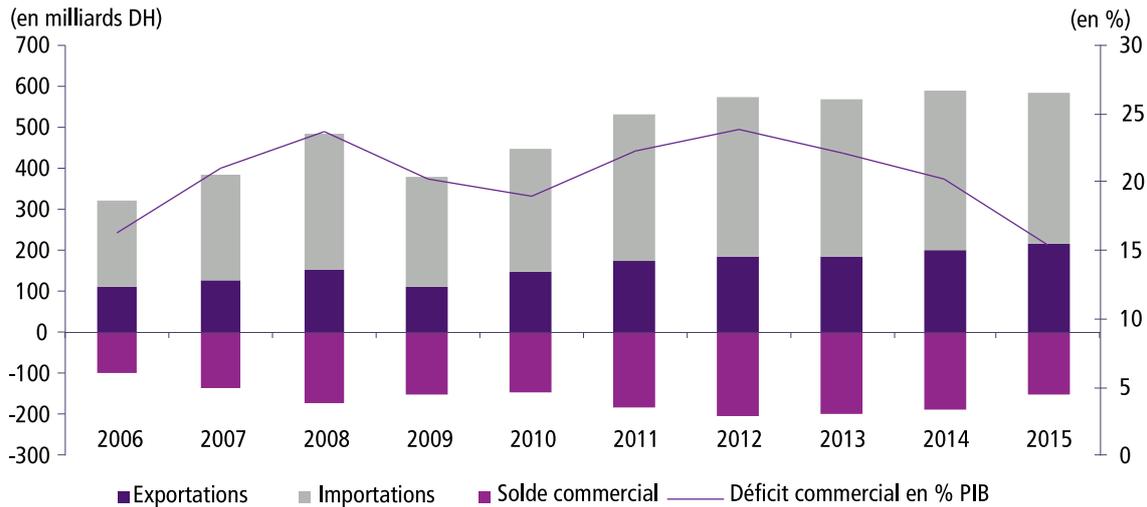
Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements (en % du PIB)

	Moyenne 2001-2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Compte courant	2,3	-5,0	-5,3	-4,4	-7,9	-9,5	-7,9	-5,7	-1,9
Déficit commercial	13,7	23,8	20,2	18,9	22,3	23,8	22,1	20,3	15,4
Recettes des voyages (▲ %)	15,8	-5,3	-4,9	6,8	4,4	-1,8	-0,4	3,0	-1,2
Recettes des MRE (▲ %)	15	-3,5	-5,4	8,3	7,4	0,6	-1,5	3,7	2,9
Dons	0,4	1,3	0,5	0,4	0,4	0,3	0,8	1,8	0,5
Compte financier (flux net)	-2,0	5,5	5,9	4,7	8,2	9,8	7,0	5,0	1,3
IDE	3,6	2,7	2,1	1,7	2,5	2,8	3,1	3,2	3,1
Prêts	-1,9	1,6	3,0	3,0	1,7	2,7	3,6	4,2	2,5
RIN en mois d'importations	8,9	6,1	7,3	6,9	5,2	4,1	4,4	5,3	6,8

Sources : Office des Changes et BAM.

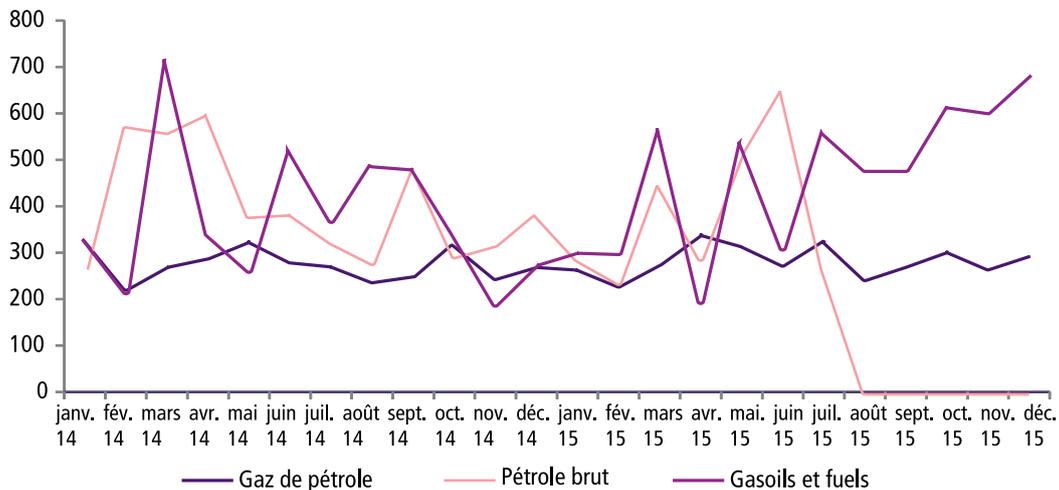
1.6.1 Balance commerciale

Poursuivant sa tendance baissière entamée en 2013, le déficit commercial s'est atténué de 36 milliards en 2015 à 151,3 milliards de dirhams ou 15,4% du PIB contre 20,3% en 2014 et 22,1% en 2013. Cette évolution résulte d'une diminution de 5,6% des importations à 366,4 milliards et d'une hausse de 7,1 % des exportations à 215,1 milliards, le taux de couverture s'étant ainsi amélioré de 7 points de pourcentage à 58,7%.

Graphique 1.6.1 : Evolution de la balance commerciale

Source : Office des Changes.

Le recul des importations reflète essentiellement un fléchissement des achats de produits énergétiques de 28,6% à 66,3 milliards, en relation avec l'importante baisse des prix¹ sur le marché international. Pour ce qui est des volumes, les quantités importées se sont contractées de 44,4% pour le pétrole brut, suite à l'arrêt des acquisitions de la SAMIR à partir du mois d'août, alors qu'elles ont augmenté de 25,7% pour les gas-oils et fuel-oils.

Graphique 1.6.2 : Importation des principaux produits pétroliers (Quantités en milliers de tonnes)

Source : Office des Changes.

¹ Le prix du pétrole brut est revenu, en moyenne, de 96,2 \$ le baril en 2014 à 50,8 \$ en 2015.

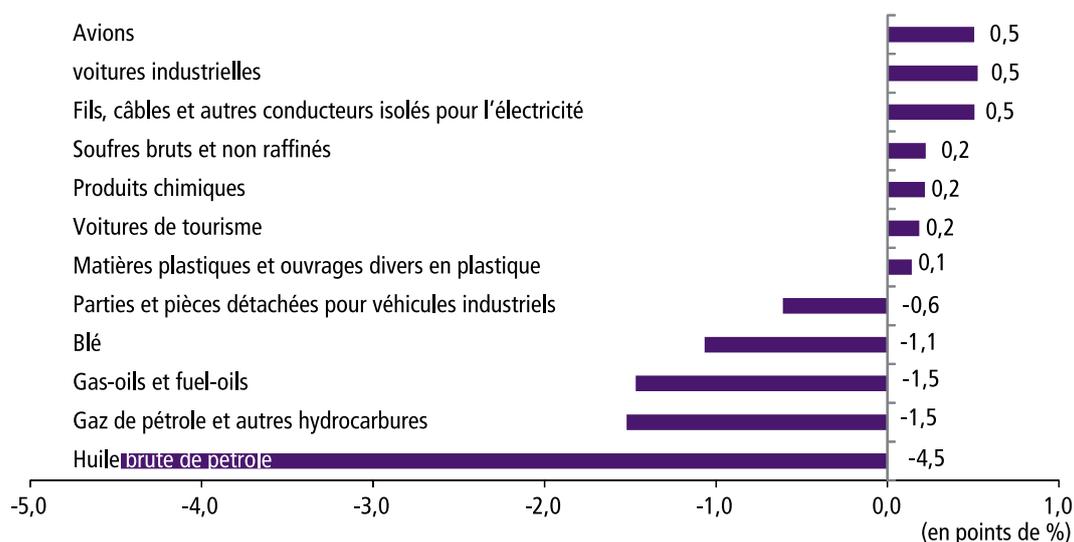
Les achats en produits alimentaires ont également diminué de 14,5% à 35,7 milliards de dirhams, avec un net repli de 32,6% des importations de blé lié à la forte augmentation de la production céréalière nationale.

Quant aux acquisitions de biens de consommation, elles ont légèrement augmenté à 70,3 milliards, avec notamment une progression de 10,1% des achats de voitures de tourisme et pièces y afférentes, ainsi que des baisses de 43% pour les papiers finis et de 12,7% pour les appareils récepteurs.

Les achats de biens d'équipement se sont, en revanche, renforcés de 6,2%, s'établissant à 87,1 milliards de dirhams dont 3,7 milliards d'acquisitions d'avions. Compte non tenu de ces dernières, la hausse ressort à 3,9%, traduisant notamment un accroissement de 29,6% des importations de voitures industrielles et de 30,2% de celles de fils et câbles.

En parallèle, les importations de demi-produits ont progressé de 4,9% à 86,3 milliards, avec des accroissements de 34,4% pour les produits semi-finis en fer ou en acier, de 10,3% pour les produits chimiques et de 4,9% pour les matières plastiques. De même, les acquisitions de produits bruts se sont accrues de 3,2%, reflétant essentiellement une augmentation tant de la quantité que du prix du soufre brut.

Graphique 1.6.3 : Contribution des principaux produits à l'évolution des importations (en points de %)



Source : Office des Changes.

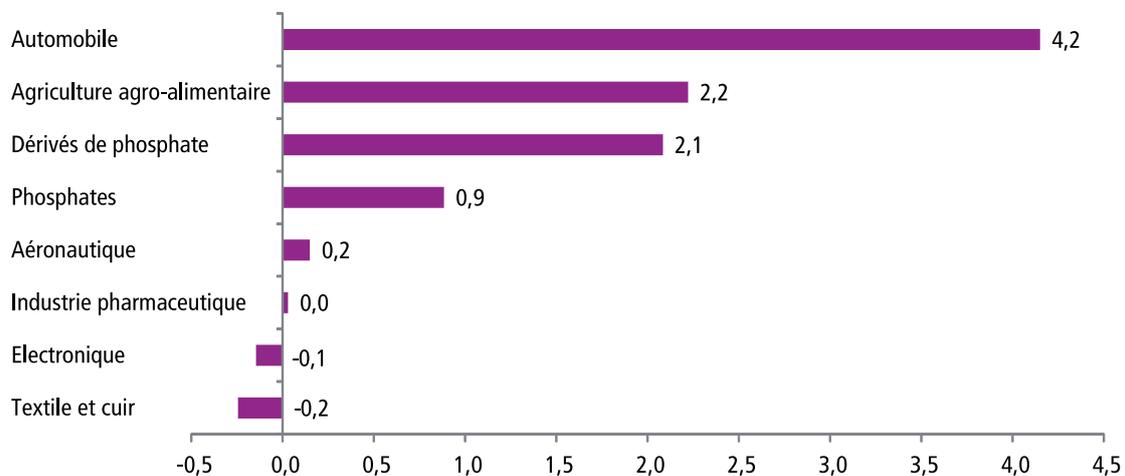
Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'importation

	En millions de dirhams			Variation en %	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Importations de Biens	383 720	388 080	366 365	1,1	-5,6
Produits alimentaires	35 887	41 749	35 685	16,3	-14,5
Blé	8 221	12 696	8 551	54,4	-32,6
Biens de consommation	65 059	69 037	70 266	6,1	1,8
Voitures de tourisme	9 255	10 077	10 800	8,9	7,2
Produits bruts	17 847	20 038	20 673	12,3	3,2
Soufres bruts	4 152	5 701	6 564	37,3	15,1
Demi produits	80 584	82 219	86 270	2,0	4,9
Matières plastiques	11 309	11 606	12 174	2,6	4,9
Produits chimiques	7 964	8 245	9 097	3,5	10,3
Énergie et lubrifiants	102 266	92 777	66 255	-9,3	-28,6
Huile brute de pétrole	36 459	28 288	10 937	-22,4	-61,3
Gas-oils et fuel-oils	35 630	31 577	25 884	-11,4	-18,0
Gaz de pétrole	19 125	19 215	13 169	0,5	-31,5
Biens d'équipement	82 050	82 001	87 125	-0,1	6,2
Avions	1 089	1 774	3 735	62,9	-
Voitures industrielles	7 927	6 907	8 950	-12,9	29,6

Source : Office des Changes.

En regard, les exportations ont enregistré un accroissement de 7,1% à 215,1 milliards, reflétant notamment la poursuite de la performance du secteur automobile. Après une hausse de 27,2% en 2014, les expéditions de ce dernier ont augmenté de 20,7% à 48,6 milliards de dirhams, portant sa part dans le total des exportations de 20% à 22,7%. Cette évolution résulte d'un accroissement des ventes de 24,8% à 24,6 milliards pour la construction automobile et de 15,4% à 20,1 milliards pour le câblage.

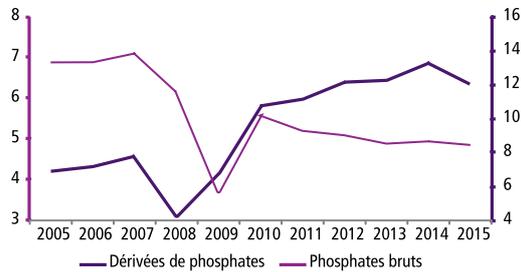
Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2015 (en points de %)



Source : Office des Changes.

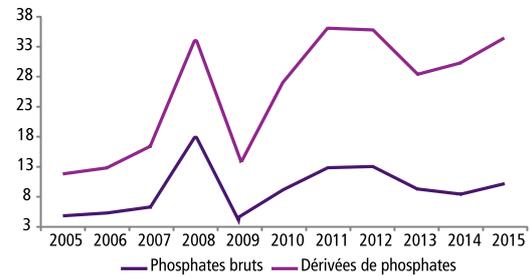
Dans le même sens, les exportations de phosphates et dérivés ont progressé de 15,7% à 44,3 milliards de dirhams, sous l'effet principalement de l'appréciation du dollar, alors que les quantités expédiées ont régressé de 4,6%. Par produit, les exportations ont augmenté de 25,8% pour l'acide phosphorique, de 5,5% pour les engrais naturels et chimiques et de 21,7% pour les phosphates bruts.

Graphique 1.6.5 : Evolution des exportations des phosphates et dérivés en volume (en millions de tonnes)



Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.6 : Evolution des exportations des phosphates et dérivés (en milliards de dirhams)



Les expéditions du secteur « Agriculture et Agro-alimentaire¹ » ont également enregistré une hausse de 11,4% à 43,5 milliards de dirhams, traduisant essentiellement celle de 13,9% des ventes de l'industrie alimentaire.

En revanche, après une amélioration de 4,7% en 2014, les ventes du secteur « textile et cuir » ont reculé de 1,5% à 33 milliards de dirhams, résultat d'un repli de 5,6% des ventes d'articles de bonneterie et d'une quasi-stagnation des expéditions de vêtements confectionnés qui représentent les deux tiers des exportations du secteur.

Pour les autres secteurs, les ventes de « l'aéronautique » et de « l'industrie pharmaceutique » ont enregistré des augmentations respectives de 4,3% et de 6,3%, alors que celles de « l'électronique » ont baissé de 3,7%. La valeur totale des expéditions de ces trois secteurs s'est établie à 16 milliards, soit moins de 8% du total des exportations.

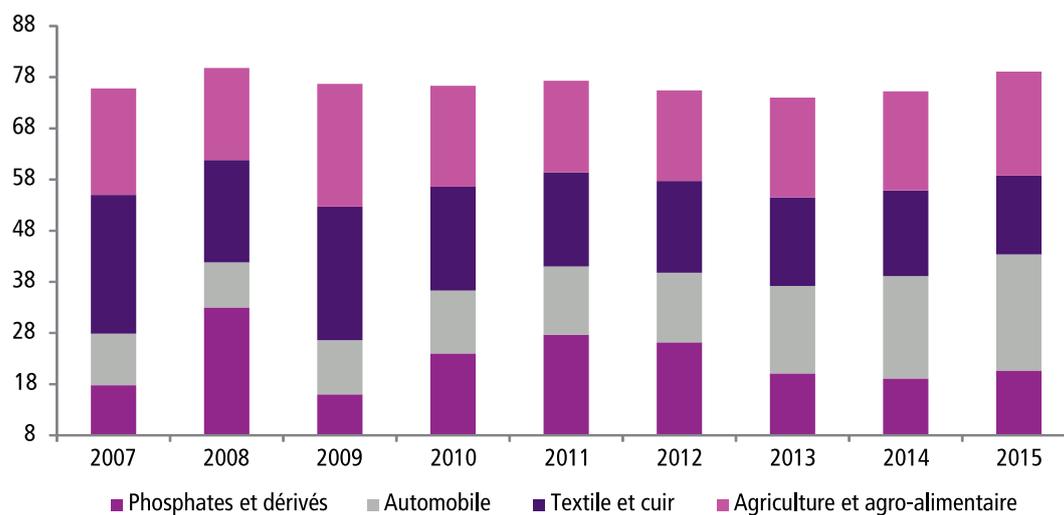
¹ Y compris la pêche.

Tableau 1.6.3 : Principaux produits à l'exportation

	Valeurs en millions de dirhams			Variation en %	
	2013	2014	2015	2014-2013	2015-2014
Exportations de biens	185 387	200 808	215 111	8,3	7,1
Automobile	31 660	40 262	48 596	27,2	20,7
Câblage	15 705	17 384	20 061	10,7	15,4
Construction automobile	12 798	19 681	24 559	53,8	24,8
Phosphates et dérivés	37 330	38 277	44 239	2,5	15,7
Agriculture et Agro-alimentaire	36 243	39 029	43 492	7,7	11,4
Industrie alimentaire	20 090	21 951	24 992	9,3	13,9
Textile et Cuir	32 011	33 512	33 023	4,7	-1,5
Vêtements confectionnés	19 046	20 151	20 258	5,8	0,5
Articles de bonneterie	7 269	7 379	7 005	1,5	-5,1
Chaussures	2 806	2 897	2 931	3,2	1,2
Electronique	6 938	7 966	7 675	14,8	-3,7
Composantes électroniques	4 176	4 255	3 991	1,9	-6,2
Aéronautique	7 211	6 979	7 281	-3,2	4,3
Industrie pharmaceutique	1 026	986	1 048	-3,9	6,3

Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.7 : Structure des exportations par principaux secteurs (en %)

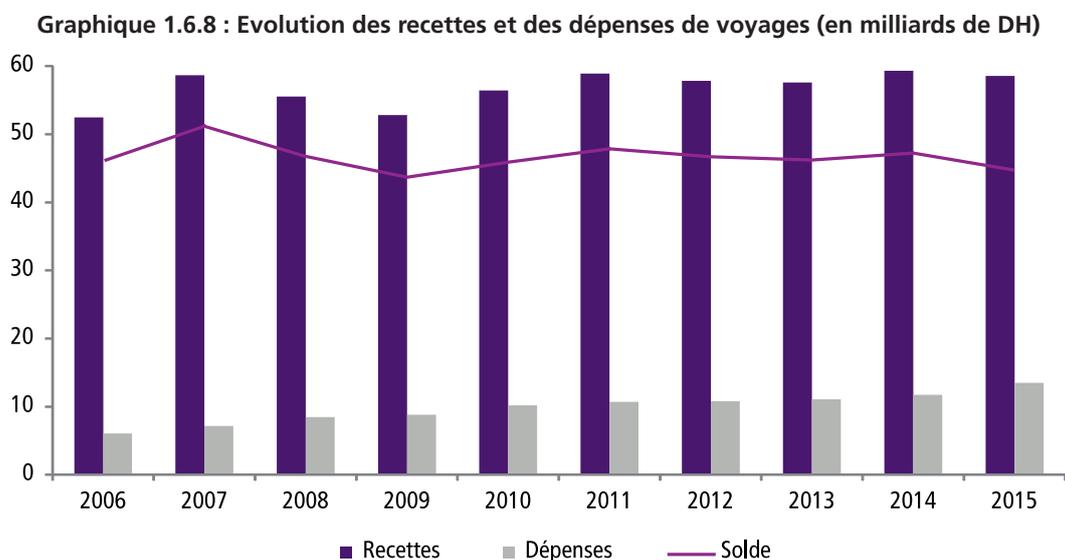


Source : Office des Changes.

1.6.2 Balance des services

Le solde des voyages a connu en 2015 une baisse de 5,5%, résultat d'un repli de 1,2% des recettes à 58,6 milliards de dirhams et d'une augmentation de 16,3% des dépenses à 13,7 milliards. A l'inverse, le solde déficitaire des transports s'est atténué de près de moitié à 2,6 milliards et celui

des « Autres services aux entreprises » est revenu de 2,9 milliards à 277 millions. Les recettes de cette dernière rubrique proviennent à hauteur de 58,3% de l'offshoring dont les rentrées se sont établies à 7,5 milliards, en hausse de 1%. Au total, l'excédent des services est ressorti à 62,1 milliards en amélioration de 4,9%.

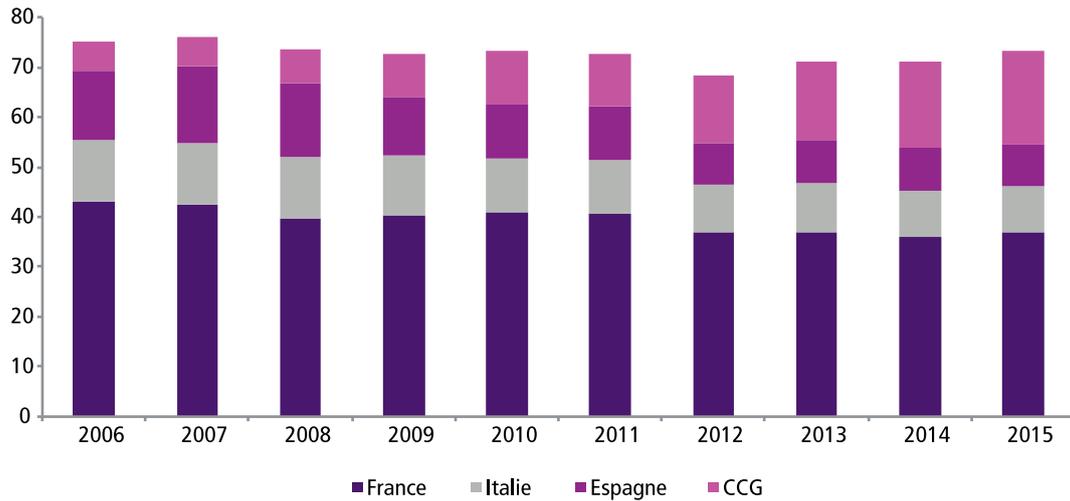


Source : Office des Changes.

1.6.3 Revenus et transferts courants

Le solde déficitaire des revenus s'est atténué de 4 milliards à 18,4 milliards de dirhams, consécutivement à la baisse des sorties au titre des dividendes des investissements directs qui sont revenues de 16,1 milliards à 10,9 milliards de dirhams.

S'agissant des transferts publics, constitués principalement de dons perçus des pays du Golfe, ils ont nettement diminué, revenant de 16,7 milliards à 5,3 milliards de dirhams en 2015. Pour ce qui est des transferts des Marocains résidant à l'étranger, ils ont enregistré une nouvelle hausse de 2,9% à 61,7 milliards, provenant essentiellement de la zone euro. La structure par pays de ces transferts a connu au cours de la dernière décennie un changement important avec notamment une hausse de 5,6% en 2006 à 18,6% en 2015 de la part des pays des CCG et une baisse de celle des émetteurs traditionnels, en particulier la France de 43,1% à 35,9%, l'Espagne de 14% à 8,4% et l'Italie de 12,2% à 9,3%.

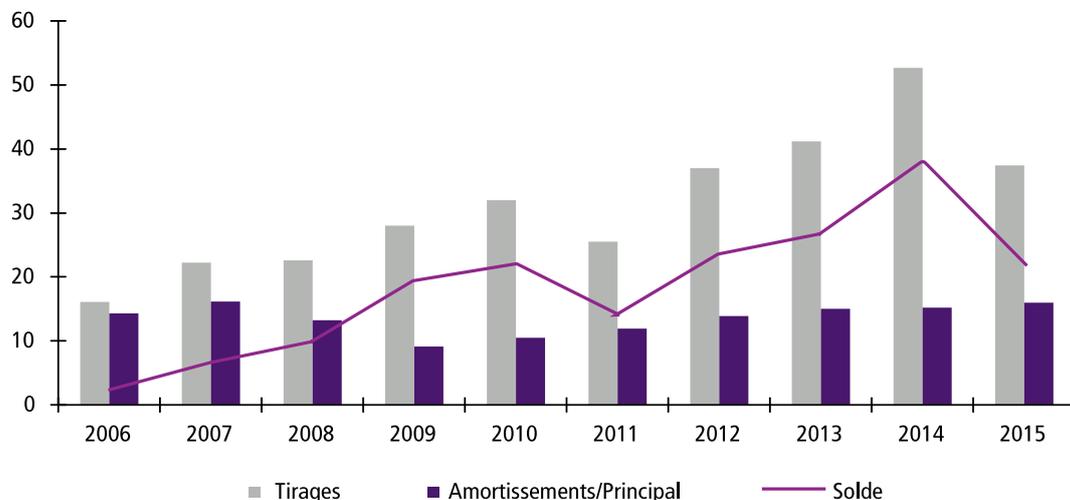
Graphique 1.6.9 : Structure des transferts des MRE par principaux pays émetteurs (en %)

Source : Office des Changes.

1.6.4 Compte financier

En 2015, l'excédent du compte financier hors réserves s'est rétracté de 73,2 milliards à 55,1 milliards de dirhams, résultat principalement d'un repli des prêts et d'une légère hausse des IDE.

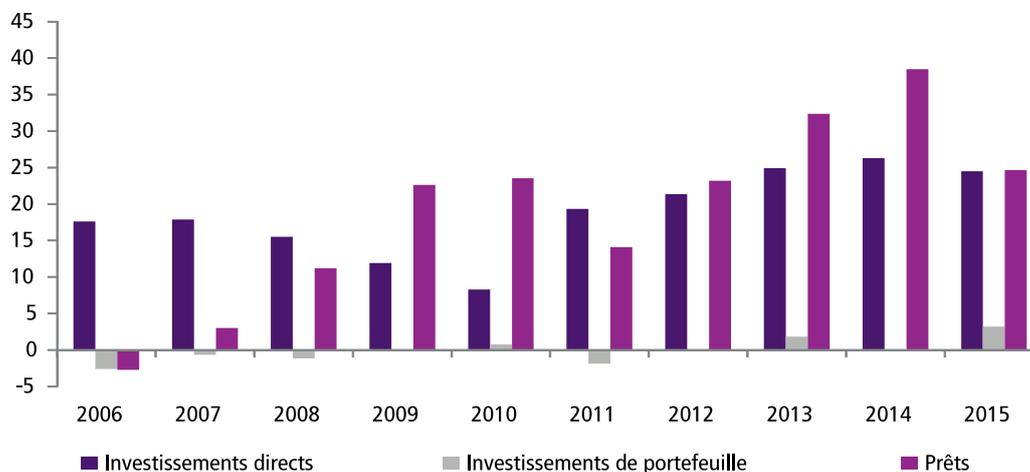
En effet, le solde des prêts publics est revenu de 37,3 milliards à 20,5 milliards de dirhams, reflétant des reculs des flux nets de 8,5 milliards pour le Trésor et de 8,2 milliards pour les entreprises et établissements publics. En revanche, le solde des prêts privés est passé de 1,3 milliard à 4,2 milliards de dirhams, résultat d'une baisse de 5,8 milliards des remboursements et de 2,9 milliards des tirages.

Graphique 1.6.10 : Evolution des flux de l'endettement extérieur public (en milliards de DH)

Source : Ministère de l'Economie et des Finances.

En ce qui concerne les investissements directs étrangers au Maroc, les entrées se sont accrues de 2,5 milliards en 2015 pour s'établir à 39 milliards de dirhams. Les « avances en comptes courants d'associés » et les « prêts entre entreprises apparentées » ont globalement augmenté de 6,2 milliards s'élevant à 13,7 milliards, alors que les prises de participation ont reculé de 16,2% à 21,5 milliards. Compte tenu de cessions d'investissements d'un montant de 8,2 milliards, le flux net d'IDE ressort à 30,9 milliards de dirhams, en progression de 941 millions.

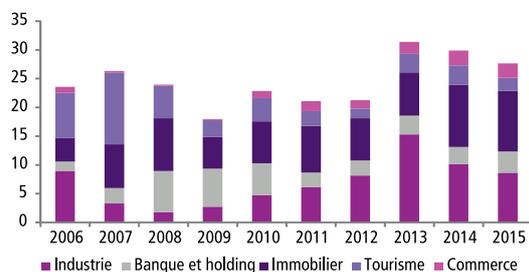
Graphique 1.6.11 : Evolution du solde du compte financier (en milliards de DH)



Source : Office des Changes.

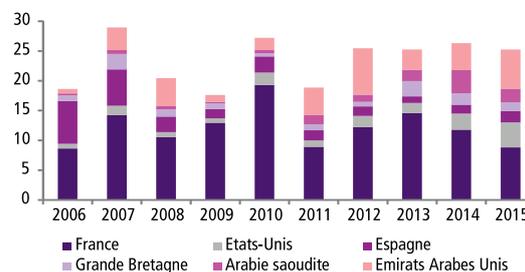
Par pays, les flux entrants d'IDE ont pour provenance essentiellement la France avec une part de 22,6%, les Emirats Arabes Unis avec 16,8% et les Etats-Unis à hauteur 10,7%. Par secteur d'activité, les principaux bénéficiaires sont l'immobilier avec une part de 27%, l'industrie manufacturière avec 21,9% et les activités financières et d'assurance avec 10,2%.

Graphique 1.6.12 : Recettes d'IDE par secteur (en milliards de DH)



Source : Office des Changes.

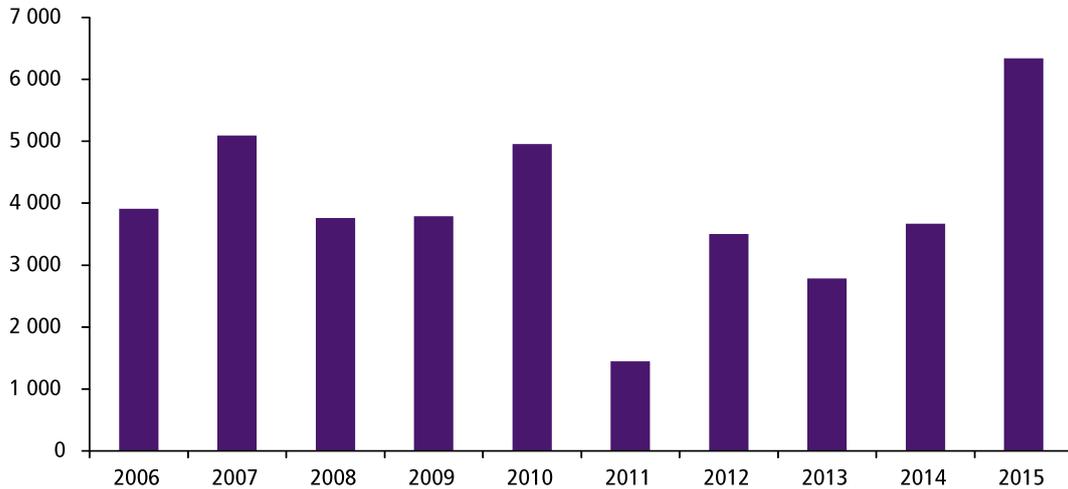
Graphique 1.6.13 : Recettes d'IDE par pays d'origine (en milliards de DH)



Pour leur part, les investissements directs à l'étranger sont passés de 3,4 milliards de dirhams à 7,3 milliards dont près du tiers à destination de l'Afrique subsaharienne et 22,7% de la France. Les

activités bancaires ont représenté 42,4% de ces investissements, les télécommunications 21,2%, l'industrie manufacturière 12% et l'immobilier 10,5%.

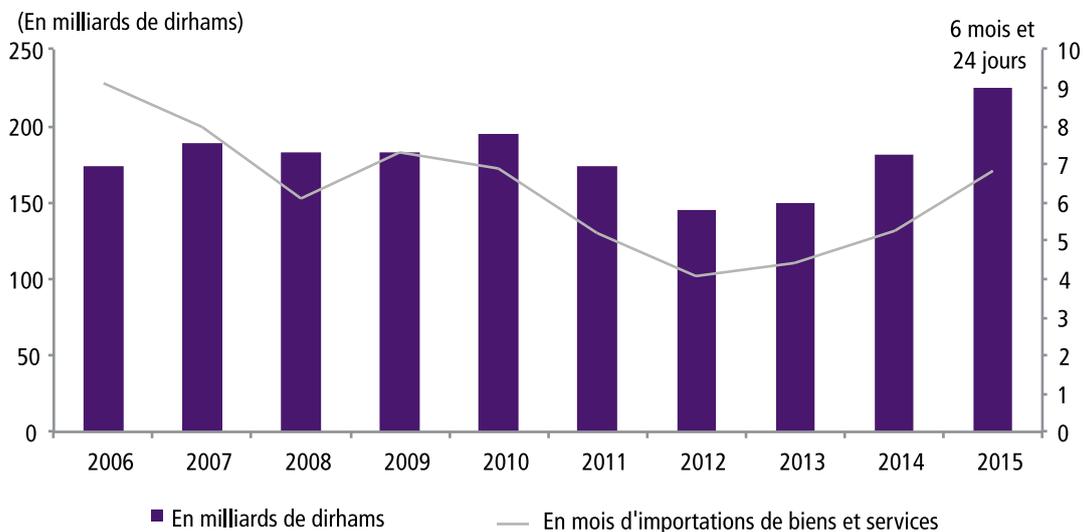
Graphique 1.6.14 : Evolution des investissements directs à l'étranger (en millions de dirhams)



Source : Office des Changes.

L'encours des réserves internationales nettes aura ainsi enregistré une importante hausse de 42,7 milliards de dirhams, atteignant 224,6 milliards, soit l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services contre 5 mois et 9 jours en 2014.

Graphique 1.6.15 : Evolution des réserves internationales nettes



Sources : Office des Changes et calculs de BAM.

1.6.5 Position financière extérieure globale (PFEG)¹

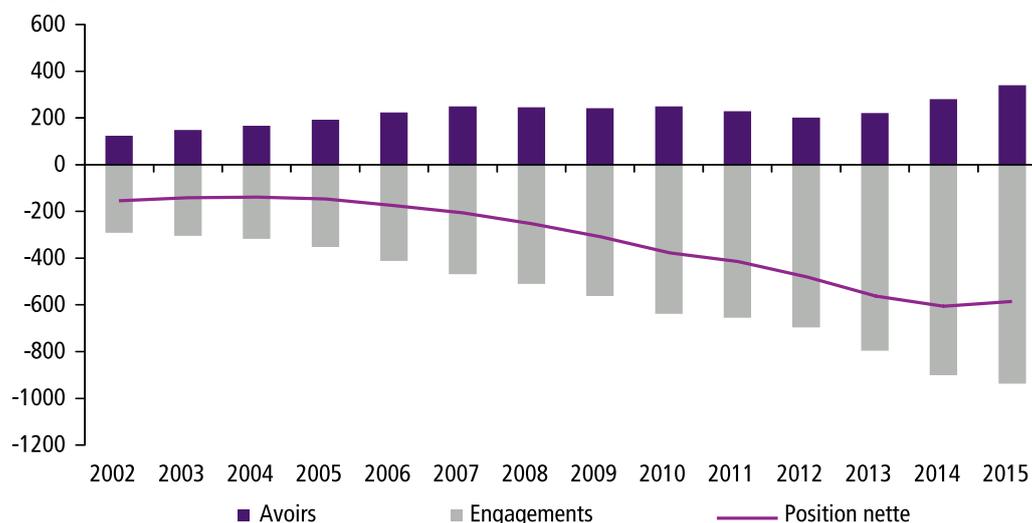
En 2015, la position extérieure nette débitrice a marqué un allègement de 13,4 milliards à 598 milliards de dirhams, le premier depuis 2004. Cette évolution recouvre une amélioration des avoirs de 55,2 milliards à 339,7 milliards de dirhams, plus importante que celle des engagements de 41,8 milliards à 937,6 milliards de dirhams.

Tableau 1.6.4 : Evolution de la PFEG

En milliards de dirhams	2014			2015		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	37,9	462,9	-425,0	45,1	482,4	-437,2
Investissements de portefeuille	10,9	31,0	-20,1	9,6	28,7	-19,1
Dérivés financiers	0,9	1,2	-0,3	1,1	0,5	0,6
Autres investissements	50,4	400,7	-350,3	56,0	426,1	-370,1
Numéraire et dépôts	24,2	47,5	-23,3	32,3	44,2	-11,8
Prêts	0,3	293,8	-293,5	0,4	322,2	-321,8
Crédits commerciaux et avances	24,9	52,0	-27,1	22,0	52,0	-30,0
Avoirs de réserve	184,5	-	184,5	227,9	-	227,9
Total des actifs/passifs	284,5	895,8	-611,2	339,7	937,6	-597,9

Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.16 : Evolution de la position financière extérieure globale (en milliards de DH)



Source : Office des Changes.

L'augmentation de l'encours total des avoirs financiers des résidents est liée principalement à celle de 43,4 milliards de dirhams des avoirs de réserves, ainsi qu'à la hausse de 7,3 milliards des investissements directs des résidents à l'étranger et à celle de 5,6 milliards des « Autres investissements » hors ceux de portefeuille. En revanche, l'encours des investissements de

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

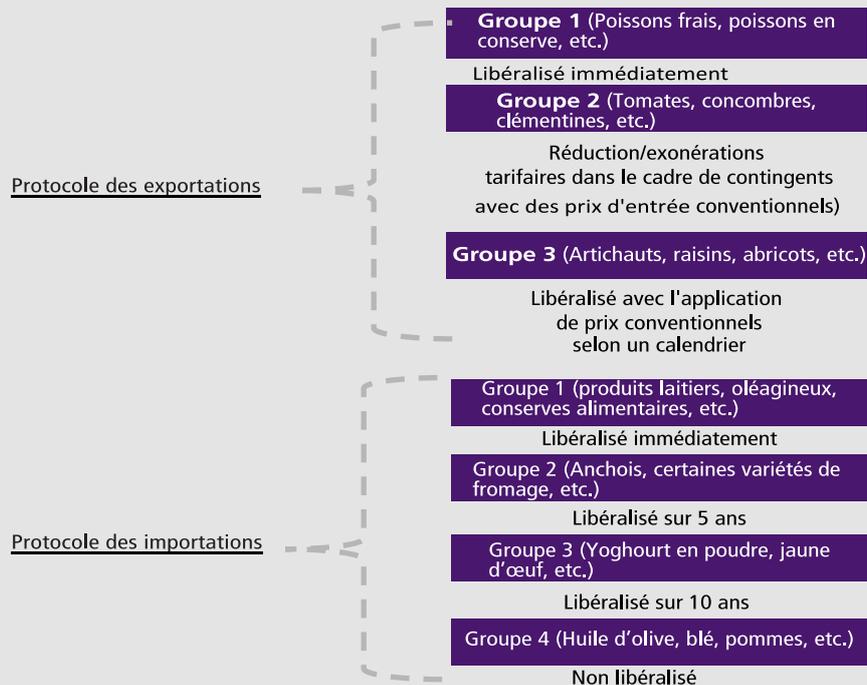
portefeuille a diminué de 1,4 milliard de dirhams, résultat d'une baisse sensible des participations des sociétés non financières résidentes, revenant de 7,5 milliards à 160 millions et d'un accroissement de 4,8 milliards de celles des institutions de dépôt.

Pour leur part, les engagements du Maroc vis-à-vis de l'extérieur, reflètent essentiellement un accroissement de 28,4 milliards de l'encours des emprunts extérieurs et de 19,5 milliards du stock des investissements directs. Pour ce qui est des engagements au titre des investissements de portefeuille, leur encours a diminué de 2,3 milliards à 28,7 milliards de dirhams.

Encadré 1.6.1 : Bilan de l'Accord agricole avec l'Union Européenne

L'Accord agricole entre le Maroc et l'Union européenne signé le 13 décembre 2010 à Bruxelles et entré en vigueur le 1er octobre 2012, prévoit une libéralisation des échanges des produits agricoles, agroalimentaires et halieutiques. Les dispositions relatives à l'agriculture et à la pêche de l'Accord d'association conclu en 2000 ont été remplacées par deux protocoles, le premier à l'export et le second à l'import.

L'Accord prévoit une libéralisation progressive des importations marocaines afin de protéger le tissu agricole et agro-industriel national. En regard, il instaure un système de contingents visant à protéger certaines filières agricoles européennes de la concurrence de celles marocaines.



L'analyse de l'évolution des échanges de produits agricoles indique qu'après une hausse de 5,3% en moyenne entre 2006 et 2011, les exportations vers l'UE ont connu une croissance moyenne quasi-nulle à partir de 2012 avec toutefois d'importantes fluctuations d'une année à l'autre. Par produit, les ventes d'agrumes ont accusé une baisse moyenne de 11,3% contre une hausse de 8,5%, celles de tomates fraîches ont stagné après une hausse de 22% et les expéditions de « crustacés mollusques et coquillage » n'ont augmenté que de 0,8% après 8%.

Quant aux importations, leur rythme a connu une décélération revenant de 20,5% à 9,5%. Toutefois, les achats d'huile de soja ont nettement augmenté après la mise en application de l'Accord et leur part est passée de 7,4% à 48%. En revanche, les achats de blé tributaires des conditions climatiques et exclus des schémas de démantèlement de l'Accord ont vu leur part s'établir à 52,3% après 54,7%.

Dans ces conditions, l'excédent commercial agricole vis-à-vis de l'Union européenne a marqué un recul, revenant de 1,1% du PIB en moyenne entre 2005 et 2011 à 0,7% au cours des années de l'Accord.

Tableau E1.6.1.1 : Evolution des échanges dans le cadre de l'accord agricole avec l'UE

En millions de dirhams	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Exportations	15 724,6	16 337,8	17 723,7	18 686,2	18 451,5	19 143,3	21 336,7	20 912,3	22 325,0	24 722,3	21 049,6
Importations	7 236,3	6 037,5	10 661,4	15 439,5	9 963,2	12 210,9	15 988,6	14 156,1	14 776,2	20 038,2	13 078,1
Solde commercial	8 488,2	10 300,3	7 062,3	3 246,7	8 488,2	6 932,4	5 348,1	6 756,2	7 548,8	4 684,1	7 971,5
Solde en % du PIB	1,6	1,8	1,1	0,5	1,1	0,9	0,7	0,8	0,8	0,5	0,8

1.7 Conditions monétaires

En 2015, les conditions monétaires se sont globalement assouplies. La détente des taux s'est poursuivie sur les différents marchés et le taux de change effectif nominal a enregistré une légère dépréciation.

En outre, la situation de la liquidité bancaire s'est sensiblement améliorée sous l'effet de la poursuite du renforcement des réserves de change, en liaison avec l'allègement du déficit commercial et l'afflux important des investissements directs étrangers.

Malgré ces évolutions favorables, le crédit bancaire a continué de croître à un rythme faible, avec une forte décélération des prêts destinés au secteur non financier. Celle-ci serait liée à la baisse de la demande des entreprises dans un contexte marqué par une atonie des activités non agricoles et un recul des besoins de trésorerie des entreprises importatrices de produits pétroliers.

L'année a également connu une importante accélération de la progression des dépôts à vue alors que celle des placements rémunérés des ménages et des dépôts en devises a sensiblement ralenti. Au total, la croissance de M3 est revenue de 6,2% à 5,7%, tandis que le taux de liquidité de l'économie¹ est passé de 169,5% à 172,4%, reflétant une hausse notable des placements liquides.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs monétaires

	2013	2014	2015	Niveau en 2015
Agrégats monétaires (en milliards de DH, fin d'année)	Variations (en %)			
M3	3,1	6,2	5,7	1 148,0
Réserves internationales nettes	3,5	22,4	23,5	224,6
Créances nettes sur l'Administration Centrale	19,0	-3,7	3,0	148,0
Crédit bancaire	3,9	2,2	2,8	785,0
Crédit au secteur non financier	1,7	4,4	0,5	673,7
Taux d'intérêt (en %, moyenne annuelle)	Variations (en pbs)			
Taux interbancaire	-0,13	-0,11	-0,44	2,51
Taux débiteur	0,07	0,23	-0,27	5,73
Indice (base 100 en 2000)	Variations (en %)			
Taux de change effectif nominal	1,7	0,7	-0,1	101,6

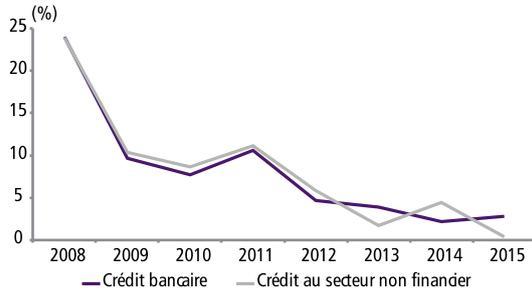
1.7.1 . Crédit au secteur non financier

En 2015, l'accroissement du crédit bancaire est resté limité à 2,8%, résultat d'une part, d'une progression de 19,8% des prêts aux sociétés financières et d'autre part de la légère hausse de 0,5% des concours au secteur non financier. Ces derniers, après avoir enregistré une augmentation de 4,4% en 2014, ont vu leur progression ralentir en liaison avec la contraction des prêts aux entreprises, les prêts aux particuliers ayant par contre maintenu un rythme relativement élevé.

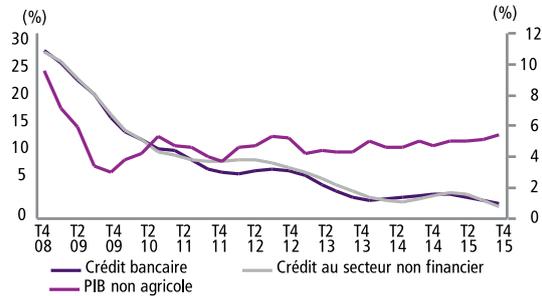
¹ Appréhendé à travers le ratio de M3 et des placements liquides au PIB

Cette évolution serait, selon l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les conditions d'octroi de crédit, le résultat d'un recul de la demande des entreprises alors que du côté de l'offre, les banques auraient globalement assoupli leurs critères, constat corroboré par les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les taux débiteurs qui ont marqué une baisse de 28 points de base en 2015.

Graphique 1.7.1: Evolution du crédit bancaire (glissement annuel en %)



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



Après un accroissement de 4,1% en 2014, les crédits aux entreprises ont accusé une diminution de 2,3%, qui a concerné l'ensemble des catégories de crédit. En effet, les facilités de trésorerie, après une hausse de 5% un an auparavant, ont accusé un repli de 5,4%. Dans le même sens, les prêts à l'équipement ont reculé de 2% après une augmentation de 4,7%, recouvrant une accentuation de la baisse de 1,6% à 3,2% pour les sociétés privées et une décélération du rythme de progression de 36,4% à 2,5% pour les entreprises publiques. Pour ce qui est des prêts à la promotion immobilière, leur diminution s'est accentuée de 2,7% à 9,2%.

Tableau 1.7.2 : Evolution du crédit bancaire

	2013	2014	2015	Encours en 2015
	Variation (en %)			
Crédit bancaire	3,9	2,2	2,8	785,0
Crédit au secteur non financier	1,7	4,4	0,5	673,7
Crédit aux entreprises	-2,5	4,1	-2,3	372,4
Facilités de trésorerie	-10,0	5,0	-5,4	149,5
Prêts à l'équipement	-0,5	4,7	-2,0	117,3
Crédits immobiliers	7,8	0,2	-2,2	62,5
dont prêts aux promoteurs immobiliers	2,7	-2,7	-9,2	40,2
Crédit aux ménages	8,7	4,8	3,9	286,3
Prêts à la consommation	1,9	9,2	4,9	46,3
Prêts immobiliers	3,7	3,7	3,1	178,2
Prêts à l'habitat	5,1	6	5,4	159,7
Prêts aux promoteurs immobiliers	-3,2	-11,2	-12,2	17,9
Créances en souffrance	23,8	20,2	9,3	57,4
Taux des créances en souffrance	5,9	6,9	7,3	-

Par branche d'activité, la baisse des crédits aux entreprises reflète notamment des contractions de 5,8% des concours aux « industries manufacturières », de 5,2% de ceux aux « BTP » et de 6 % des prêts au « commerce ». En revanche, après un recul de 1,5% en 2013 et une quasi-stagnation en 2014, les concours aux activités de « transports et communication » ont enregistré une importante hausse de 15,4%. De même, les prêts à la branche « électricité, gaz et eau » se sont accrus de 5,2%, après 31,4% en 2014. Les crédits à l'équipement aux entreprises de cette branche ont connu une dynamique importante ces dernières années, leur encours étant passé de 14,7 milliards de dirhams en 2010 à 33,5 milliards en 2015, soit une progression annuelle moyenne de 23,5%.

En ce qui concerne les prêts aux entreprises privées octroyés par les sociétés financières autres que les banques, ils ont accusé en 2015 une baisse de 1,7% reflétant notamment celle de 11,5% des facilités de trésorerie accordées par les banques off-shore. En revanche, les crédits distribués par les sociétés de financement ont affiché une progression de 1,2% avec en particulier un accroissement de 2,2% pour le crédit-bail.

Tableau 1.7.3 : Evolution du crédit accordé par les autres sociétés financières

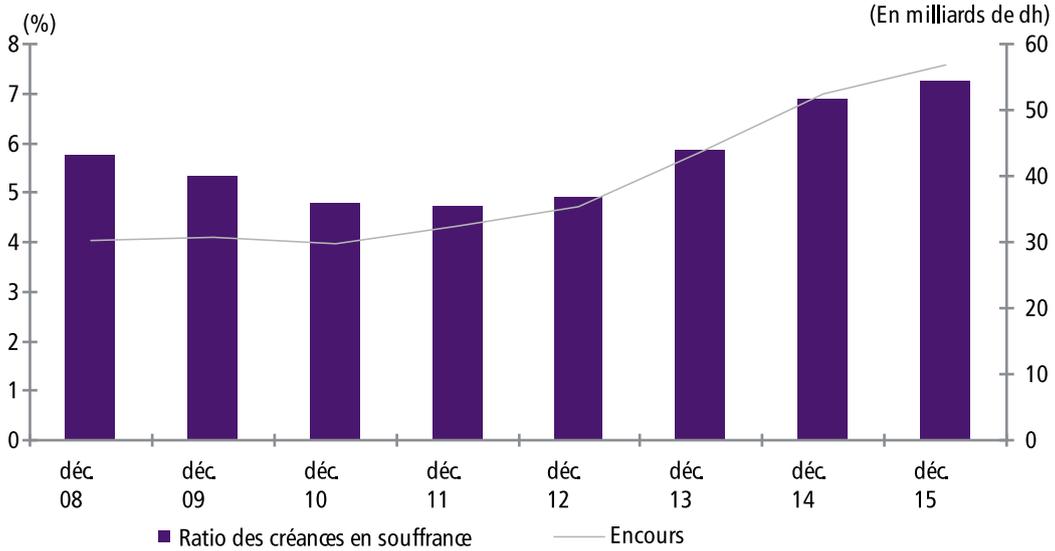
	Variation annuelle (en %)			Encours en 2015 (en milliards de DH)
	2013	2014	2015	
Sociétés de financement	0,3	-1	1,9	98,0
Entreprises privées	0,3	4,3	1,2	51,1
Ménages	0,4	-6,4	2,7	46,9
Banques off-shore	-2,4	-6,5	-13,6	10,7
Associations de micro-crédit	6,0	11,1	8,6	5,9

S'agissant des ménages¹, les prêts bancaires à l'habitat et à la consommation aux particuliers ont maintenu un rythme conséquent avec des augmentations respectives de 5,4% et 4,9%, alors que les concours immobiliers aux entrepreneurs individuels ont enregistré une nouvelle contraction avec un taux de 12,2%. En parallèle, les prêts accordés par les sociétés de financement se sont accrus de 2,7% à 46,9 milliards et ceux octroyés par les associations de microcrédit ont enregistré une hausse de 8,6% à 5,9 milliards.

La persistance des difficultés au niveau de certaines branches d'activité économique s'est traduite par une hausse de 14,6% des créances en souffrance des entreprises privées, alors que pour les ménages l'augmentation s'est limitée à 2,8%. Globalement, la progression des créances en souffrance ressort à 9,3% et leur ratio au crédit bancaire est passé de 6,9% à 7,3%.

¹ Particuliers, MRE, et entrepreneurs individuels.

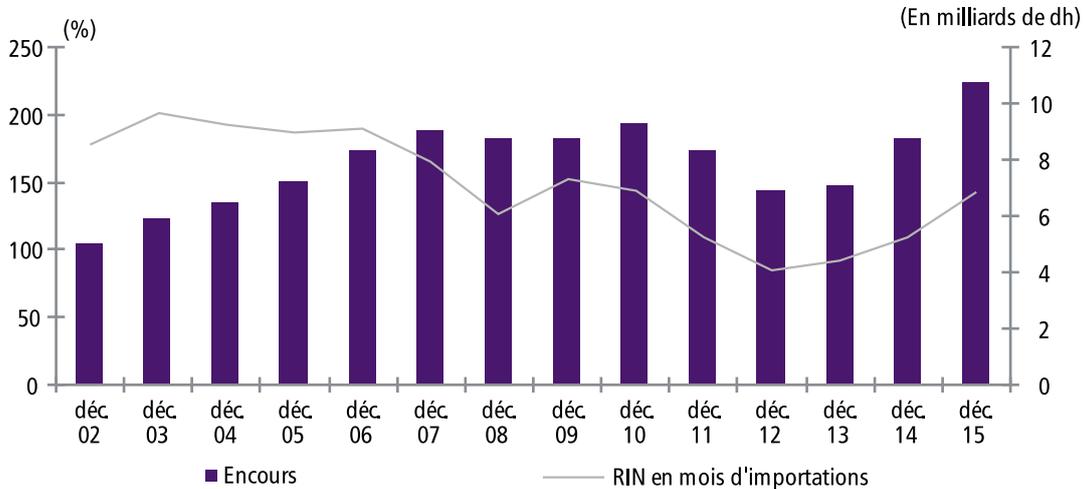
Graphique 1.7.3 : Evolution des créances en souffrance



1.7.2. Autres sources de création monétaire

En 2015, les réserves internationales nettes (RIN) se sont davantage renforcées, s'établissant à 224,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 6 mois et 24 jours d'importations de biens et services après 5 mois et 9 jours une année auparavant. Cette évolution résulte principalement de la poursuite de l'allègement du déficit commercial et de l'afflux important des investissements directs étrangers.

Graphique 1.7.4 : Evolution annuelle des réserves internationales nettes



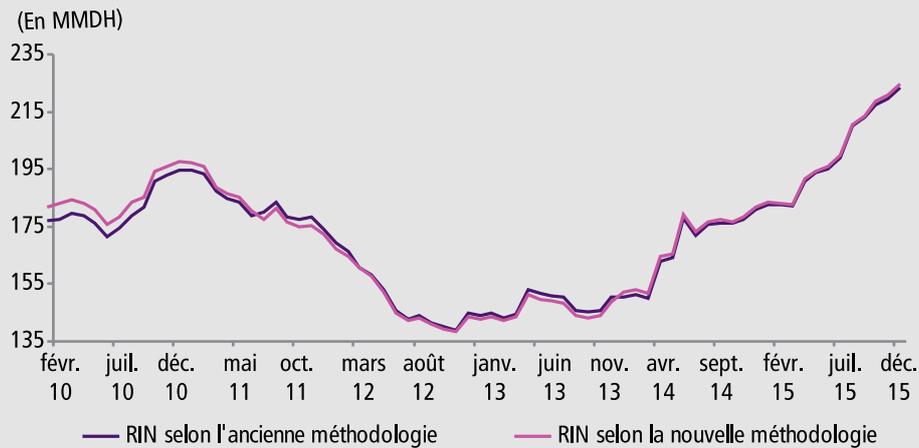
Encadré 1.7.1 : Affinement de la méthodologie de calcul des Réserves Internationales Nettes

Bank Al-Maghrib a procédé en 2015 à l'affinement de la méthodologie de calcul des Réserves Internationales Nettes afin de l'aligner davantage encore sur les standards internationaux. Ces réserves, définies par le Manuel de la Balance des Paiements comme étant l'ensemble des avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle des autorités monétaires, ont fait l'objet d'ajustements portant notamment sur :

- la généralisation de la réévaluation au prix de marché à l'ensemble des titres détenus par la Banque ;
- l'exclusion des avoirs en devises non convertibles ;
- l'exclusion des titres non classés dans la catégorie investissement par les agences de notation¹.

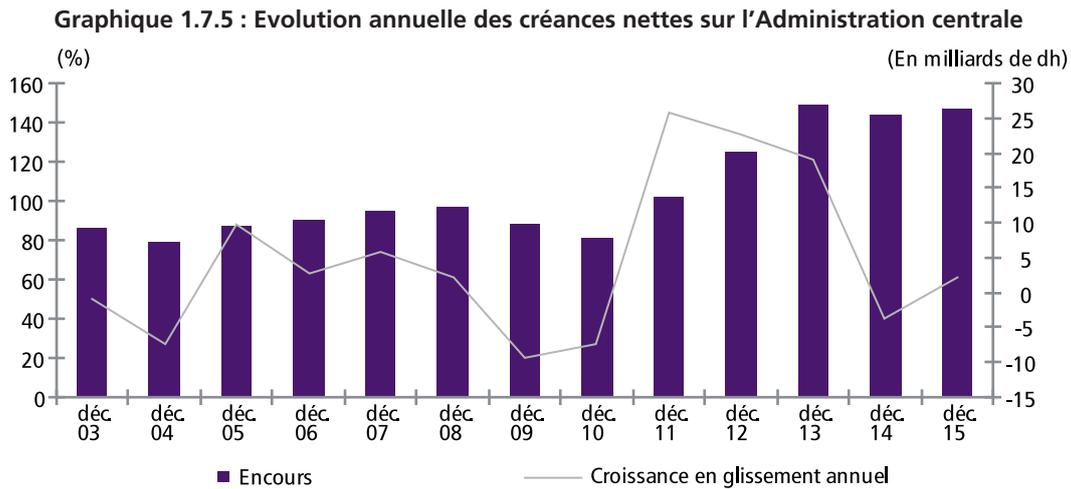
L'impact de ces ajustements sur l'encours des RIN a été faible, ne dépassant pas 1,3 milliard de dirhams ou 0,8% en moyenne mensuelle en 2014 et 0,8 milliard ou 0,4% en 2015. L'effet de l'exclusion des avoirs en devises non convertibles et des titres non classés dans la catégorie investissement a été plus que compensé par la hausse engendrée par la réévaluation des actifs extérieurs au prix de marché.

Graphique E1.7.1.1 : Impact de l'affinement des RIN



¹ En deçà de Baa / Moody's ou BBB-/ Standard& Poors et Fitch.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, après un repli de 3,7% en 2014, elles ont enregistré une augmentation de 3%. Les détentions des OPCVM monétaires en bons du Trésor ont atteint 21,3 milliards de dirhams au lieu de 12,3 milliards et celles des banques ont connu une légère hausse de 0,7% à 116,3 milliards. Du côté des engagements, ils se sont accrus à 16,2 milliards après 13,1 milliards, traduisant notamment une hausse des placements du Trésor sur le marché monétaire.



1.7.3 Composantes de M3

L'analyse de l'évolution des composantes de M3 fait ressortir une accélération de 4,4% à 7% de la progression des dépôts à vue et de 4,7% à 7,4% de celle de la monnaie fiduciaire. De même, le rythme des dépôts à terme s'est accéléré de 4,4% à 7,4% et celui des détentions en titres d'OPCVM monétaires de 0,4% à 1,5%.

Parallèlement, après une hausse de 51,5% en 2014 en relation avec l'opération d'amnistie au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger, les dépôts en devises se sont accrus de 12,3% à 39,3 milliards de dirhams. Pour leur part, les placements à vue ont augmenté de 6,4% après 8,1% dans un contexte de baisse importante de leur rémunération.

Tableau 1.7.4 : Evolution des composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Monnaie scripturale	Placements à vue	Autres actifs monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)					
2012	163,6	448,5	111,4	268,7	992,2
2013	171,4	457,6	120,3	273,6	1 022,8
2014	179,4	481,2	130,0	295,6	1 086,2
2015	192,6	514,3	138,4	302,7	1 148,0
Parts dans M3 (en %)					
2012	16,5	45,2	11,2	27,1	100,0
2013	16,8	44,7	11,8	26,7	100,0
2014	16,5	44,3	12,0	27,2	100,0
2015	16,8	44,8	12,1	26,4	100,0
Variations en glissement annuel (en %)					
2012	3,4	4,7	8,2	3,5	4,5
2013	4,7	2,0	8,1	1,8	3,1
2014	4,7	5,2	8,1	8,1	6,2
2015	7,4	6,9	6,4	2,4	5,7

Par secteur institutionnel, la progression des actifs monétaires des ménages s'est quasiment stabilisée à 5,9%, recouvrant une accélération à 6,7% du rythme des dépôts à vue et une décélération à 4,5% pour les dépôts à terme et à 6,4% pour les comptes sur carnet. Pour ce qui est des actifs des entreprises privées, ils ont enregistré un important accroissement de 8,4%, avec des hausses de 18,7% des dépôts à terme et de 4,7% de ceux à vue.

1.7.4 Agrégats de placements liquides

Les agrégats de placements liquides¹ ont maintenu un rythme élevé en 2015, quoiqu'en légère décélération, leur encours s'étant accru de 13,7% à 545,2 milliards. Les bons du Trésor, qui en représentent 61,4%, ont augmenté de 13% et les titres d'OPCVM obligataires de 17,8%, tandis que les fonds actions et diversifiés ont enregistré une hausse limitée de 1,3%.

Tableau 1.7.5 : Agrégats de placements liquides

	Fin 2014		Fin 2015	
	Encours*	Variation en %	Encours*	Variation en %
Agrégat PL1	305,0	12,3	344,6	13,0
Bons du Trésor	296,1	11,0	334,6	13,0
Bons de sociétés de financement	5,2	111,5	7,0	35,6
Billets de trésorerie	2,8	66,8	1,2	-58,3
Titres émis par les OPCVM contractuels	1,0	28,7	1,8	82,6
Agrégat PL2	144,5	31,2	170,3	17,8
Titres émis par les OPCVM obligataires	144,5	31,2	170,3	17,8
Agrégat PL3	30,0	13,1	30,3	1,3
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	30,0	13,1	30,3	1,3
Total PL	479,4	17,5	545,2	13,7

* En milliards de dirhams

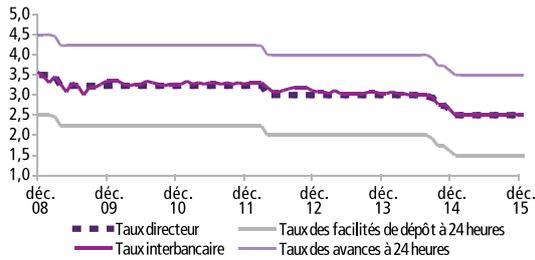
1.7.5 Taux d'intérêt

Sous l'effet des réductions du taux directeur en septembre et décembre 2014, la détente des taux d'intérêt s'est poursuivie en 2015 sur les différents marchés, favorisée par l'orientation de la politique budgétaire et l'amélioration de la liquidité de l'économie.

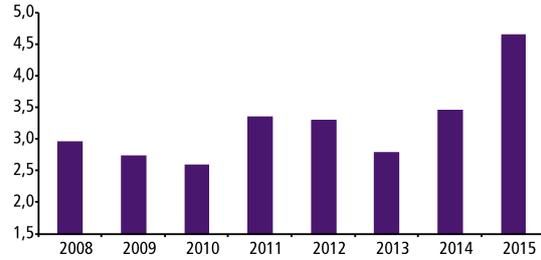
Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré est revenu de 2,95% en moyenne à 2,51%, tout en demeurant aligné sur le taux directeur. Cette diminution s'est accompagnée d'une augmentation du volume des échanges, qui s'est élevé à 4,7 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, après 3,5 milliards une année auparavant. En outre, le Trésor a effectué plusieurs opérations de pension livrée sur le marché monétaire, l'encours moyen de ses placements s'étant chiffré à 5,1 milliards de dirhams contre 13 milliards un an auparavant.

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

Graphique 1.7.6 : Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (en %)

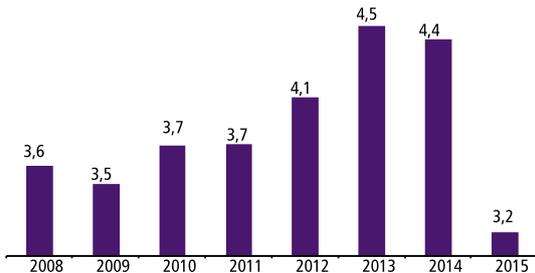


Graphique 1.7.7 : Evolution du volume des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dhs)

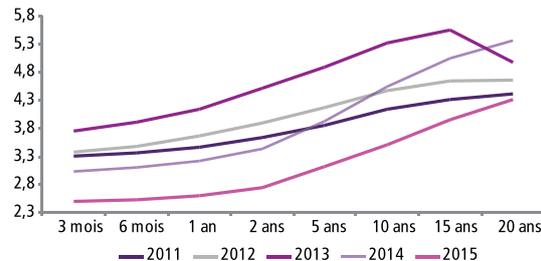


Sur le marché de la dette souveraine, les taux des émissions du Trésor ont de nouveau diminué en 2015, avec des baisses allant de 50 points de base pour la maturité de 13 semaines à 115 points pour celle de 20 ans. Le coût moyen pondéré des émissions sur le marché primaire a ainsi reculé de 4,4% à 3,2%, une évolution qui s’explique également par la diminution de la maturité moyenne, revenue de 9 ans et 8 mois à 6 ans et 6 mois. Sur le marché secondaire, la même tendance a été observée, avec en particulier des replis de 105 points de base pour les bons à 10 ans, de 80 points pour ceux à 5 ans et de 62 points pour les maturités de 52 semaines.

Graphique 1.7.8 : Evolution du coût moyen pondéré sur le marché primaire (en %)



Graphique 1.7.9 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)



La détente des taux souverains a contribué à la baisse des taux sur le marché de la dette privée. En particulier, les taux moyens des billets de trésorerie se sont repliés de 102 points de base pour les maturités inférieures à 1 mois et de 46 points pour celles entre 1 et 3 mois. De même, les taux moyens des certificats de dépôt ont accusé des diminutions de 61 points de base pour les maturités entre 1 et 3 mois et de 79 points pour celles entre 3 et 6 mois.

En ce qui concerne la rémunération des dépôts, le taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, a diminué de 104 points de base, se situant ainsi à 2,28%. Pour les dépôts à terme, la baisse a été moins prononcée, les taux ayant reculé de 9 points de base à 3,70% en moyenne.

Tableau 1.7.6 : Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet (en %)

	2012	2013	2014	2015
Dépôts à 6 mois	3,49	3,56	3,65	3,57
Dépôts à 12 mois	3,83	3,91	3,89	3,80
Dépôts à 6 et 12 mois	3,70	3,79	3,79	3,70
Comptes sur carnet auprès des banques	3,00	3,51	3,32	2,28

Pour ce qui est des taux débiteurs, le mouvement baissier observé depuis 2011 s'est poursuivi en 2015, avec un recul plus marqué de 28 points de base à 5,73% en moyenne. Cette nouvelle diminution a particulièrement bénéficié aux entreprises, les taux ayant reculé de 68 points pour les prêts à l'équipement et de 27 points pour les facilités de trésorerie. Pour ce qui est des particuliers, les taux ont baissé de 14 points de base à 6,17%, traduisant des replis de 17 points pour les prêts à l'habitat et de 16 points pour les crédits à la consommation.

Tableau 1.7.7 : Evolution des taux débiteurs (en %)

	2012	2013	2014	T1	T2	T3	T4	2015*
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,30	6,20	5,97	5,77	5,95	5,65	5,48	5,71
Crédits à l'équipement	6,00	5,93	5,74	5,11	5,04	5,35	4,76	5,07
Crédits immobiliers	6,11	6,12	5,99	5,98	5,92	5,68	5,76	5,84
Crédits à la consommation	7,34	7,38	7,33	7,27	7,18	7,08	7,12	7,16
Total crédit bancaire	6,30	6,23	6,00	5,81	5,93	5,67	5,49	5,73

*Moyennes arithmétiques

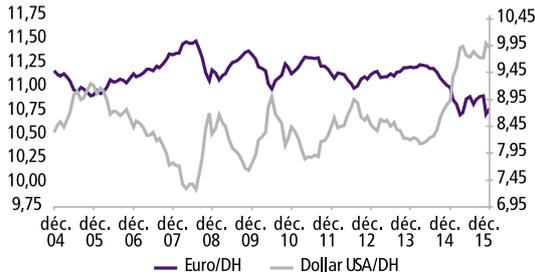
Source : Enquête trimestrielle de BAM auprès des banques.

1.7.6 Marché des changes

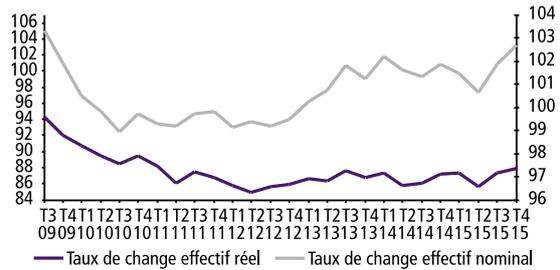
Reflétant la dépréciation de l'euro par rapport au dollar et l'effet de l'ajustement du panier de cotation opéré en avril 2015, le dirham s'est apprécié de 3% face à l'euro et s'est déprécié de 13,9% à l'égard du dollar. Par rapport aux devises des autres principaux pays partenaires et concurrents, la monnaie nationale s'est, en particulier, dépréciée de 7,3% vis-à-vis de la livre sterling, de 1,3% par rapport au yuan chinois et de 24,3% contre la livre turque.

Dans ce contexte, le taux de change effectif du dirham s'est légèrement déprécié de 0,1% en termes nominaux, alors qu'en termes réels il s'est apprécié de 0,5% reflétant une inflation au Maroc globalement supérieure à celle des principaux pays partenaires et concurrents.

Graphique 1.7.10 : Cours de change virement (moyenne mensuelle)

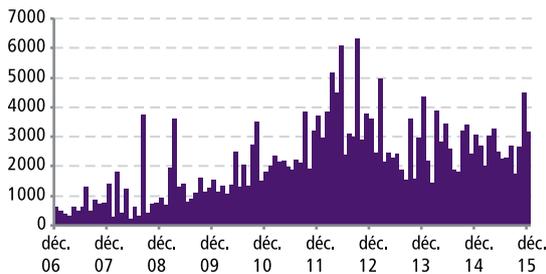


Graphique 1.7.11 : Taux de change effectifs nominal et réel du dirham (base 100 en 2000)

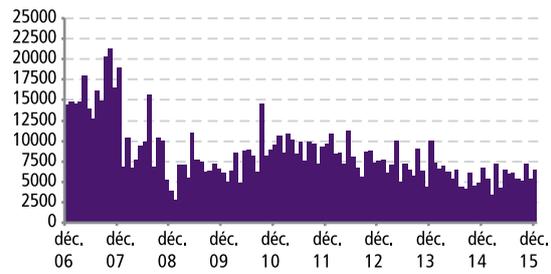


Pour ce qui est des transactions, le volume mensuel moyen des opérations à terme des banques avec la clientèle s’est quasiment stabilisé à 8,4 milliards de dirhams, avec un léger recul de 1,3% des achats à 5,7 milliards et une hausse de 1,9% des ventes à 2,7 milliards.

Graphique 1.7.12 : Evolution des ventes à terme de devises (en millions de dhs)

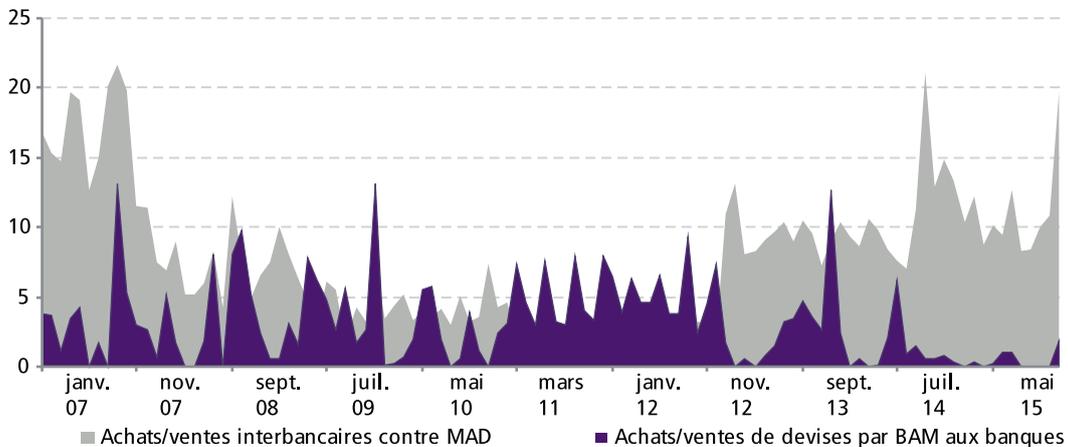


Graphique 1.7.13 : Evolution des achats à terme de devises (en millions de dhs)



En parallèle, le montant des transactions avec les correspondants étrangers s’est notablement renforcé, passant d’une moyenne mensuelle de 38,4 milliards de dirhams à 104,7 milliards. Dans le même sens, les placements des banques en devises à l’étranger ont enregistré une hausse de 27,3% pour s’établir à 8,9 milliards de dirhams.

Graphique 1.7.14 : Transactions au comptant sur le marché des changes (en milliards de dhs)



Sur le compartiment interbancaire, le montant des échanges devises contre dirhams s'est établi à 11,2 milliards en moyenne mensuelle, en légère augmentation de 1,7% et celui des opérations de prêts et emprunts en devises a affiché une hausse de 6%, atteignant 37,4 milliards en moyenne. Pour ce qui est des opérations avec Bank Al-Maghrib, les cessions nettes des banques de devises contre dirhams se sont établies en moyenne mensuelle à 2,1 milliards de dirhams au lieu de 1,5 milliard en 2014 et celles de devises contre devises à 750 millions de dirhams après 2,1 milliards.

**Tableau 1.7.8 : Principales opérations sur le marché des changes
(moyenne mensuelle en milliards de DH)**

	2012	2013	2014	2015	Variation en %
					2015/2014
Achats/ventes interbancaires devises contre MAD	2,2	9,6	11,0	11,2	1,7
Achats/Ventes de devises contre devises avec les correspondants étrangers	58,3	77,2	38,2	104,7	172,8

Encadré 1.7.2 : Evolution du régime de change du Maroc

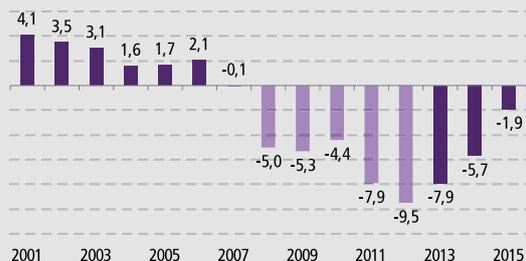
Depuis 1959, date de création de la « Banque du Maroc » et d'émission du dirham, la valeur externe de la monnaie nationale était arrimée sur le franc français en raison de la prédominance des échanges avec la France. A partir de 1973, et dans un contexte marqué par des changements importants au niveau du système monétaire international¹, le Maroc a opté pour un régime d'ancrage à un panier composé des devises de ses principaux pays partenaires.

Au cours des années 80, avec la mise en place du programme d'ajustement structurel, le dirham a été dévalué à plusieurs reprises pour corriger l'appréciation qu'il avait enregistrée durant la décennie antérieure, en lien avec la flambée des prix des matières premières, notamment le phosphate, et l'orientation expansionniste de la politique budgétaire.

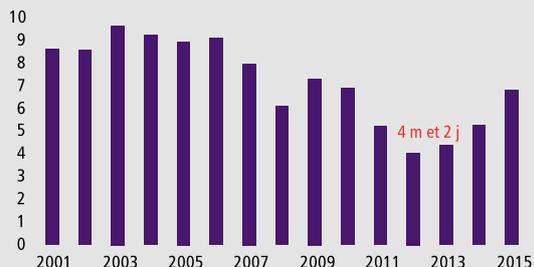
Par la suite, les autorités monétaires ont décidé plusieurs remaniements du panier de cotation du dirham en vue de l'adapter à la structure des règlements extérieurs. Ainsi en 1990, elles ont procédé à un renforcement de la part des monnaies européennes dans le panier de référence, tout en opérant une dévaluation de 9,25%. En 2001, un nouveau réaménagement du panier, limitant sa composition à l'euro et au dollar américain, a été effectué se traduisant par une baisse de la valeur du dirham de 5%. Plus récemment, en date du 13 avril 2015, les pondérations du panier ont été révisées de 80% à 60% pour l'euro et de 20% à 40% pour le dollar.

S'il reste indéniable que le régime de change actuel a contribué à assurer une certaine stabilité de l'économie nationale, il n'en demeure pas moins que les effets de la dernière crise financière internationale ont mis en exergue certaines limites de ce régime. En effet, le déficit du compte courant s'est progressivement creusé pour atteindre 9,5% du PIB en 2012 et le niveau des réserves de change est revenu à l'équivalent de 4 mois d'importations de biens et services.

Graphique E1.7.2.1 : Evolution du solde courant (en % du PIB)



Graphique E1.7.2.2 : Evolution des RIN (en mois d'importations de biens et services)



Ces évolutions militent en faveur de la transition vers davantage de flexibilité du régime de change, en particulier dans le contexte actuel marqué par l'amélioration graduelle des équilibres macroéconomiques. Cette transition, qui s'inscrirait dans la politique d'ouverture du pays, renforcerait la capacité d'absorption des chocs externes et la compétitivité de l'économie nationale.

¹ Abandon des accords de Bretton Woods et suspension de la convertibilité en or du dollar en 1971, instauration en 1973 du système des changes flottants par le groupe : CEE (Communauté Economique Européenne), Suède, Etats-Unis, Canada et Japon.

1.8 Marchés des actifs

Dans un contexte d'amélioration de la situation budgétaire et de la liquidité de l'économie, le marché de la dette a été marqué en 2015 par la poursuite de la détente des taux sous l'effet des réductions du taux directeur opérées en 2014. Les émissions du Trésor ont enregistré une hausse importante, impliquant un recours faible au financement extérieur. En revanche, les levées sur le marché de la dette privée ont accusé une forte baisse, traduisant principalement la contraction de celles des banques, en relation avec l'amélioration de leur trésorerie.

En dépit du recul des taux, l'activité sur le marché boursier est restée morose. Le niveau de la liquidité est demeuré faible et l'indice de référence, le MASI, a enregistré une contre-performance de 7,2%, impacté par le recul des résultats des sociétés cotées.

Sur le marché immobilier, les prix ont enregistré une légère augmentation de 0,6% après une baisse de 0,4% et les transactions ont reculé de 2,7%, après un rebond de 15,9% en 2014. L'évolution par ville, fait ressortir notamment une importante baisse des prix à Marrakech et un repli des transactions dans la majorité des grandes villes.

Tableau 1.8.1 : Evolution des indicateurs clés des marchés des actifs

	2012	2013	2014	2015
Marché boursier				
MASI (variation en %)	-15,1	-2,6	5,6	-7,2
Ratio de liquidité (marché central, en %)	6,7	5,9	5,7	6,7
Capitalisation en % du PIB	53	50	52	46
Marché de la dette (variation en %)				
Encours des bons du Trésor	13,5	15,8	3,2	10,3
Encours de la dette privée	11,8	-2,0	1,8	-5,7
Marché des OPCVMs (variation en %)				
Actif net des OPCVMs	5,4	1,5	22,4	9,9
Marché immobilier (variation en %)				
IPAI	2,2	1,7	-0,4	0,6
Nombre des transactions	-11,3	-6,2	15,9	-2,7

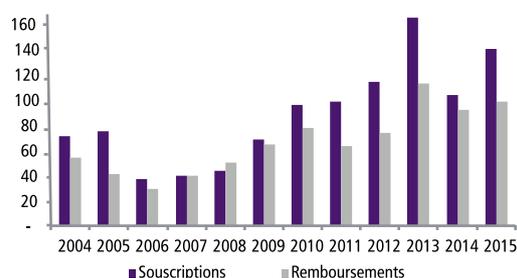
1.8.1 Titres de dette

Bons du Trésor

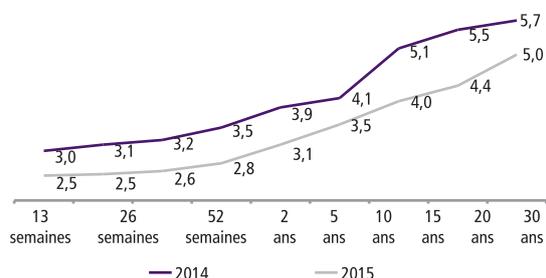
Malgré une hausse relativement faible de ses besoins en financement, le Trésor a vu ses émissions sur le marché intérieur enregistrer une hausse sensible de 34,8% à 148,6 milliards, couplée cependant à un moindre recours aux ressources extérieures. Les levées ont porté principalement sur les maturités moyennes qui ont représenté 51% du total des émissions contre 33% en 2014, la part des bons à long terme étant revenue de 55% à 25% et celle des titres à court terme de

13% à 25%. Elles ont été effectuées dans des conditions favorables, avec notamment des baisses de taux de 63 points de base pour la maturité de 52 semaines, de 73 points pour celle à 2 ans et de 78 points pour les bons à 5 ans. Tenant compte d'un montant de remboursements de 104,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est accru de 10,3% à 470,1 milliards.

Graphique 1.8.1 : Evolution des souscriptions et des remboursements de bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Graphique 1.8.2 : Evolution des taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire par maturité (en %)



Par ailleurs, dans l'objectif d'améliorer le profil de la dette intérieure et de lisser les remboursements, le Trésor a procédé à des échanges de titres pour un montant de 22,7 milliards de dirhams, dans un contexte marqué globalement par la poursuite de la détente des taux sous l'effet des réductions du taux directeur opérées en 2014.

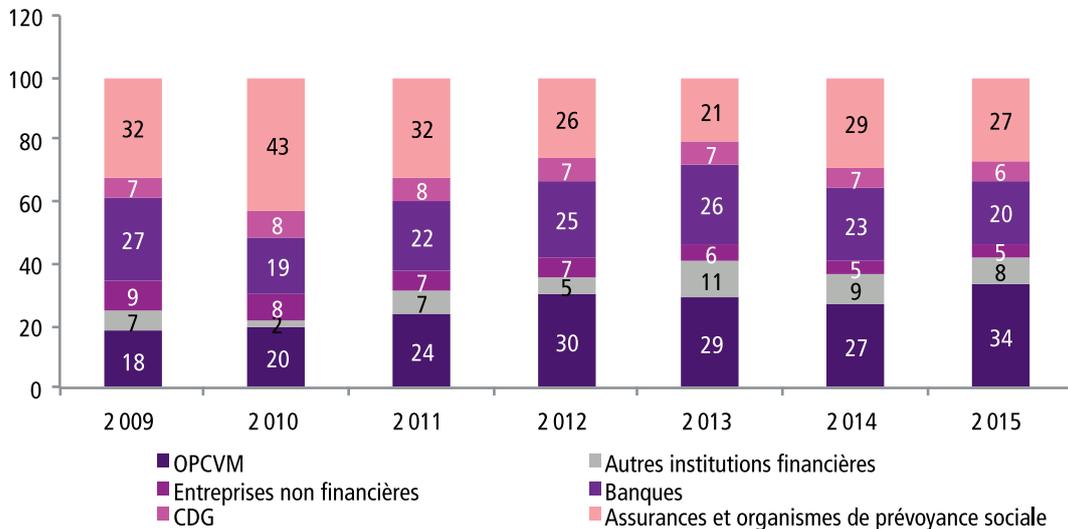
Dans ces conditions, la part des maturités longues dans l'encours des bons du Trésor est passée de 58% en 2014 à 55% en 2015, celle des maturités moyennes s'est stabilisée à 39% et celle des titres à court terme a augmenté de 3% à 6%.

Tableau 1.8.2 : Encours et structure des bons du Trésor (en milliards de dirhams)

	2009	2010	2011	2012	2013	2014		2015	
						Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Encours	257,9	277,4	314,2	356,7	412,97	426,1	100	470,1	100
Court terme	59,0	33,8	16,4	15,7	33,9	14,9	3,5	27,5	5,8
Moyen terme	43,8	81,9	122,4	156,8	177,6	165,0	38,7	182,7	38,9
Long terme	155,1	161,6	175,5	184,3	201,6	246,2	57,8	259,9	55,3
Souscriptions	72,9	101,1	103,5	120,3	175,2	110,2	100	148,6	100
Court terme	49,9	42,3	25,4	42,1	83,9	14,0	12,7	36,6	24,6
Moyen terme	23,0	47,2	60,3	57,0	66,7	36,1	32,8	75,1	50,5
Long terme	0,0	11,7	17,8	21,2	24,7	60,1	54,5	36,9	24,8
Remboursements	67,7	81,6	67,1	77,8	118,9	97,1	100	104,6	100
Court terme	25,9	67,4	43,3	42,7	65,7	32,9	33,9	23,9	22,9
Moyen terme	29,8	6,6	19,8	22,6	45,9	48,6	50,1	57,4	55,0
Long terme	12,0	7,6	3,9	12,4	7,4	15,5	16,0	23,1	22,1

La ventilation de l'encours des bons du Trésor par détenteur fait ressortir une hausse notable de la part des OPCVM qui est passée de 27% à 34%. En revanche, les détentions des assurances et organismes de prévoyance sociale ont représenté 27% au lieu de 29% et celles des banques 20% contre 23% un an auparavant.

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



Titres de dette privée

Après avoir atteint un record de 83 milliards en 2014, les émissions de titres privés ont accusé une baisse de 31,5% à 56,8 milliards. Cette évolution résulte essentiellement de la contraction des émissions des banques en certificats de dépôts, en relation avec l'amélioration de leur trésorerie.

Tableau 1.8.3 : Evolution des émissions de la dette privée (en millions de dirhams)

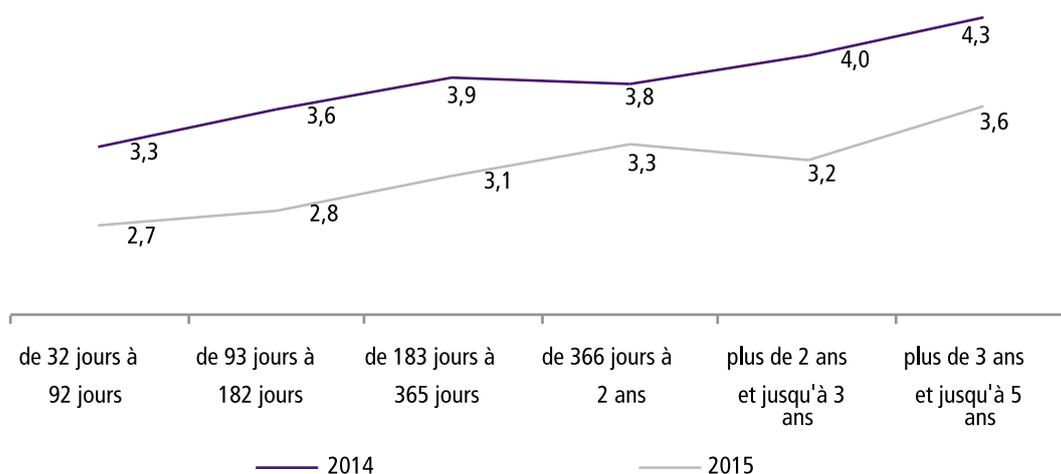
	Emissions					Variation 2015/2014	
	2011	2012	2013	2014	2015	En millions	En %
Global	69 973	78 763	65 092	83 006	56 830	-26 176	-31,5
Sociétés Financières	53 172	57 486	53 143	59 660	34 054	-25 606	-42,9
Banques	45 463	47 776	53 103	51 698	28 245	-23 453	-45,4
Certificat de dépôt	43 963	44 526	50 853	47 498	21 245	-26 253	-55,3
Obligations	1 500	3 250	2 250	4 200	7 000	2 800	66,7
Autres Sociétés financières	7 709	9 711	40	7 962	5 809	-2 153	-27,0
Bons de sociétés de financement	7 649	5 585	40	7 502	4 979	-2 523	-33,6
Obligations	60	4 126		460	830	370	80,4
Sociétés non Financières	16 802	21 277	11 950	23 346	22 776	-570	-2,4
Billets de trésorerie	5 952	9 027	9 700	11 322	15 464	4 142	36,6
Obligations	10 850	12 250	2 250	12 024	7 312	-4 712	-39,2

Source : Maroclear et calculs BAM.

Les levées en certificats de dépôts sont ainsi revenues de 47,5 milliards de dirhams à 21,2 milliards et sont restées dominées par les maturités inférieures à 1 an avec une part de 67%. Elles ont été assorties de taux largement inférieurs à ceux enregistrés en 2014, avec des diminutions de 61 points de base pour les maturités entre 32 et 92 jours et de 79 points pour celles entre 93 et 182 jours. En revanche, les levées des banques en obligations ont augmenté à 7 milliards de dirhams après 4,2 milliards et ont porté principalement sur des titres à 10 ans.

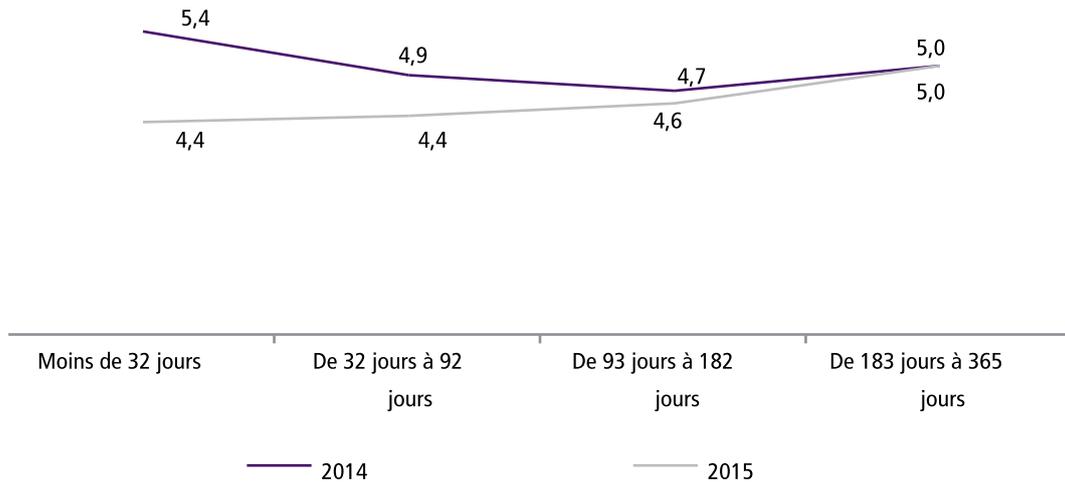
Pour ce qui est des émissions des sociétés de financement, elles ont enregistré une diminution de 34% à 5 milliards de dirhams, dont 94% sous forme de bons. Pour ces derniers, les maturités entre 3 et 5 ans ont représenté 57% des levées contre 22% en 2014 et ont été assorties d'un taux moyen de 3,9% contre 4,2%. Celles d'une durée inférieure à 3 ans, ont vu leur part revenir de 81% à 43% et leur taux moyen diminuer de 71 points de base à 3,4%. En ce qui concerne les levées d'obligations, elles se sont chiffrées à 830 millions de dirhams contre 460 millions une année auparavant.

Graphique 1.8.4 : Evolution des taux des certificats de dépôts par maturité (en %)



En ce qui concerne les sociétés non financières, les levées de billets de trésorerie ont poursuivi leur tendance haussière entamée en 2009, s'établissant à 15,5 milliards de dirhams en 2015. Le recours à ce marché reste toutefois faible, seules 19 entreprises s'y étant financées au cours des six dernières années. Les émissions ont porté principalement sur des maturités inférieures à 32 jours, avec une part de 58% au lieu de 29% en 2014 et ont été effectuées à un taux moyen de 4,4% après 5,4%. En revanche, le montant des obligations émises est revenu à 7,3 milliards après 12 milliards en 2014 et 10,8 milliards en moyenne entre 2009 et 2013. Les maturités de 5 ans et 10 ans ont représenté plus de la moitié des émissions et ont été assorties de taux inférieurs à ceux enregistrés en 2014.

Graphique 1.8.5 : Evolution des taux des billets de trésorerie par maturité (en %)



Tenant compte des remboursements, l'encours des titres de dette privée s'est établi à 159,6 milliards de dirhams, en baisse de 5,7% par rapport à l'année précédente. Cette évolution reflète les replis de l'encours des titres des sociétés financières de 5,9% à 91,6 milliards et de celui des sociétés non financières de 5,3% à 68 milliards de dirhams.

Tableau 1.8.4 : Evolution de l'encours de la dette privée (en millions de dirhams)

	Emissions					Variation 2015/2014	
	2011	2012	2013	2014	2015	En millions	En %
Global	151 738	169 718	166 254	169 173	159 606	-9 567	-5,7
Sociétés Financières	95 477	104 025	97 816	97 373	91 604	-5 769	-5,9
Banques	76 788	81 140	81 218	80 391	73 413	-6 978	-8,7
Certificat de dépôt	57 798	59 068	58 574	55 088	41 184	-13 904	-25,2
Obligations	18 990	22 072	22 644	25 303	32 229	6 926	27,4
Autres Sociétés financières	18 689	22 886	16 598	16 982	18 191	1 209	7,1
Bons de sociétés de financement	16 889	18 763	13 168	13 486	14 460	974	7,2
Obligations	1 800	4 123	3 430	3 496	3 731	235	6,7
Sociétés non Financières	56 261	65 693	68 439	71 800	68 002	-3 798	-5,3
Billets de trésorerie	2 897	3 467	3 422	4 836	2 271	-2 565	-53,0
Obligations	53 364	62 226	65 017	66 964	65 731	-1 233	-1,8

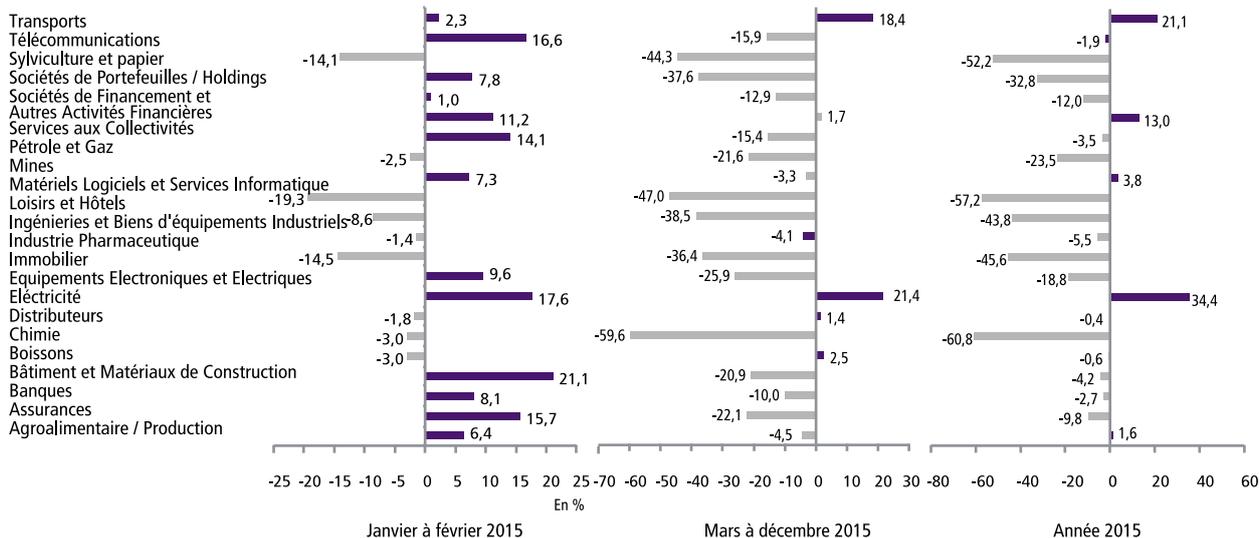
Source : Maroclear et calculs BAM.

1.8.2 Marché boursier

Au cours des deux premiers mois de 2015, le MASI s'est inscrit dans un mouvement haussier, cumulant une performance de 8,7% à fin février. Cette progression résulte principalement des accroissements de 21,1% de l'indice « bâtiments et matériaux de construction », de 16,6% de celui des « télécommunications » et de 8,1% pour les valeurs du secteur bancaire. En revanche,

l'indice « immobilier » a poursuivi sa tendance baissière, accusant une nouvelle contraction de 14,5%.

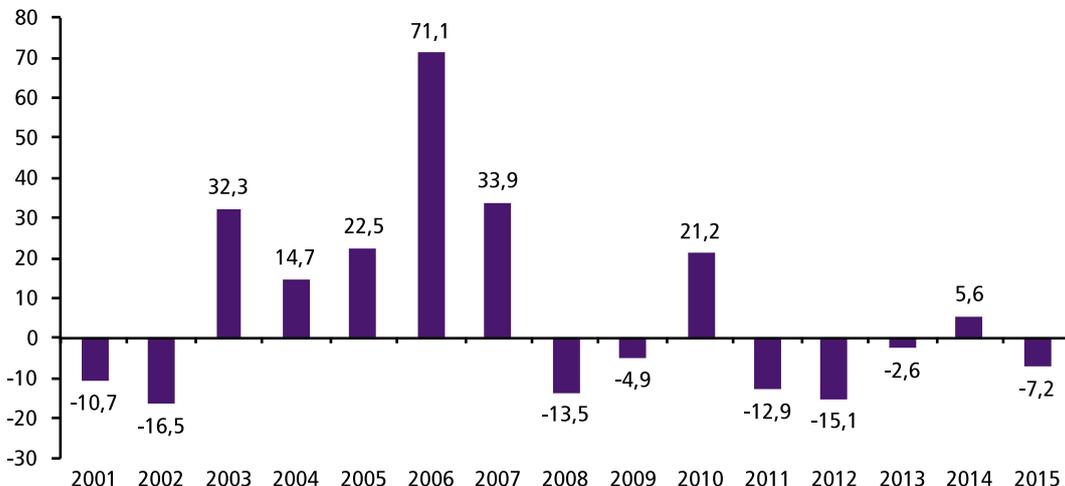
Graphique 1.8.6 : Variation annuelle des indices sectoriels (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

A partir du mois de mars, avec la multiplication des avertissements sur les bénéficiés et la publication de résultats annuels indiquant une nouvelle diminution de la masse bénéficiaire globale, les cours se sont inscrits dans un mouvement de repli quasi-généralisé, avec notamment des contreperformances entre mars et décembre de 36,4% pour l'« immobilier », de 15,9% pour les « télécommunications » et de 10% pour les « banques ». Au terme de l'année, le MASI aura enregistré une contreperformance de 7,2%, après une hausse de 5,6% en 2014.

Graphique 1.8.7 : Performance annuelle du MASI (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

La baisse des cours s'est répercutée sur les indicateurs de valorisation, le PER étant revenu de 18,5 à 17, niveau qui reste toutefois largement au-dessus de la moyenne observée au niveau des marchés les plus représentés dans la catégorie « marchés frontières » de l'indice MSCI. La Bourse de Casablanca offre, en revanche, une des rémunérations les plus attractives de la catégorie en termes de rendement de dividende avec un taux de 4,52%.

Tableau 1.8.5 : PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie « Marchés Frontières » de l'indice MSCI

	Poids en %	PER			Dividend Yield		
		2013	2014	2015	2013	2014	2015
Koweït	20,3	18,3	17,0	14,7	2,89	3,33	3,93
Nigéria	14,4	4,2	11,6	13,9	1,16	1,29	0,95
Argentine	11,8	13,6	12,0	8,7	2,73	4,34	3,72
Pakistan	8,6	12,1	11,8	9,7	4,15	4,32	5,53
Maroc	7,6	15,7	18,5	17,0	4,24	4,47	4,52

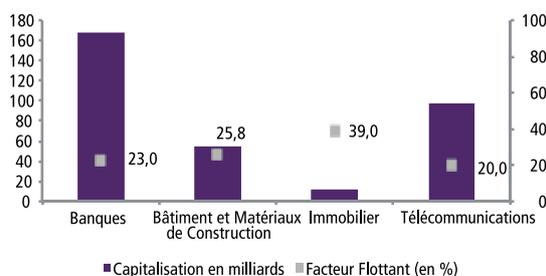
Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du volume de transactions, quoiqu'en légère hausse par rapport à 2014, il est demeuré faible s'établissant à 52,1 milliards, contre une moyenne de 79,3 milliards de dirhams entre 2010 et 2014. Il s'est établi sur le marché central à 31,4 milliards contre 30,9 milliards de dirhams un an auparavant et a quasiment stagné à 13,5 milliards sur le marché de blocs.

Les levées au titre des augmentations de capital, qui renseignent sur la contribution de la bourse au financement de l'économie, sont restées insignifiantes se chiffrant à 2 milliards de dirhams, réalisées en quasi-totalité par des sociétés financières. L'année a connu également l'introduction par cession de titres de deux sociétés, TOTAL MAROC et AFMA pour des montants respectifs de 716,2 millions et de 177,2 millions de dirhams et la radiation des sociétés CGI et MEDIACO, avec des offres publiques de retraits de 2 milliards et de 2,6 millions respectivement.

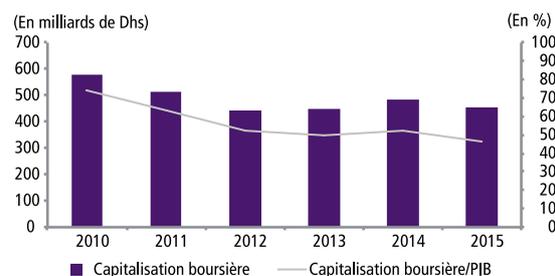
Ces évolutions, conjuguées au repli des cours, se sont traduites par une baisse de 6,4% de la capitalisation boursière à 453,3 milliards de dirhams, son ratio au PIB étant ainsi revenu de 52% en 2014 à 46%. Dans le même sens, la capitalisation flottante s'est repliée de 9,9%, avec un léger recul de 24,3% à 24,1% du facteur flottant.

Graphique 1.8.8 : Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs



Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière



Dans ces conditions, le ratio de liquidité¹ a enregistré une légère baisse, s'établissant à 7,7%, recouvrant une diminution de 2,4% à 1% sur le marché de blocs et une hausse de 5,7% à 6,7% sur le marché central.

Graphique 1.8.10 : Evolution annuelle du ratio de liquidité (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

Tableau 1.8.6 : Evolution des volumes de transactions (en millions de dirhams)

	2012	2013	2014	2015
I- Actions	52 552	54 557	44 334	46 884
1-Marché central	29 729	26 449	27 595	28 758
2-Marché des blocs	12 470	22 101	11 816	11 751
Total du marché secondaire (1+2)	42 199	48 550	39 411	40 509
3-Introductions	27	1 000	1 127	893
4-Apports de titres	2 063	644	2 493	923
5-Offres publiques*	177	45	672	2 408
6-Transferts	617	1 116	206	106
7-Augmentations de capital	7 469	3 202	425	2 045
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	10 353	6 007	4 923	6 375
II- Obligations	8 483	7 584	5 475	5 207
8- Marché central	3 205	2 171	3 355	2 690
9- Marché des blocs	4 368	4 713	1 936	1 706
Total du marché secondaire (8+9)	7 573	6 884	5 291	4 396
10- Introductions	910	700	184	810
11- Apports de titres	-	-	-	1
12- Transferts	-	-	-	-
Total des autres marchés (10+11+12)	910	700	184	811
Total (I + II)	61 035	62 141	49 809	52 091

* L'offre publique de retrait de MEDIACO MAROC d'un montant de 2,6 millions de dirhams a été comptabilisée en décembre 2014 et la radiation effective du titre a eu lieu en février 2015.

¹ Le ratio de liquidité représente le rapport entre le volume des transactions et la capitalisation boursière.

Encadré 1.8.1 : Positionnement de la Bourse de Casablanca

A partir de 2001, le marché boursier marocain a été intégré dans le calcul des principaux indices de référence mondiaux. Au vu des opportunités d'investissements qu'il offrait et de son niveau de liquidité, il était classé dans la catégorie des marchés émergents, laquelle n'incluait parmi les Bourses d'Afrique et de la région MENA que l'Egypte et l'Afrique du Sud. Toutefois, la baisse tendancielle du niveau de liquidité depuis 2008 a conduit le fournisseur d'indices MSCI en 2013, puis FTSE et S&P en 2014 à rétrograder la Bourse de Casablanca à la catégorie des marchés frontières¹.

Le Maroc est le cinquième marché le plus important de l'indice « MSCI FM » qui comprend 24 pays. Selon la dernière évaluation du MSCI, son poids dans la capitalisation totale est de 8,1%², contre 20,3% pour le Koweït, 14,4% pour l'Argentine, 11,8% pour le Nigéria et 8,6% pour le Pakistan. La Bourse de Casablanca est représentée par 9 valeurs³, avec notamment des parts de 47% pour le secteur financier et de 34% pour les télécommunications.

Tableau E 1.8.1.1 : Positions des principaux pays retenus dans MSCI marchés frontières

	Nombre de sociétés cotées	Capitalisation (en milliards de dollars)	Position dans le MSCI FM	
			Poids (en %)	Nombre de valeurs retenues
Koweït	200	82,7	20,3	8
Argentine	93	56,1	14,4	9
Nigeria	183	50,0	11,8	16
Pakistan	557	-	8,6	16
Maroc	75	45,9	7,6	9
Autres marchés	-	-	37,3	63

Source : MSCI, Banque mondiale (WDI).

En termes de performance, l'indice MSCI Maroc a enregistré au cours des deux dernières années une baisse annuelle moyenne de 6,6%, contre 23,3% pour le Nigéria, 10,1% pour le Koweït, 5,3% pour le Pakistan et 3,4% pour l'indice MSCI FM globalement.

Graphique E 1.8.1.1 : Evolution des indices MSCI des marchés frontières et du Maroc



1 Ce groupe a été créé par MSCI en 2007 pour distinguer entre des pays dont les caractéristiques du marché financier se rapprochent plus de celles des pays avancés et ceux disposant d'un écosystème financier en deçà des critères retenus par les grands fournisseurs d'indices boursiers.

2 Données d'avril 2016.

3 Maroc Telecom, Attijariwafa Bank, Lafarge Ciments, BMCE, Addoha, BCP, Ciments Du Maroc, Wafa Assurance et Managem;

Concernant les indicateurs de valorisation, la place de Casablanca affiche un PER qui reste globalement supérieur à celui des principaux pays frontières. En revanche, elle offre un rendement de dividende plus élevé, avec un taux moyen de 4,1% entre 2010 et 2015, contre 2,7% en Argentine, 3,6% au Nigéria et 3,8% au Koweït.

Graphique E 1.8.1.2 : Evolution de la performance des indices MSCI (en %)



Graphique E 1.8.1.3 : Evolution de la performance des indices MSCI des principaux marchés frontières (en %)



Source : MSCI.

(*) ACWI : All Country World Index

Tableau E 1.8.1.2 : Evolution des indicateurs de valorisation et de rendement

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	Moyenne
PER							
Koweït	24,0	14,3	16,7	18,3	17,0	14,7	17,5
Nigeria	21,2	8,8	12,8	13,6	12,0	8,7	12,9
Argentine	13,3	8,9	8,2	4,2	11,6	13,9	10,0
Pakistan	11,5	8,4	8,7	12,1	11,8	9,7	10,4
Maroc	21,6	16,9	15,1	15,7	18,5	17,0	17,5
Rendement de dividende (en %)							
Koweït	4,0	5,6	3,3	2,9	3,3	3,9	3,8
Nigeria	2,7	4,9	3,4	2,7	4,3	3,7	3,6
Argentine	3,8	7,1	1,9	1,2	1,3	1,0	2,7
Pakistan	4,8	6,7	5,6	4,2	4,3	5,5	5,2
Maroc	3,3	3,7	4,4	4,2	4,5	4,5	4,1

Source : Thomson Reuters Eikon.

S'agissant de la liquidité, la Bourse de Casablanca affiche un niveau relativement faible, son ratio s'étant établi à 7% en moyenne entre 2010 et 2015, contre 25% pour le Koweït, 15% pour la Jordanie et 10% pour le Nigéria. Ces niveaux restent largement inférieurs à ceux enregistrés par les principaux pays des catégories marchés émergents et développés.

Tableau E 1.8.1.3 : Liquidité des marchés les plus représentés au niveau des indices MSCI (en %)

	Liquidité							Moyenne 2010-2015
	Poids	2010	2011	2012	2013	2014	2015	
Marchés frontières								
Koweït	20	35	20	25	37	20	15	25
Argentine	14	4	6	4	4	6	5	5
Nigeria	12	10	10	13	11	8	8	10
Maroc	8	8,8	6,8	6,7	6,0	5,8	6,4	7
Jordanie	-	28	14	10	13	12	14	15
Marchés émergents								
Chine	24	205	196	136	195	199	480	235
République de Corée	16	149	194	134	108	106	150	140
Inde	8	66	64	49	47	47	51	54
Afrique du Sud	7	30	29	25	25	26	32	28
Marchés développés								
Canada	3	65	77	65	63	64	69	67
États-Unis	59	208	262	173	138	148	165	183
Japon	8	112	130	96	134	111	114	116

Sources : Banque Mondiale (WDI) et sites officiels des bourses.

1.8.3 Titres d'OPCVM

Dans un contexte de poursuite de la baisse de la courbe des taux et après une forte hausse en 2014, les souscriptions aux titres OPCVM ont augmenté de 14,3 milliards atteignant 635,8 milliards de dirhams. Cette évolution reflète notamment une progression de 27,4 milliards des acquisitions d'OPCVM obligataires à 209,4 milliards, alors que celles de fonds monétaires se sont repliées de 19,6 milliards à 408,9 milliards de dirhams. Concernant les autres catégories, les souscriptions sont passées de 4,3 milliards à 6 milliards pour les fonds actions, de 4,9 milliards à 5,5 milliards pour les diversifiés et de 1,7 milliard à 6 milliards de dirhams pour les OPCVM contractuels.

Tenant compte d'une augmentation de 4% des rachats à 610,2 milliards, la collecte nette est ressortie à 25,6 milliards de dirhams, dont 19,1 milliards pour les fonds obligataires à moyen et long termes.

Pour ce qui est du rendement, l'indice de performance des OPCVM a affiché une progression de 2,4% après 8,4% en 2014, avec notamment une hausse de 3,8%, après 9,9%, pour les fonds obligataires et de 2,6%, au lieu de 4,4%, pour les OPCVM monétaires.

Dans ces conditions, l'actif net des fonds obligataires s'est élevé à 223,5 milliards de dirhams, en hausse de 15,5%, tandis que celui des OPCVM monétaires est revenu à 71,6 milliards après 73,7 milliards un an auparavant. Au total et tenant compte d'une augmentation de 1,6 milliard pour les autres catégories d'OPCVM, l'actif net des fonds OPCVM s'est accru de 9,8% à 330,1 milliards de dirhams.

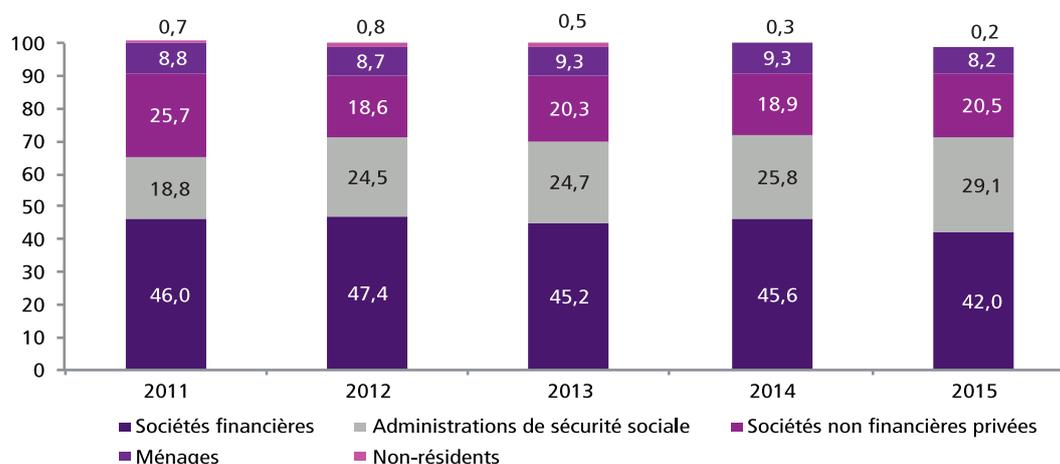
Tableau 1.8.7 : Evolution de l'actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2011	2012	2013	2014	2015	
Actif net	OPCVM monétaires	60,6	71,4	68,0	73,7	71,6
	OPCVM obligataires	135,8	140,7	147,8	193,4	223,5
	OPCVM actions	22,2	20,7	20,0	21,1	20,4
	OPCVM diversifiés	9,4	7,7	8,8	11,3	12,9
	OPCVM contractuels	1,5	1,2	0,9	1,0	1,8
	Total	229,5	241,9	245,5	300,5	330,1
Souscriptions	OPCVM monétaires	388,1	405,3	373,8	428,6	408,9
	OPCVM obligataires	117,8	143,2	137,6	181,9	209,4
	OPCVM actions	4,5	3,9	2,3	4,3	6,0
	OPCVM diversifiés	4,1	2,6	2,2	4,9	5,5
	OPCVM contractuels	1,7	2,9	2,2	1,7	6,0
	Total	516,2	558,0	518,1	621,4	635,8
Rachats	OPCVM monétaires	389,0	396,5	379,6	425,6	407,9
	OPCVM obligataires	113,5	140,8	134,4	152,2	187,0
	OPCVM actions	5,1	2,7	2,2	4,0	5,7
	OPCVM diversifiés	3,8	3,9	2,2	3,5	4,4
	OPCVM contractuels	2,6	3,2	2,5	1,7	5,3
	Total	513,9	547,1	520,9	586,9	610,2

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

Par détenteur, la part des administrations de sécurité sociale s'est renforcée de 25,8% à 29,1% et celle des sociétés non financières est passée de 18,9% à 20,5%. En revanche, les détentions des sociétés financières ont représenté 42% après 45,6% de l'actif net et celles des ménages, 8,2% au lieu de 9,3%. Ces derniers détiennent en particulier 19% de l'encours des OPCVM diversifiés et 15% des fonds actions.

Graphique 1.8.11 : Structure de l'encours des OPCVM par détenteurs (en % de l'actif net)



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

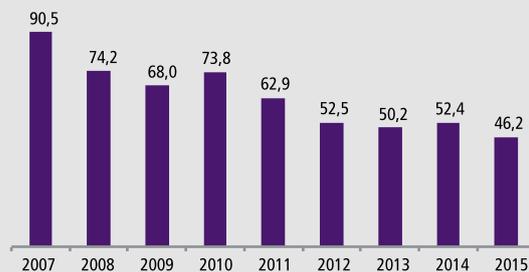
Encadré 1.8.2 : Le développement financier au Maroc

Un système financier développé favorise la mobilisation de l'épargne, améliore l'allocation des ressources et la gestion des risques et contribue in fine à la croissance économique. Pour appréhender le degré de développement financier, plusieurs mesures ont été proposées dont l'une des plus récentes a été publiée en 2015 dans un document de travail du FMI¹. Il s'agit d'un indice composite combinant deux sous-indices mesurant le niveau de développement des institutions financières² et des marchés, appréhendé à travers trois dimensions à savoir, la profondeur, l'accès et l'efficacité.

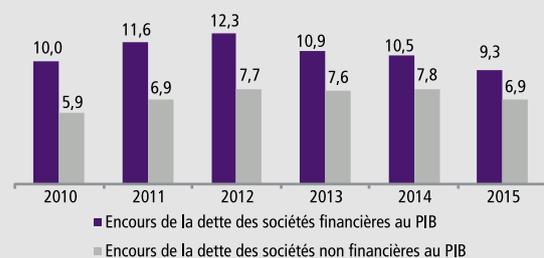
Les résultats pour un échantillon de 183 pays sur la période allant de 1980 à 2013 indiquent que le Maroc occupe le 52^{ème} rang, avec un score de 0,39 sur une échelle de 0 à 1, devançant des pays comme l'Egypte (77^{ème}) ou l'Argentine (65^{ème}) mais se positionnant derrière des économies comme la Jordanie (47^{ème}) ou la Turquie (37^{ème}). Ils font ressortir également que le système financier marocain connaît un développement inégal de ses composantes, les institutions financières étant plus développées que les marchés financiers, leurs scores s'étant établis à 0,53 et 0,24 respectivement.

Les marchés financiers au Maroc restent pénalisés par le manque de profondeur et la faible efficacité, avec des scores de 0,17 et 0,06, les positionnant aux 70^{ème} et 64^{ème} rangs respectivement selon ces deux dimensions. En effet, la profondeur du marché boursier s'est progressivement détériorée depuis 2007, la capitalisation boursière en pourcentage du PIB étant revenue de 91% à 46% en 2015 et le volume des transactions au PIB s'est situé à 5% après 28%. De même, le marché de la dette privée reste peu développé avec des ratios de l'encours au PIB limités à 9,3% en 2015 pour les sociétés financières et à 6,9% pour celles non financières. En ce qui concerne l'efficacité, le ratio de liquidité du marché actions s'est établi à 5,9% en 2015 après 18,1% en 2007.

Graphique E 1.8.2.1 : Evolution de la capitalisation boursière (en % du PIB)



Graphique E 1.8.2.2 : Evolution de l'encours de la dette privée (en % du PIB)



¹ "Rethinking Financial Deepening: Stability and Growth in Emerging Markets", Mai 2015.

² Banques, assurances et fonds de retraite.

1.8.4 Actifs immobiliers

Après une baisse de 0,4% en 2014, les prix des biens immobiliers ont connu une progression de 0,6%, reflétant une augmentation des prix de 0,8% pour les appartements et dans une moindre

mesure celle de 0,7% pour les terrains urbains. A l'inverse, les prix des biens à usage commercial ont accusé leur première baisse depuis 2009, avec un taux de 2,1%.

Tableau 1.8.8 : Variation de l'IPAI par catégorie d'actifs (en %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Global	3,1	2,5	-0,8	2,0	2,2	1,7	-0,4	0,6
Résidentiel	2,6	3,6	-2,1	1,1	1,6	0,9	-0,4	0,9
Appartement	1,9	4,5	-3,3	0,3	1,5	0,6	-0,4	0,8
Villa	4,8	1,5	2,4	3,6	2,1	2,0	0,2	1,1
Maison	6,3	1,6	1,8	6,2	1,4	-0,9	-1,5	1,0
Foncier	3,8	1,3	1,8	3,8	4,5	4,3	-0,8	0,7
Usage commercial	7,0	-0,4	1,7	3,3	1,2	0,3	1,9	-2,1
Local Commercial	7,6	-0,1	2,1	3,3	1,1	0,4	1,6	-2,1
Bureau	5,0	-2,2	-0,3	2,8	1,6	-0,9	5,0	-3,2

Source : ANCFCC et BAM.

Pour ce qui est des ventes, après une importante hausse de 15,9%, elles ont reculé de 2,7% à 126.217 transactions. La baisse a concerné essentiellement les actifs résidentiels avec des replis de 3,2% pour les appartements, de 5,7% pour les maisons et de 10,1% pour les villas. Les acquisitions de biens à usage professionnel ont légèrement diminué de 0,9%, traduisant une baisse de 1,4% des ventes de locaux commerciaux, celles des bureaux ayant, en revanche, progressé de 3,1%. Pour les terrains urbains, le nombre de transactions s'est quasi-stabilisé d'une année à l'autre. La structure des transactions reste dominée par les ventes d'appartements à hauteur de 68% contre 19% pour le foncier et 7% pour les locaux commerciaux.

Tableau 1.8.9 : Variation du nombre de transactions par catégorie d'actifs (en %)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Global	-3,2	2,7	4,3	11,5	11,3	-6,2	15,9	-2,7
Résidentiel	-5,6	2,7	1,1	11,5	11,4	-4,0	18,6	-3,5
Appartement	-4,2	5,8	1,0	13,3	12,2	-3,0	20,8	-3,2
Villa	-12,8	-16,5	0,8	-2,7	1,2	-15,5	-5,9	-5,7
Maison	-12,8	-2,6	10,2	7,2	21,7	-2,6	12,1	-10,1
Foncier	4,7	7,1	16,4	12,6	10,4	-14,4	6,6	-0,3
Usage commercial	2,1	-8,1	3,4	8,5	13,7	-2,0	14,6	-0,9
Local Commercial	3,4	-5,2	2,1	7,1	14,3	-2,9	14,5	-1,4
Bureau	-6,4	-30,0	17,5	20,8	8,7	5,2	15,3	3,1

Source : ANCFCC et BAM.

L'analyse de l'évolution de l'IPAI par ville montre, qu'à l'exception de Marrakech et El Jadida qui ont accusé des baisses, les autres grandes villes ont connu des hausses allant de 0,3% à Oujda à 2,7% à Kenitra. Pour les transactions, le repli enregistré au niveau national reflète essentiellement celui des ventes d'appartements à Tanger et à Marrakech.

Tableau 1.8.10 : Variation de l'IPAI et du nombre de transactions pour les principales villes (en %)

	IPAI				Transactions			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Agadir	1,4	1,4	2,4	1,6	63,1	-2,6	-10,3	-20,7
Kenitra	2,3	0,8	-0,2	2,7	20,8	-3,1	15,5	4,0
Marrakech	0,0	3,2	1,5	-4,3	0,6	-21,2	21,2	-9,3
Oujda	3,7	8,8	-1,6	0,3	10,0	-6,6	15,7	0,3
Casablanca	0,1	1,5	0,4	1,0	7,4	1,1	33,6	-5,5
Rabat	2,7	0,0	1,3	2,2	-6,0	-10,5	4,1	-10,9
El Jadida	-0,5	-0,3	-4,2	-1,8	15,7	2,6	-1,5	35,0
Meknès	3,8	-1,3	1,5	0,7	16,1	-31,8	30,7	9,9
Fès	3,2	0,2	0,7	0,6	14,1	-7,4	12,8	-6,8
Tanger	2,4	2,6	0,0	0,8	22,5	16,2	6,8	-11,9
Global	2,2	1,7	-0,4	0,6	11,3	-6,2	15,9	-2,7

Source : ANCFCC et BAM.

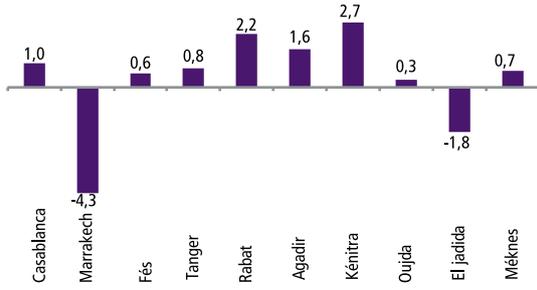
Au niveau de Casablanca, les prix ont continué de progresser à un rythme modéré, l'IPAI s'étant accru de 1% après 0,4% en 2014. Cette évolution a concerné principalement les appartements et le foncier avec des taux respectifs de 1,2% et 2,8%. En revanche, et après une augmentation moyenne de 2,6% entre 2011 et 2014, les prix des actifs à usage professionnel ont accusé une baisse de 3,6%. Pour ce qui est des transactions, après la hausse exceptionnelle en 2014, elles ont enregistré une baisse de 5,5% recouvrant un repli de 6,8% pour les appartements et des accroissements de 3,9% pour les terrains et de 1,1% pour les biens à usage commercial.

A Rabat, les prix ont augmenté de 2,2%, traduisant des progressions de 2,3% pour les appartements et de 9,3% pour les biens à usage professionnel, alors que les terrains ont connu une baisse de 1,8%. Le nombre de transactions a accusé un repli important avec des diminutions de 24,9% pour les biens à usage professionnel, de 14,5% pour les appartements et de 4% pour les terrains.

Pour la ville de Marrakech, les prix ont connu un recul de 4,3%, reflétant principalement la baisse de 7,9% des prix du foncier, la première depuis 2009. Les prix des locaux commerciaux ont affiché une diminution de 3,3%, alors que ceux des appartements n'ont pas connu de variation significative. Pour ce qui est des transactions, elles se sont repliées de 9,3%, traduisant des baisses de 11,9% pour les appartements et de 18,9% pour les locaux commerciaux, les ventes de terrains étant restées quasi-stables.

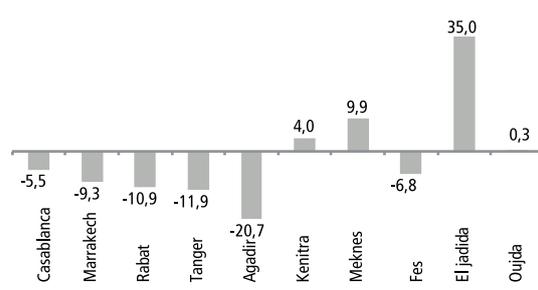
A Tanger, l'indice des prix a enregistré un accroissement de 0,8%, recouvrant une hausse de 2,5% pour les terrains, une baisse de 0,6% pour les appartements et une stagnation pour les locaux commerciaux. Pour ce qui est des ventes, elles ont diminué pour l'ensemble des catégories d'actifs, avec un taux de 11,9% globalement.

Graphique 1.8.12 : Evolution de l'IPAI par ville (en %)



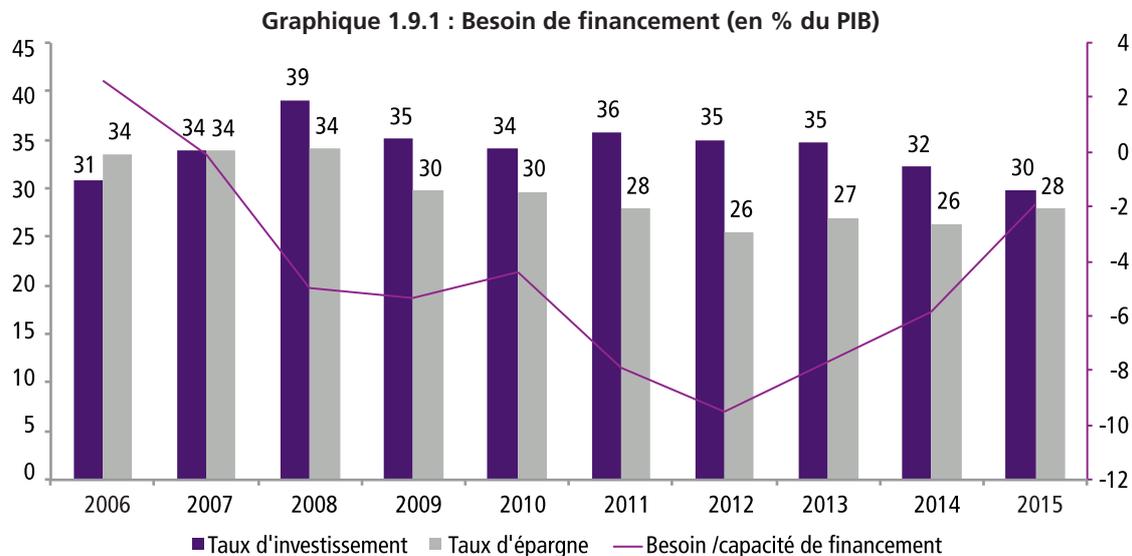
Source : ANCFCC et BAM.

Graphique 1.8.13 : Evolution du volume des transactions par ville (en %)



1.9 Financement de l'économie

A prix courant, le revenu national brut disponible a augmenté en 2015 de 6% à 1 044,5 milliards de dirhams. La consommation finale nationale s'est accrue de 3,8% à 769,4 milliards de dirhams et en conséquence, l'épargne nationale a enregistré une importante hausse de 12,8% à 275,1 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 28% du PIB. Tenant compte d'une nouvelle baisse de l'investissement de 1,2% à 294 milliards, le besoin de financement s'est sensiblement atténué à 18,9 milliards et son ratio au PIB a poursuivi son mouvement baissier revenant de 9,5% en 2012 à 1,9% en 2015.



Sources : HCP et calculs BAM.

Par secteur institutionnel, le besoin de financement des administrations publiques¹ aurait diminué, reflétant l'allégement de celui du Trésor. Ce dernier s'est financé sur le marché domestique, sous forme principalement d'émissions de Bons, dont le flux net a atteint 43,8 milliards.

Pour les sociétés non financières, le besoin de financement se serait atténué par rapport à l'année précédente. Le flux net des financements mobilisés de l'extérieur a totalisé 64,9 milliards, alors que celui au titre des engagements² sur le marché intérieur ressort négatif à 10,2 milliards après s'être établi à 20,3 milliards en 2014.

Du côté des ménages, leur capacité de financement se serait améliorée. Concernant leurs placements, le flux net au titre des dépôts a augmenté de 3,7 milliards de dirhams, alors que l'encours des titres a accusé une diminution de 3,4 milliards par rapport à l'année précédente.

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

² Hors actions et crédits commerciaux.

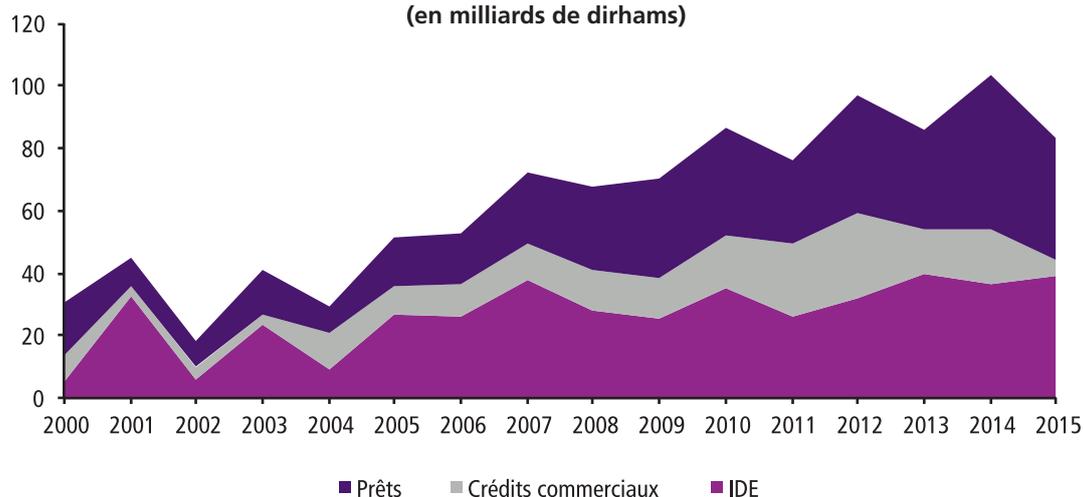
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

En 2015, les flux nets du financement extérieur sont restés dominés par les prises de participation dans les entreprises résidentes qui ont totalisé 32,6 milliards de dirhams contre 30 milliards un an auparavant. En revanche, le flux net des émissions de titres sur le marché international a accusé une importante baisse, revenant de 25,5 milliards en 2014 à 9,6 milliards de dirhams.

Par secteur institutionnel, les flux nets au titre des engagements des sociétés non financières ont reculé de 7,8 milliards pour se situer à 64,9 milliards de dirhams. Cette évolution reflète des diminutions de 12 milliards pour les crédits commerciaux et de 4,2 milliards pour les titres autres qu'actions. En revanche, les emprunts se sont accrus de 5,5 milliards pour s'établir à 16 milliards de dirhams.

Quant aux flux nets des financements des administrations publiques, ils ont accusé une forte baisse de 8,6 milliards, résultat de l'absence d'émissions sur le marché international en 2015.

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



Source : Office des changes.

Du côté des avoirs financiers des résidents à l'étranger, leur flux net est revenu de 48,8 milliards en 2014 à 47,6 milliards, traduisant principalement un repli des crédits commerciaux. En revanche, les flux nets des détentions de Bank Al-Maghrib en titres souverains ont atteint 40,1 milliards après 34,3 milliards un an auparavant et ceux des investissements directs des résidents à l'étranger ont augmenté à 5,2 milliards contre 3,8 milliards en 2014. Ces derniers ont été destinés à hauteur de 24% vers la France et 11% aussi bien vers les Pays-Bas que vers les Emirats Arabes Unis.

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

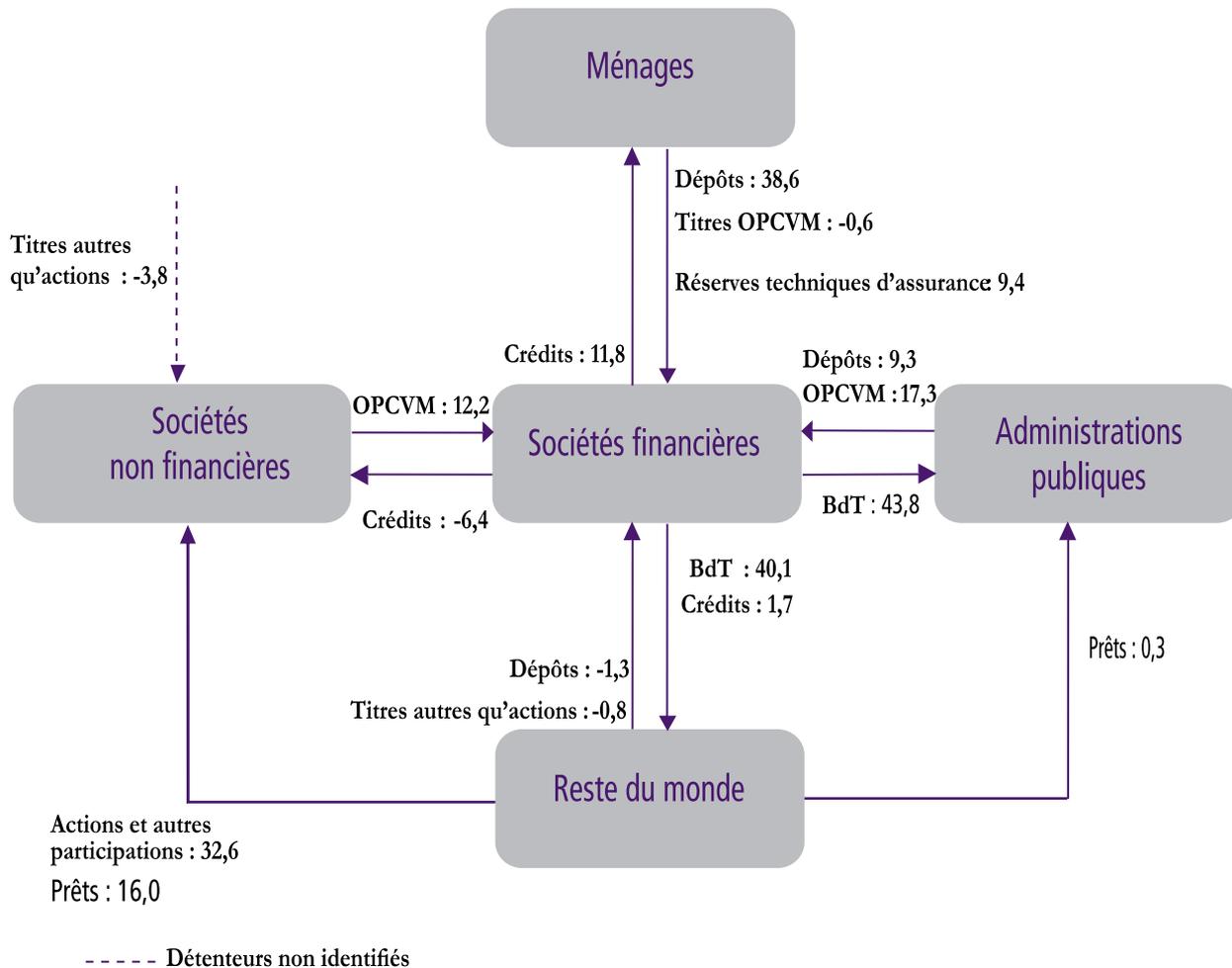
	2014				2015			
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
Solde	-33,9	-8,9	-56,2	31,2	-13,6	-0,3	-67,2	53,9
Avoirs des résidents sur le reste du monde	48,8	0,0	16,6	32,2	47,6	0,0	-2,2	49,8
Or et DTS	4,2			4,2	0,2	-	-	0,2
Numéraire et dépôts	-3,6		4,5	-8,2	5,2	-	-1,6	6,8
Titres autres qu'actions	34,1			34,1	39,2	-	-	39,2
Actions et autres participations	3,8		2,5	1,3	5,2	-	3,0	2,2
Prêts	3,3			3,3	1,7	-	-	1,7
Crédits commerciaux	9,5		9,5		-3,6	-	-3,6	-
Autres comptes à payer	-2,8			-2,8	-0,5	-	-	-0,5
Réserves primes et réserves sinistres	0,2			0,2	0,2	-	-	0,2
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde	82,7	8,9	72,7	1,0	61,2	0,3	64,9	-4,1
Numéraire et dépôts	-3,1			-3,1	-1,3	-	-	-1,3
Titres autres qu'actions	25,5	10,6	14,7	0,1	9,6	-	10,5	-0,8
Actions et autres participations	30,0		30,0	-0,4	32,6	-	32,6	-
Prêts	13,0	-1,7	10,5	4,2	14,9	0,3	16,0	-1,5
Crédits commerciaux	17,4		17,4	-	5,4	-	5,4	-

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

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2015 par une forte contraction de l'encours des crédits destinés aux sociétés non financières. En revanche, le flux net au titre des dépôts des ménages a affiché une hausse par rapport à 2014.

Graphique 1.9.3 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2015
(en milliards de dirhams)



1.9.3 Flux financiers des administrations publiques

Les flux nets au titre des engagements des administrations publiques ont marqué une hausse sensible de 22,4 milliards s'établissant à 39,4 milliards. Cette évolution est attribuable, en grande partie, à la hausse des émissions nettes de bons du Trésor à 43,8 milliards contre 14,1 milliards en 2014, alors que le flux net des dépôts auprès du Trésor est revenu à 2,6 milliards après 7,3 milliards en 2014.

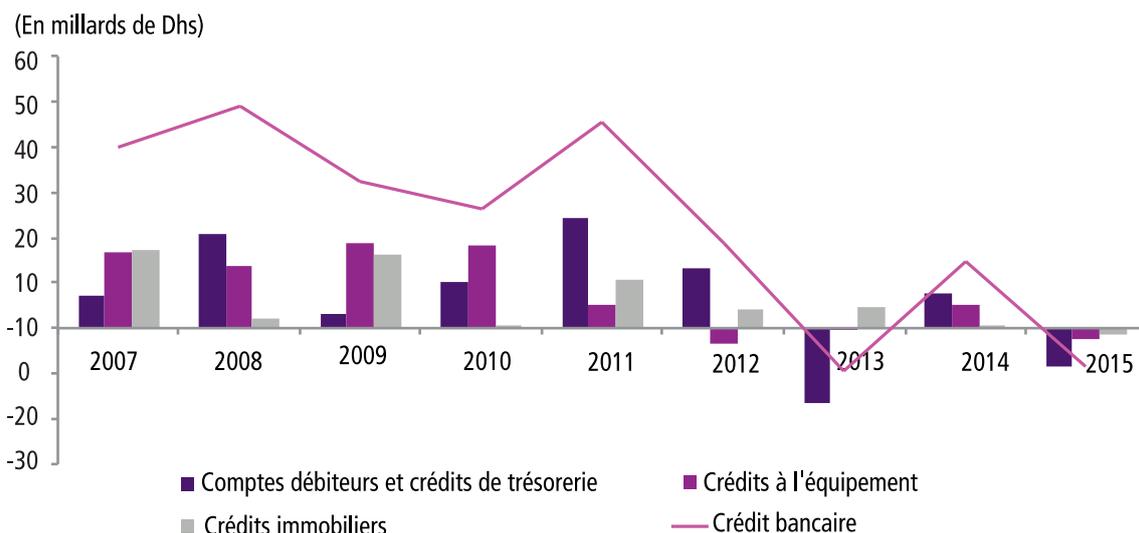
**Tableau 1.9.2 : Principaux flux financiers des administrations publiques
(en milliards de dirhams)**

	2014	2015
Solde	6,3	-14,7
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	23,2	24,7
Dépôts	-2,2	9,3
Titres autres qu'actions et OPCVM	8,5	-1,7
Titres d'OPCVM	17,1	17,3
Flux nets d'engagement	17,0	39,4
Dépôts auprès du Trésor	7,3	2,6
Bons du Trésor	14,1	43,8
Crédits	-2,3	-0,2
Autres comptes à payer/ à recevoir	-2,1	-6,9

En parallèle, les flux nets au titre d'acquisition d'actifs financiers de ce secteur, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance à régime obligatoire, sont passés de 23,2 milliards à 24,7 milliards, reflétant l'accroissement de 9,3 milliards de l'encours des dépôts après la baisse de 2,2 milliards l'année précédente. En revanche, le flux net des détentions en titres, autres qu'actions et OPCVM, ressort négatif après une hausse de 8,5 milliards en 2014, alors que celui en titres d'OPCVM n'a pas connu de variations significatives, s'établissant à 17,3 milliards.

1.9.4 Flux financiers des sociétés non financières (hors crédits commerciaux et actions)

L'analyse de la position financière des sociétés non financières, hors crédits commerciaux et actions, indique un désendettement des entreprises résidentes, dans un contexte marqué par une atonie des activités non agricoles et une baisse des besoins de trésorerie des entreprises importatrices des produits pétroliers. Ainsi, l'encours du crédit bancaire a accusé un repli de 8,6 milliards de dirhams, alors que les prêts distribués par les autres sociétés financières ont affiché un accroissement de 2,2 milliards. En ce qui concerne le financement direct, l'encours des titres émis par les sociétés non financières s'est replié de 3,8 milliards après une hausse de 3,4 milliards en 2014.

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

Pour ce qui est des placements des sociétés non financières, hors crédits commerciaux et actions, leur flux net s'est quasiment stabilisé à 45 milliards, recouvrant une baisse de 5,9 milliards des détentions en titres¹ et une augmentation de 5,1 milliards de celles en titres d'OPCVM. De même, le flux net au titre des dépôts a progressé de 1,1 milliard atteignant 16,9 milliards.

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

	2014	2015
Solde	24,1	55,2
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	44,4	45,0
Numéraire et dépôts	15,8	16,9
Titres autres qu'actions et OPCVM	21,2	15,3
Titres d'OPCVM	7,2	12,2
Réserves techniques d'assurance	0,2	0,5
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	20,3	-10,2
Titres autres qu'actions	3,4	-3,8
Crédits des institutions financières	16,9	-6,4

1.9.5 Flux financiers des ménages (hors crédits commerciaux et actions)

En 2015, les flux nets au titre des placements des ménages ont reculé de 1,3 milliard s'établissant à 58,1 milliards de dirhams. Cette évolution traduit une baisse de 3,4 milliards de l'encours des

¹ Hors actions et titres OPCVM.

titres autres qu'actions. En revanche, le flux net des dépôts s'est accru à 38,6 milliards après 34,9 milliards en 2014. Concernant les souscriptions des ménages en produits d'assurance, leur flux net a totalisé 9,4 milliards de dirhams après 11,4 milliards en 2014.

Quant aux engagements, constitués exclusivement de crédits, le flux net est passé de 10,3 milliards en 2014 à 11,8 milliards. Ainsi, l'encours des crédits bancaires aux particuliers s'est accru de 12,1 milliards de dirhams, reflétant des hausses de 8,1 milliards des crédits à l'habitat et de 2,2 milliards de ceux destinés à la consommation. En revanche, les prêts bancaires accordés aux entrepreneurs individuels se sont repliés de 1,2 milliard, traduisant une diminution de 2,6 milliards des crédits immobiliers, alors que ceux destinés à l'équipement ont augmenté de 1,7 milliard.

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

	2014	2015
Solde	49,1	46,3
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	59,4	58,1
Numéraire	8,6	13,6
Dépôts	34,9*	38,6
Titres autres qu'actions et OPCVM	-0,7	-2,8
Titres d'OPCVM	5,1	-0,6
Réserves techniques d'assurance	11,4	9,4
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	10,3	11,8
Crédits	10,3	11,8

* Hors dépôts en devises reçus lors l'amnistie de change.

PARTIE 2

RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Constituant à la fois une année d'achèvement du plan stratégique triennal 2013-2015 et de préparation du nouveau plan 2016-2018, 2015 a été marquée par des avancées significatives en termes de réalisation des missions et activités de la Banque.

Le cadre de gouvernance de la Banque a été renforcé à travers l'adoption d'une charte de gouvernance avec pour principal objectif la consolidation des principes de base et la formalisation des bonnes pratiques et leur pérennisation.

S'agissant de la politique monétaire, la Banque a maintenu sa politique accommodante afin d'assurer un financement adéquat et soutenir l'activité marquée par une conjoncture économique difficile. En parallèle, elle a continué à consolider et à approfondir son cadre analytique avec notamment le développement d'un dispositif intégré de prévisions et de simulation macroéconomique.

En ce qui concerne l'activité de supervision bancaire, une attention particulière a été accordée au suivi des risques de crédit, de concentration et transfrontaliers. Au niveau réglementaire, après la promulgation de la loi bancaire en 2014, les textes arrêtant les modalités d'application de la nouvelle loi bancaire ont été finalisés, notamment ceux relatifs à la finance participative. En parallèle, la Banque a poursuivi ses efforts en matière d'inclusion financière en vue d'améliorer l'accès aux services bancaires et leur usage notamment à travers la mise en œuvre de la stratégie d'éducation financière et de la nouvelle approche de développement des moyens de paiement électroniques.

Sur le plan de la surveillance macro-prudentielle du système financier, les efforts ont porté sur la préparation d'instruments macro-prudentiels recommandés par le Comité de Bâle à l'effet de réguler certains risques potentiellement systémiques. Dans le domaine de surveillance des systèmes et moyens de paiement, les travaux ont concerné en particulier l'ouverture des marchés des paiements, le développement des moyens de paiement électroniques et la préparation des textes réglementaires les régissant.

L'ensemble de ces progrès ont été relevés par la mission d'évaluation du système financier marocain (FSAP) menée par le FMI et la Banque Mondiale qui a mis en exergue en particulier la résilience du système bancaire.

L'activité fiduciaire, pour sa part, a été caractérisée durant l'année 2015 par une importante production de billets de banque destinés au marché international ainsi que le déploiement d'un nouveau cadre réglementaire relatif aux activités de traitement et de recyclage de la monnaie fiduciaire par les Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Traitement (SGCPT).

Toutes ces avancées ont été rendues possibles grâce à l'appui et à la mobilisation soutenus des entités support. La gestion des ressources humaines est restée ainsi au cœur des priorités de la Banque, à travers la promotion des bonnes pratiques managériales, le renforcement de la transversalité et le développement des compétences. La Banque a également adopté plusieurs mesures visant l'amélioration continue des conditions de travail et le renforcement de la sécurité des sites de Bank Al-Maghrib. Au niveau des systèmes d'information, l'année a été marquée par la réalisation de nombreux projets structurants visant la modernisation et l'optimisation du cadre opérationnel d'exercice des activités de la Banque.

Sur le plan de la gestion des risques, les efforts ont porté sur l'élargissement de la cartographie des risques pour couvrir de nouvelles activités. En matière de déontologie, l'éthique a fait l'objet d'une attention particulière avec la revue du Code de déontologie comprenant un renforcement des dispositions portant notamment sur les situations de conflit d'intérêts et la prévention des risques de corruption et de trafic d'influence. Pour ce qui est du domaine des achats, les actions enregistrées ont concerné la poursuite du renforcement des organes de gouvernance et la mise en œuvre des axes de la Politique Achat.

L'activité numismatique et culturelle du Musée de la Banque s'est caractérisée par la poursuite de la politique d'ouverture au grand public par le biais d'une offre étoffée et une dynamique de partenariats contribuant au rayonnement du Musée à l'échelle régionale et internationale. Les actions de communication aussi bien interne qu'externe se sont également multipliées à travers notamment le renforcement de la présence médiatique notamment sur les réseaux sociaux.

Sur le plan du rayonnement extérieur, la Banque a pris part à plusieurs événements à caractère régional ou international, et a consolidé et élargi ses liens de coopération.

Dans le cadre du cycle triennal de sa certification, la Banque a réalisé le deuxième audit de suivi de son système de management intégré QSE aux fins de s'assurer de la continuité de la conformité et de l'efficacité du système de management QSE et de l'atteinte des objectifs fixés dans le cadre de la politique et des orientations QSE de la Banque.

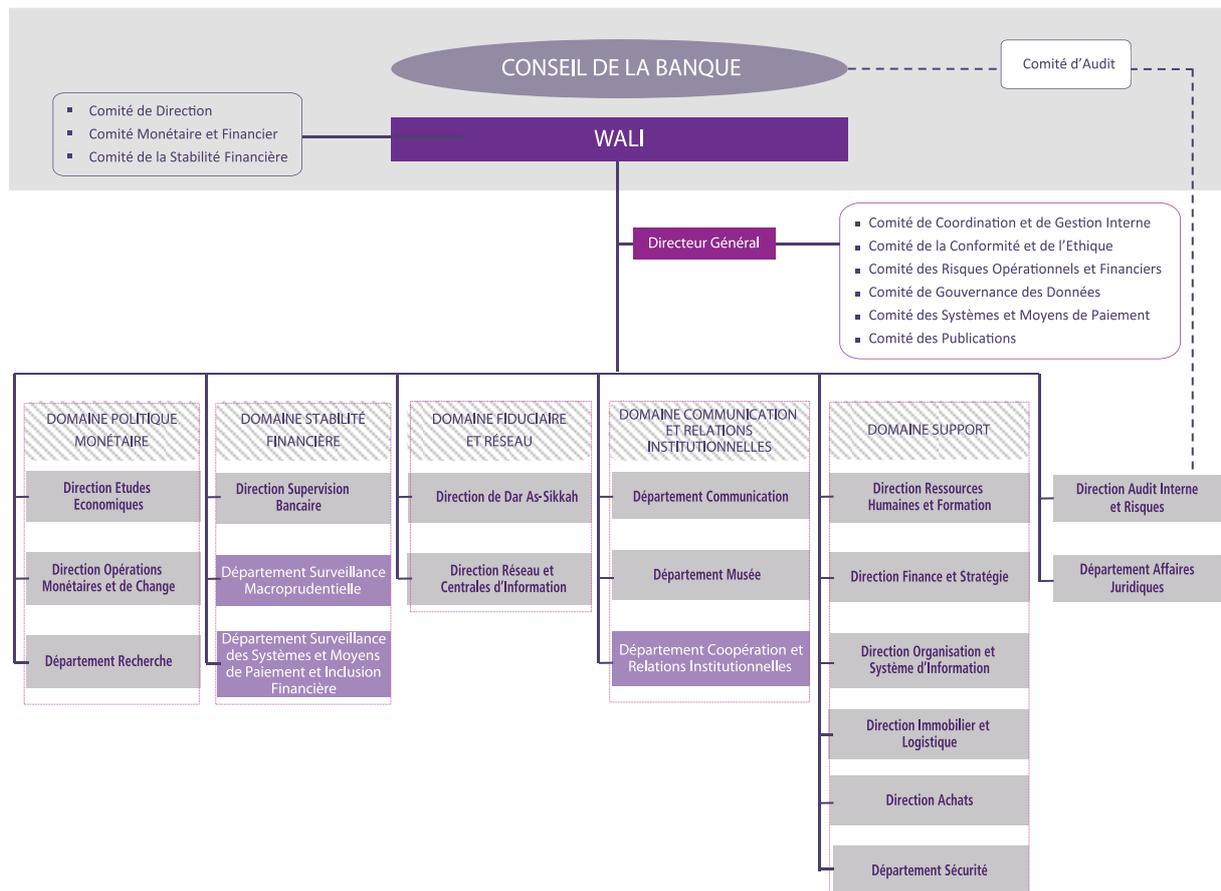
Pour les trois années à venir, le nouveau plan stratégique 2016-2018 insuffle une nouvelle vision : celle d'être « Etre une banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays ». En vue de la concrétisation de cette vision, l'organisation de la Banque a été revue pour tenir compte des nouvelles orientations stratégiques et de l'évolution de ses missions et de l'environnement interne et externe.

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Structure organisationnelle

Dans le contexte de la préparation du plan stratégique 2016-2018, il a été procédé à une revue générale de l'organisation de la Banque et de sa gouvernance. Ce projet a été conclu par une nouvelle réorganisation caractérisée par la création de trois nouvelles entités et la définition de nouveaux organigrammes pour les entités centrales ainsi qu'une optimisation des Comités de Gouvernance.

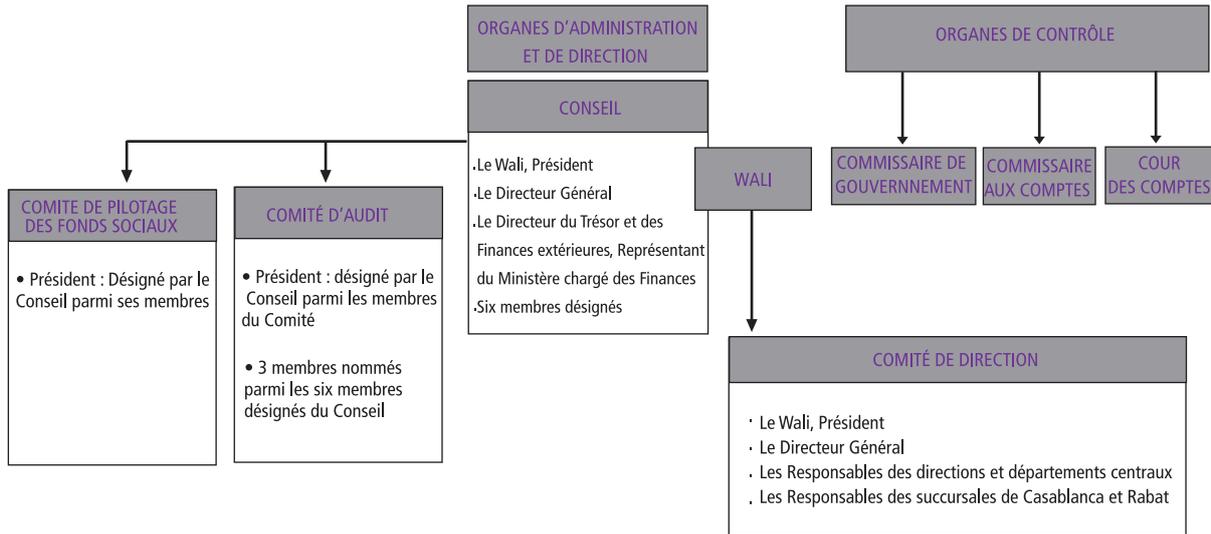
Organigramme de Bank Al-Maghrif au 1^{er} janvier 2016



2.1.2 Structure de gouvernance

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

Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



2.1.2.1 Organes d'administration et de direction

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

Le Conseil, qui se réunit trimestriellement selon un calendrier préétabli et rendu public, détermine les objectifs quantitatifs de la politique monétaire. Il a compétence en matière de définition des caractéristiques des billets et des monnaies émis par la Banque et de leur mise en circulation ou retrait. Il est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent les politiques internes, la gestion financière et la comptabilité, ainsi que l'organisation et la politique générale de l'institution. Un Comité d'audit émanant du Conseil a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, l'audit interne et externe, le contrôle interne et la maîtrise des risques.

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

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Wali, du Directeur Général et des responsables des Directions et Départements de l'Administration

Centrale et des succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient ses réunions mensuelles selon un calendrier fixé à l'avance et a commencé depuis décembre 2014 à inviter à tour de rôle les directeurs des agences.

2.1.2.2 Organes de contrôle

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

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité du Commissaire aux comptes. Ce dernier certifie les états de synthèse, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le Commissaire aux comptes est actuellement assuré par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de 6 ans non renouvelable selon les règles conformes aux meilleurs standards internationaux.

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

2.1.2.3 Comité d'audit

En 2015, le Comité d'audit a examiné la conformité du processus mis en œuvre pour la sélection du nouveau Commissaire aux comptes qui a été désigné pour la période 2016-2020. Il s'est en outre assuré de l'indépendance de ce dernier, conformément aux dispositifs réglementaires en vigueur.

Le Comité d'audit a également examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2014 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a enfin passé en revue le plan d'intervention du Commissaire aux comptes pour l'exercice 2015.

Le Comité a par ailleurs pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2014, notamment l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, financiers et stratégiques pour l'année 2015 et a donné son avis sur le programme d'audit interne au titre de l'année 2016, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

2.1.2.4 Charte de gouvernance

En 2015, le Conseil de la Banque a adopté une « Charte de gouvernance » qui vise à consolider les principes de base en la matière, en vue de les pérenniser. Elle s'articule autour des principaux axes suivants : les missions et objectifs de la Banque, son indépendance et son autonomie financière, ses organes d'administration, de direction et de contrôle, son processus de prise de décision, la reddition des comptes et la transparence, la gestion des risques, le contrôle, l'éthique et le développement durable. Cette charte a été élaborée en référence aux meilleurs standards internationaux et au Code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. Conformément à la politique de transparence de la Banque, cette charte est diffusée sur son portail internet.

Dans le cadre de la troisième revue de l'accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité octroyée au Maroc en juillet 2014, le FMI a procédé en janvier 2015 à un suivi de la mise en œuvre des recommandations formulées à l'occasion de la mission d'évaluation des sauvegardes de Bank Al-Maghrib. Le FMI a estimé que le dispositif de sauvegardes de la Banque demeure solide et que le cadre de sa gouvernance s'appuie sur des processus d'audit interne et de gestion des risques robustes.

2.1.3 Stratégie

Pour chacun de ses quatre plans triennaux antérieurs, Bank Al-Maghrib a défini des axes stratégiques qu'elle a déclinés en objectifs opérationnels. Fidèle à cette approche, le plan 2016-2018 trace de nouvelles perspectives, indique la voie à suivre et s'appuie plus encore que dans le passé sur les valeurs fondamentales, qui sont la bonne gouvernance, la transparence, l'efficacité et la conformité pour en assurer la réalisation.

Ce nouveau plan est l'aboutissement d'une large réflexion prospective et de plusieurs mois de dialogue et de concertation auxquels ont été associés les différents niveaux de représentation du personnel de la Banque.

Ce cinquième plan se veut partagé, ambitieux et réaliste. Partagé, du fait de l'adhésion qu'il a suscitée durant toutes les phases de son élaboration; Ambitieux, parce qu'il est la réponse concrète et proactive aux défis qu'imposent les mutations majeures de son environnement interne et externe ; Réaliste, car il prend appui sur les atouts de la Banque et tient compte de ses contraintes.

2.1.3.1 Démarche de planification participative

En janvier 2015, Bank Al-Maghrib a entamé l'élaboration de son plan 2016-2018 conformément à la même démarche et le même esprit participatif qui ont guidé les travaux des cycles de planification antérieurs, tout en introduisant de nouvelles améliorations.

Outre la réalisation du bilan du plan stratégique antérieur, la Banque a repensé les modalités de conduite de cet exercice de planification en vue de consolider sa vocation participative. Elle a ainsi :

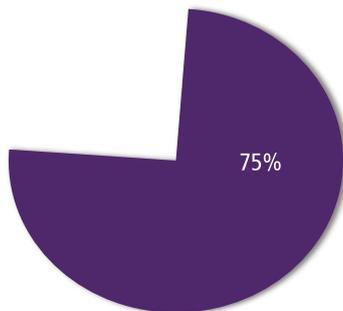
- mené une écoute des parties prenantes pour identifier leurs attentes et recueillir les propositions d'amélioration, puis l'a complétée par une enquête plus élargie ;
- organisé des formations pour doter les participants de connaissances sur les outils qui seront mis en œuvre pour améliorer la qualité du diagnostic ;
- introduit les « search conferences » pour mieux structurer les travaux du diagnostic.

Bilan du plan stratégique 2013-2015

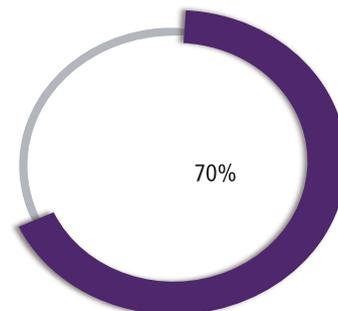
Au terme du plan 2013-2015, des avancées notables ont été réalisées dans l'ensemble des domaines stratégiques de Bank Al-Maghrib.

Graphiques 2.1.3.1 : Taux de réalisation du plan stratégique 2013-2015

- Objectifs atteints -



- Projets achevés -



La majorité des objectifs fixés ont été atteints, tandis que certains l'ont été partiellement parce que tributaires de la finalisation de certaines réformes légales ou encore de partenaires externes. D'autres à caractère pluriannuel ont été, pour leur part, reconduits dans le nouveau plan 2016-2018 et ont concerné particulièrement la flexibilisation graduelle du régime de change, le passage à un cadre de ciblage d'inflation, la stabilité financière et l'inclusion financière.

Tableau 2.1.3.1 : Principales réalisations durant le cycle 2013-2015

Domaines Métiers	
Politique monétaire	Stabilité financière
<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement du dispositif de prévisions macroéconomiques • Elargissement de la couverture du dispositif statistique • Etudes sur les politiques publiques • Refonte de la solution salle des marchés (en cours d'achèvement) 	<ul style="list-style-type: none"> • Publication, depuis 2014, du rapport annuel sur la stabilité financière • Exercice concluant de simulation de crise financière • Renforcement des centrales d'information: deuxième Credit bureau, Centrale des impayés sur lettres de change normalisées et Centrale des Comptes Bancaires • Adaptation du cadre légal et réglementaire régissant l'activité bancaire (nouvelle loi bancaire)
Supervision bancaire	Systèmes et moyens de paiement
<ul style="list-style-type: none"> • Mise en conformité du dispositif de supervision aux nouvelles normes du Comité de Bâle • Renforcement de la transparence : publication de l'indice des prix des services bancaires, relevé récapitulatif des commissions, etc. • Développement de la médiation bancaire • Mise en place de programmes d'éducation financière à travers la Fondation Marocaine pour l'Education Financière • Amélioration sensible de l'inclusion financière des segments non desservis selon les nouveaux indicateurs mis en place : <ul style="list-style-type: none"> - Dimension accès: 99% des citoyens ont accès à au moins 1 point de vente de services bancaires contre 70% pour les ruraux ; 1 point d'accès pour 2 500 adultes - Dimension usage : Taux de bancarisation: 64% ; 73% des adultes détiennent au moins un compte de dépôt 	<ul style="list-style-type: none"> • Alignement des systèmes de paiement avec les nouveaux principes de la Banque des Règlements Internationaux • Premières opérations de production et d'export des billets de banque : <ul style="list-style-type: none"> - En 2014 : 325 millions de billets - En 2015 : 391 millions de billets • Mise en place de la « Clean Note Policy » : <ul style="list-style-type: none"> - Plus grande contribution des sociétés gestionnaires des CPT au traitement et recyclage de la monnaie fiduciaire - Amélioration de la sécurité et de la durée de vie des billets

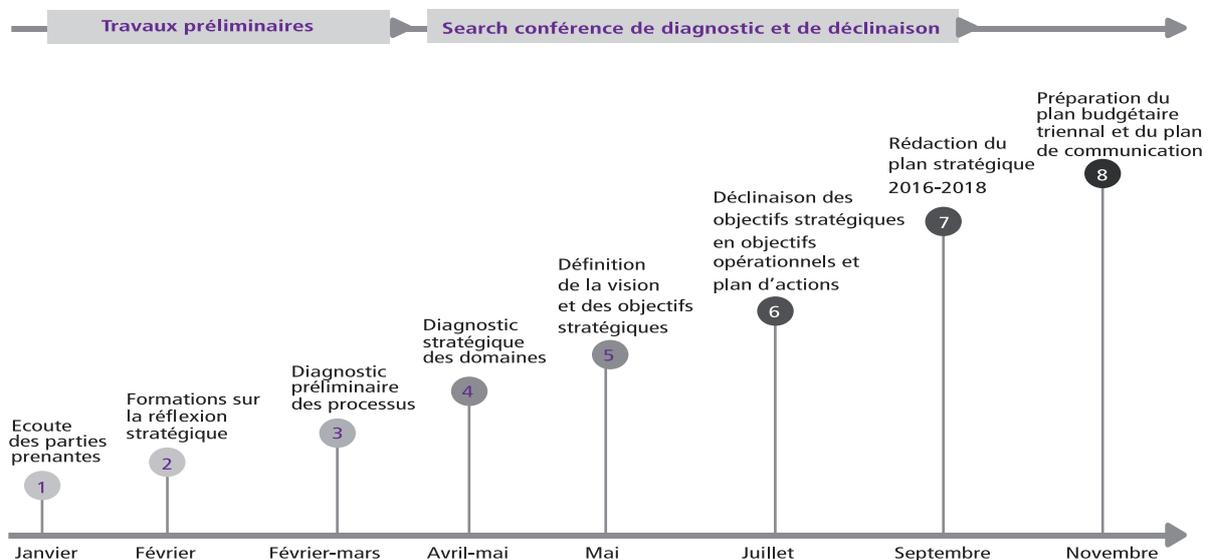
Domaines Gouvernance et Ressources

- Consolidation du cadre de gouvernance en conformité avec les meilleurs standards : charte de gouvernance, autoévaluation du fonctionnement du Conseil, rôle accru du Comité d'audit, renforcement du niveau de maturité du système de contrôle interne, consolidation du dispositif d'éthique, charte des fonds sociaux.
- Amélioration de la communication financière en ligne avec les pratiques internationales : refonte du rapport financier et des états de reportings comptables
- Développement de la communication de la Banque sur les réseaux sociaux
- Rayonnement de la Banque aux plans régional et international, à travers notamment l'organisation de dix séminaires qui ont connu la présence d'environ 200 participants, ainsi que la réalisation de plusieurs missions d'assistance technique au profit de banques centrales africaines portant sur des thématiques liées principalement à la politique monétaire, à la stabilité financière et à la gestion des réserves
- Amélioration des pratiques managériales : 87% des managers se sont globalement appropriés les bonnes pratiques managériales en 2015 contre 57% en 2012
- Mise en place d'une nouvelle organisation du processus achat
- Consolidation de la politique d'externalisation : maintenance des bâtiments, gardiennage, transport...
- Ouverture du centre de vacances d'Agadir

Elaboration du nouveau plan 2016-2018

Les travaux de conception du plan 2016-2018 ont été lancés dès le début de l'année 2015 et se sont déroulés selon les étapes suivantes :

Etapes d'élaboration du plan 2016-2018



- **Une écoute active et globale**

Préalablement au démarrage des travaux de diagnostic, des actions d'écoute ont été réalisées pour évaluer le cycle de planification précédent et identifier les attentes et les axes d'amélioration à prendre en compte.

- **Formations sur la planification stratégique**

Afin d'assurer une large diffusion des bonnes pratiques en matière d'élaboration de la stratégie, des formations ont été organisées en faveur des acteurs impliqués dans le processus.

Durant ces formations, les principaux outils de diagnostic ont été présentés, discutés, puis testés sur des cas pratiques, préalablement à leur adaptation au contexte de Bank Al-Maghrib. Ainsi, outre la matrice « SWOT », les participants ont utilisé de nouvelles approches complémentaires à savoir la « chaîne de valeur » et l'outil « PESTEL ».

Encadré 2.1.1 : Nouveaux outils de diagnostic

La « chaîne de valeur » est une approche de diagnostic interne qui consiste à examiner la contribution de différentes activités d'une organisation à sa valeur ajoutée. Elle implique l'analyse approfondie des activités principales qui concourent directement à la création de cette valeur et des activités de soutien ou de support, qui en apportent l'appui. Cette approche a été adaptée au diagnostic interne des processus de la Banque et des macro-activités qui les composent et a permis d'identifier leurs principaux points forts ainsi que les écarts par rapport aux meilleures pratiques.

L'outil « PESTEL » permet, pour sa part, d'identifier les anticipations de l'environnement externe et leurs impacts potentiels sur la Banque. A vocation prospective, il se base sur l'analyse de l'influence de six facteurs externes: Politique, Economique, Social, Technologique, Ecologique et Légal.

- **Echange d'expériences avec les banques centrales**

Dans la même perspective, Bank Al-Maghrib a co-organisé, en partenariat avec la Banque de France, une rencontre internationale sur la planification stratégique dans les Banques centrales. Cette manifestation a été marquée par la participation de quatorze Banques centrales d'Europe, d'Asie et d'Afrique¹, réunies pour partager leurs expériences sur des thématiques couvrant toutes les dimensions de la planification stratégique, de la conception des stratégies à leur mise en œuvre et évaluation, en passant par les modalités de leur communication. Elle a été également une opportunité pour s'imprégner des principaux challenges auxquels le monde des Banques centrales est amené à faire face dans l'avenir en réponse à la crise financière récente.

¹ Il s'agit de la Banque de France, la Banque Centrale Européenne, la Deutsche Bundesbank, la Banque Nationale de Belgique, la Banque Centrale d'Irlande, la Banque Centrale du Luxembourg, la Banque Centrale des Pays-Bas, la Banque Centrale de Grèce, la Banque Centrale d'Autriche, la Banque Centrale de Malte, la Banque Centrale de Lituanie, la Banque Centrale de Corée, la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest et la Banque Centrale du Burundi.

• Diagnostic stratégique

Les travaux de diagnostic visant à faire ressortir les principaux défis et leurs impacts sur les activités, les ressources et la gouvernance de la Banque, ont d'abord été menés par processus puis consolidés par domaine stratégique. Ils ont été structurés selon les modalités des « search conference », impliquant, pour chaque domaine, la contribution de 20 à 25 personnes les plus concernées :

- | | |
|---|---|
| <p>1 Description de l'environnement externe futur</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Thématiques de réflexion identifiées à partir des travaux de pré diagnostics des processus • Anticipations et impacts de l'environnement futur sur le domaine • Identification des opportunités et des menaces |
| <p>2 Description de la « Banque centrale idéale »</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Quelle « Banque idéale » pour répondre à cet environnement à long terme (en termes de ses rôles et responsabilités, son organisation, ses processus et outils...)? |
| <p>3 Description de la situation interne actuelle</p> | <ul style="list-style-type: none"> • Identification des forces et des faiblesses (à partir des pré-diagnostics des processus) |
| <p>4 Présentation des objectifs stratégiques des domaines</p> | <ul style="list-style-type: none"> • L'analyse d'écart entre la « banque centrale idéale » et la situation interne actuelle permet de définir les objectifs stratégiques pour le domaine • Evaluation des moyens nécessaires à la réalisation des objectifs définis |

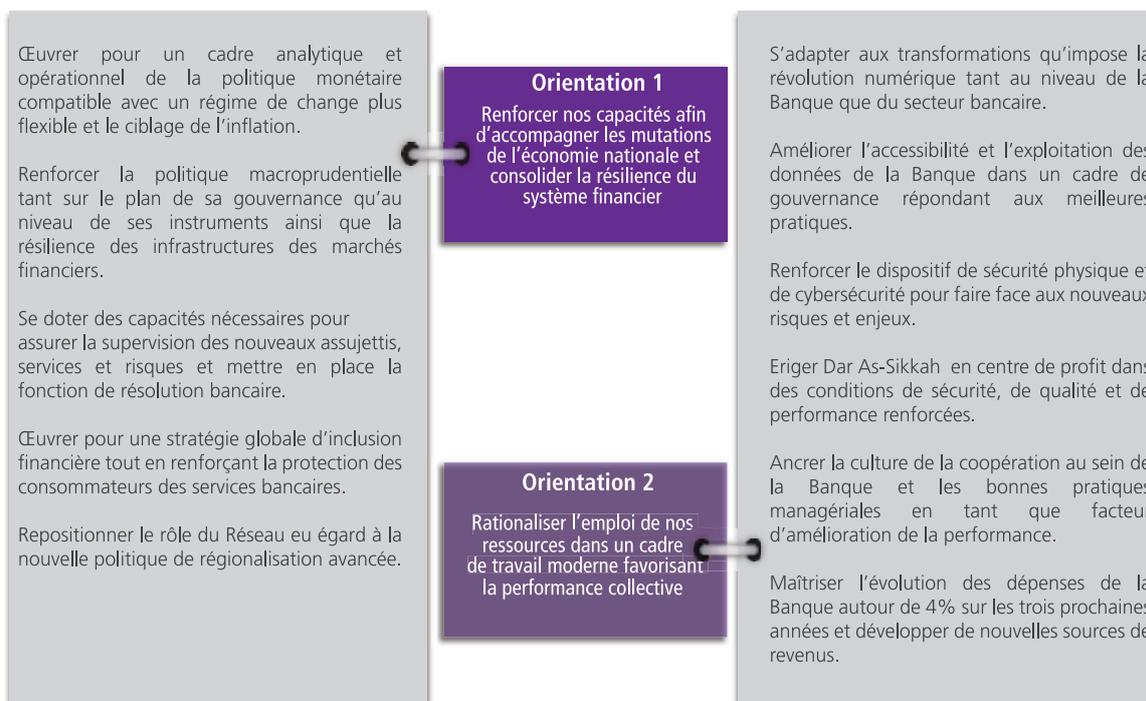
Afin de garantir une meilleure évaluation des moyens nécessaires à la réalisation des objectifs proposés, les « search conferences » des domaines métiers ont été tenues avec la participation des représentants des fonctions (systèmes d'information, ressources humaines, financière, juridique, sécurité, achats et organisation).

2.1.3.2 Vision et objectifs stratégiques de la Banque

La vision retenue suite au diagnostic stratégique est : « Etre une banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays ». Elle est déclinée en deux orientations stratégiques qui consistent à « renforcer nos capacités afin d'accompagner les mutations de l'économie nationale et consolider la résilience du système financier » et à « rationaliser l'emploi de nos ressources dans un cadre de travail moderne favorisant la performance collective ».

Carte stratégique 2016-2018

Vision : « Etre une banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays »



En liaison avec ces orientations, la Banque continuera à œuvrer pour un cadre analytique et opérationnel de la politique monétaire compatible avec un régime de change plus flexible et le ciblage de l'inflation. Sa priorité sera accordée à l'intégration de nouveaux modèles de prévision et de simulation, ainsi qu'à l'approfondissement des études et des recherches sur les effets du système de change flexible sur l'économie et sur les mécanismes de transmission de la politique monétaire. De telles mutations nécessiteront l'adaptation des modalités d'intervention de la Banque à la fois sur le marché monétaire et sur celui des changes.

La Banque confortera en parallèle ses actions pour un système financier plus résilient, régulé selon les normes internationales et davantage inclusif, tout en veillant à asseoir sur de bonnes bases le dispositif de surveillance macroprudentielle et celui de la résolution bancaire, et à poursuivre ses engagements en faveur de la protection des consommateurs. De même, au regard de l'importante présence des banques marocaines à l'étranger, elle intensifiera la coordination avec les régulateurs des pays d'accueil.

L'entrée en vigueur de la loi sur la régionalisation implique une adaptation du positionnement du réseau de la Banque, afin qu'il puisse mieux répondre aux besoins des acteurs régionaux. La

Banque assurera, en relation avec les partenaires publics et privés régionaux, une présence de place plus confirmée qui puisse contribuer efficacement à la réalisation des nouvelles missions assignées aux régions.

En interne, la Banque continuera à promouvoir la culture de coopération inter et intra-entités en vue d'améliorer davantage la performance collective, tout en veillant à développer les capacités managériales de ses agents et à poursuivre ses actions visant la consolidation de son modèle social. En même temps, elle saisira les opportunités offertes par la révolution numérique pour faire évoluer ses systèmes d'information, ainsi que pour favoriser les modes de travail collaboratif et l'exploitation optimale des données au service de ses activités.

Parallèlement, la Banque agira pour une meilleure résilience face aux menaces externes, à travers l'adoption de stratégies globales en matière de cyber-sécurité et de sécurité physique répondant au mieux aux impératifs de prévention et de réactivité.

La Banque réitérera également son engagement pour une gestion financière davantage maîtrisée et efficiente. Pour cela, elle renforcera ses efforts en matière de rationalisation des dépenses et s'attachera à explorer de nouvelles sources de revenus pour optimiser son résultat financier. De même, elle continuera d'améliorer ses modes de gestion et de pilotage. A ce titre, elle compte tout particulièrement ériger Dar As-Sikkah en centre de profit à même de fonctionner de manière performante pour relever les défis de l'activité à l'export et de l'extension de son portefeuille de produits sécurisés à l'échelle nationale.

Tous ces chantiers structurants constitueront la feuille de route de Bank Al-Maghrib pour les trois années à venir. Ils porteront ses ambitions et canaliseront ses ressources et ses énergies pour atteindre sa vision.

2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

2.1.4.1 Système de contrôle interne

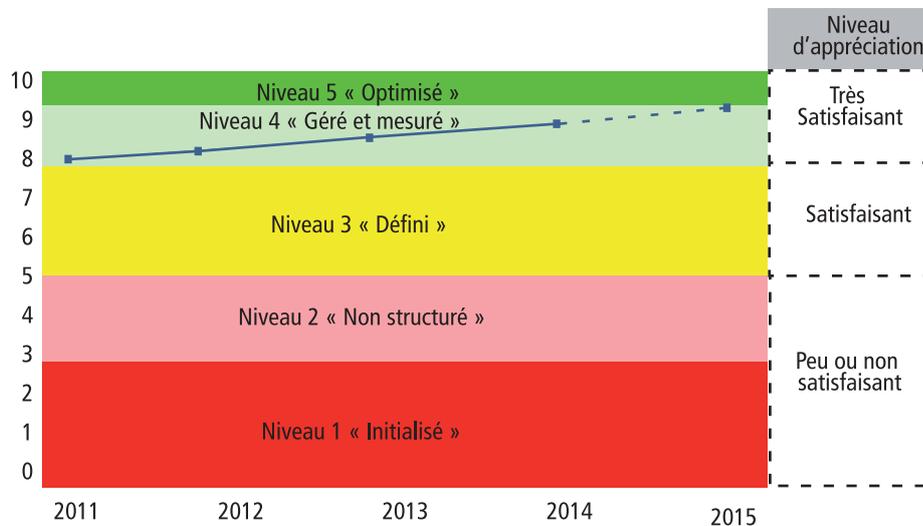
Le Système de Contrôle Interne de la Banque, construit sur la base du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes (environnement de contrôle, évaluation des risques, activités de contrôle, information et pilotage). Ce bilan, dont les principales conclusions sont présentées au Conseil, est élaboré sur la base des résultats d'une autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions des missions d'audit interne et externe.

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

En 2015, cette évaluation s’est en particulier focalisée sur le dispositif de gestion du risque de fraude au sein de la Banque, sachant que la nouvelle version du référentiel COSO, adoptée en 2013, accorde une importance particulière à ce risque.

La maturité du Système de Contrôle Interne, évaluée sur la base d’une échelle d’appréciation de cinq niveaux inspirée du référentiel COBIT¹, s’est ainsi située dans la fourchette haute du niveau 4 « Géré et mesuré », compte tenu de l’ensemble des réalisations, notamment, en matière de renforcement de l’environnement de contrôle, des dispositifs de gestion des risques, de contrôle et de pilotage.

Evaluation de la maturité du Système de Contrôle Interne (SCI)



2.1.4.2 Audit interne

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

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un univers d’audit qui inclut l’ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l’analyse des risques, des enjeux stratégiques, de

¹ Control Objectives for Information and related Technology (COBIT) définit les cinq niveaux de maturité du Système de Contrôle Interne comme suit : Niveau 1 - Initialisé (Pas de disponibilité de contrôle/Management conscient de la nécessité de les concevoir et les mettre en œuvre), Niveau 2 - Non structuré (Contrôles non standardisés/Exécutés de façon informelle, dépendant fortement des personnes/Absence de formation), Niveau 3 - Défini (Contrôles standardisés/Traçabilité assurée/ Nécessité de renforcer l’automatisation et l’efficacité des contrôles), Niveau 4 - Géré et mesuré (Contrôles standardisés, documentés, tracés et fortement automatisés/ Efficacité régulièrement vérifiée et en constante amélioration) et Niveau 5 - Optimisé (Contrôles en permanence à la pointe de l’état de l’art).

la complémentarité des travaux avec le Commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficacité au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information y relative.

L'audit interne fait l'objet depuis 2009 d'un programme d'assurance et d'amélioration qualité basé sur des évaluations externes triennales en ligne avec le cycle stratégique de la Banque. Celles-ci sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres internationaux. Les évaluations externes réalisées en 2009 et en 2013 ont confirmé la conformité de l'audit interne aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA).

Tableau 2.1.4.2 : Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2015

Processus « management »	Processus « métiers »	Processus « support »
<ul style="list-style-type: none"> • Gouvernance/ Organisation : Fonctionnement des comités de gouvernance permanents 	<ul style="list-style-type: none"> • Etudes et publications : Elaboration et publication des enquêtes de la Banque • Monnaie fiduciaire : Activité « Export »/Processus de destruction des valeurs/ Contrôle des existences/ Processus d'examen de la monnaie fiduciaire détériorée, mutilée ou d'authentification douteuse • Musée de la Banque : Processus d'inventaire des actifs 	<ul style="list-style-type: none"> • Systemes d'information: Gestion des services informatiques et systèmes de téléphonie sur IP • Sécurité : Contrôle des accès • Achats : Conformité des marchés publics • Infrastructures et matériel de travail : Gestion des archives • Support juridique : Délégations de pouvoirs

2.1.4.3 Gestion des risques

La gestion des risques au sein de la Banque s'appuie sur une organisation structurée en fonction de la nature des risques encourus.

Risques opérationnels

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

Pour bien ancrer la culture risque au sein de ses différentes structures, la Banque a désigné, au sein de chaque direction, un Risk Manager (RM) chargé d'évaluer les risques inhérents aux processus de son entité et de s'assurer de la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique et un rôle d'assistance, d'accompagnement et de reporting consolidé sur les risques. Enfin, un Comité des Risques Opérationnels, présidé par le Directeur Général et composé de l'ensemble des Directeurs, valide les grandes orientations en la matière avant approbation par le Wali et soumission au Conseil.

Organisation de la gouvernance des risques opérationnels



Au titre de l'année 2015, la Banque a élaboré sa onzième cartographie des risques opérationnels qui a été élargie aux nouveaux processus, tels que « la stabilité financière » et « l'activité export » relevant de la production fiduciaire. Quant aux risques existants, ils ont été réévalués suite notamment à la finalisation et à la stabilisation des plans d'action prévus pour les maîtriser, à la mise en cohérence avec les recommandations d'audit et à l'évolution du contexte interne ou externe.

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

Parallèlement, un projet de renforcement de l'efficacité et de l'efficience des dispositifs de contrôle interne a été lancé en 2015 en vue d'une meilleure maîtrise des risques opérationnels identifiés au niveau de l'ensemble des procédures de la Banque.

Risques financiers

Les risques financiers, inhérents à la gestion des réserves de change (notamment les risques de liquidité, de crédit, de change et de taux d'intérêt), sont gérés par la direction en charge des opérations monétaires et des changes. La Banque a mis en place un cadre de gouvernance adapté, pour que ses placements soient conformes à ses principaux objectifs en la matière, à savoir la sécurité et la liquidité. A cet effet, les directives d'investissement et l'allocation stratégique des actifs sont arrêtées par le Comité Monétaire et Financier (CMF), au début de chaque année, avant qu'elles ne soient présentées au Conseil. Un Comité des risques veille au respect desdites directives et examine mensuellement l'évolution des risques et des performances avant leur présentation au CMF.

Risques stratégiques

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

En 2015, un bilan de la cartographie des risques stratégiques liés à la période 2013-2015, a été réalisé et examiné par le Comité de stratégie et des grands projets. Il a servi de base à la réflexion stratégique pour la période 2016-2018.

2.1.4.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

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

En 2015, la Banque a organisé son troisième exercice de simulation de crise en vue de tester le bon fonctionnement des solutions de continuité adoptées. Cet exercice a concerné, cette année, l'activité fiduciaire.

En parallèle, les exercices de repli, consistant à réaliser les activités les plus critiques des entités de la Banque depuis des sites alternatifs de travail, conformément aux plans de continuité des opérations, ont été poursuivis tant par les entités centrales que par les sièges de la Banque.

En outre, la Banque a renforcé ses actions de sensibilisation à la continuité d'activité par l'animation de sessions de formation et la diffusion en interne d'un guide de continuité et de consignes pratiques à adopter par les agents en cas de perturbations opérationnelles majeures.

En matière de sécurité de l'information, la Banque a finalisé en 2015 la mise en œuvre de son Système de Management de la Sécurité de l'information (SMSI) et ce, suite aux travaux et chantiers déjà entamés en 2014. Ce système établit un cadre de gouvernance de la sécurité de l'information assurant l'amélioration continue et la conformité aux meilleures pratiques et standards internationaux. Dans ce cadre, l'année écoulée a connu la poursuite de la mise en place des actions de renforcement des dispositifs de sécurité de l'information, suite à la revue annuelle des risques y afférents. Un audit de certification, conduit en décembre 2015 par un cabinet accrédité, a permis l'examen approfondi de l'ensemble des composantes du SMSI et a conclu à sa certification à la norme ISO 27001 pour les processus « système d'information » et « opérations bancaires ».

2.1.4.5 Ethique

Dans le cadre de la dynamique d'amélioration du dispositif éthique, le code de déontologie, applicable au Gouvernement et aux agents de Bank Al-Maghrib, adopté en 2005 et revu en 2007 et en 2012, a été amendé en vue de prendre en compte l'évolution du contexte de la Banque et des pratiques en la matière. Les principaux amendements ont concerné le renforcement des dispositions en lien, notamment, avec la gestion des conflits d'intérêts, la politique de cadeaux reçus par les agents de la Banque et les obligations déclaratives incombant à ces derniers, particulièrement ceux exerçant des fonctions à forte sensibilité éthique.

Dans la continuité de son objectif de développement de l'exemplarité des managers et après avoir formé, en 2014, l'ensemble des managers de l'administration centrale sous le thème « Le manager éthique », Bank Al-Maghrib a étendu ces actions de sensibilisation aux responsables du Réseau de la Banque.

Une évaluation de la maturité éthique a, en outre, été réalisée dans le but d'apprécier le niveau d'enracinement de la culture éthique au sein de notre Institut. Cette évaluation s'est faite selon cinq dimensions : la Clarté, l'Ouverture, la Transparence, l'Exemplarité et la Sanction. Les résultats de cette évaluation ont permis d'identifier des axes d'amélioration qui ont été mis en œuvre dans le cadre du processus de revue du code de déontologie.

Enfin, la Banque a organisé une table ronde au sujet des pratiques en matière de gestion de l'éthique dans le secteur bancaire, à laquelle ont participé les responsables de la gouvernance et de la conformité relevant des principales banques de la place. Cette action vient confirmer l'orientation de notre Institut vers une plus grande ouverture sur son environnement extérieur et sa volonté de multiplier les échanges d'expériences avec ses partenaires.

2.2 Politique monétaire

En 2015, Bank Al-Maghrib a maintenu sa politique monétaire accommodante. Tout en gardant inchangé son taux directeur à un niveau historiquement bas, elle a poursuivi ses efforts pour stimuler l'offre de crédit et a œuvré pour améliorer la transmission de ses décisions.

Les analyses et les projections élaborées par la Banque à l'occasion des quatre réunions de son Conseil n'indiquaient pas de pressions inflationnistes. Néanmoins, les prévisions restaient entourées d'incertitudes liées particulièrement aux perspectives d'évolution des prix du pétrole et de l'activité économique sur les plans national et international. Dans ces conditions, le Conseil a jugé approprié le niveau de 2,5% de son taux directeur.

En parallèle, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de son programme de soutien au financement des très petites, petites et moyennes entreprises (TPME)¹, l'encours des avances accordées dans ce cadre ayant atteint près de 45% du montant moyen de ses interventions.

Bank Al-Maghrib a également introduit en juillet 2015 une nouvelle règle de répartition de ses avances à 7 jours favorisant les banques qui déploient plus d'efforts en matière d'octroi de crédits et de transmission des décisions de politique monétaire.

En outre, tenant compte de l'amélioration de la liquidité bancaire, elle a adapté le volume moyen de ses injections, le ramenant de 54,7 milliards de dirhams en 2014 à 34,6 milliards, permettant ainsi de maintenir le taux interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, aligné sur le taux directeur.

2.2.1 Décisions de politique monétaire

Les projections élaborées pour la première réunion du Conseil de la Banque laissaient présager une reprise de l'activité économique. La croissance pour 2015 devait s'établir à 5%, avec une forte hausse de la valeur ajoutée agricole et une accélération du rythme des activités non agricoles à 4%, en lien avec la reprise observée et escomptée dans la zone euro et le fléchissement des prix du pétrole. Les déficits budgétaire et du compte courant étaient ainsi prévus en allègement sensible

¹ Ce programme non conventionnel, mis en œuvre en janvier 2014, vise à inciter le secteur bancaire à augmenter davantage son offre de crédit aux TPME, particulièrement celles opérant dans l'industrie ou dont la production est destinée à l'export.

et les réserves de change devaient se renforcer davantage. En outre, les perspectives d'évolution du crédit bancaire étaient favorables, avec une progression attendue de 5% à fin 2015.

Tenant compte de ces développements et d'une prévision d'inflation à moyen terme en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, le Conseil de Bank Al-Maghrib a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 2,5%.

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

	Réunions du Conseil			
	24 mars	16 juin	22 septembre	22 décembre
Inflation moyenne sur l'horizon de 6 trimestres	1,4	1,4	1,5	1,2
Inflation au terme de l'horizon de prévision	1,4	1,3	1,2	1,5
Inflation moyenne en 2015 ¹	1,4	1,5	1,8	1,6

¹ Le taux d'inflation en 2015 a été de 1,6%.

A l'occasion de sa deuxième réunion de l'année, le Conseil a noté une légère reprise dans la zone euro avec des perspectives plus favorables, alors qu'aux Etats-Unis, les prévisions de croissance ont été revues sensiblement à la baisse. Sur le marché des matières premières, bien qu'en recul en glissement annuel, les prix du pétrole ont enregistré une hausse importante par rapport à fin 2014.

Sur le plan interne, les équilibres macroéconomiques ont continué de s'améliorer, avec notamment la poursuite du renforcement des réserves de change. Néanmoins, les prévisions de la croissance non agricole ont été révisées à la baisse à 3,5%, de même que la reprise prévue du crédit bancaire ne s'est pas matérialisée, malgré la diminution des taux débiteurs.

Dans ce contexte, les prévisions d'inflation à moyen terme ont fait ressortir un niveau modéré, avec toutefois de fortes incertitudes liées en particulier à l'évolution des cours du pétrole. Le Conseil a ainsi décidé de laisser inchangé le taux directeur à 2,5%.

Lors des réunions du Conseil de septembre et de décembre, la conjoncture internationale a été marquée par les inquiétudes entourant les perspectives économiques des pays émergents, notamment la Chine, et leur impact sur la croissance mondiale. Le FMI a revu à la baisse, en juillet puis en octobre, ses prévisions particulièrement pour la zone euro.

Au niveau national, les données disponibles ont montré une amélioration de la croissance au cours des deux premiers trimestres, tirée principalement par une production céréalière record, alors que la progression des activités non agricoles est restée limitée. Les prévisions de croissance non agricole ont de nouveau été révisées à la baisse et sont restées entourées d'incertitudes ayant trait notamment à l'évolution de la demande étrangère. En revanche, les déficits budgétaire et du

compte courant ont continué de s'atténuer et les réserves de change de se renforcer, induisant un allègement du besoin de liquidité bancaire. Malgré cette amélioration et le recul des taux débiteurs, le rythme d'accroissement du crédit bancaire est resté faible avec une nouvelle estimation à 0,5% pour 2015.

Tenant compte des prévisions d'inflation qui étaient en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et des incertitudes entourant les perspectives économiques aussi bien sur le plan national qu'international, le Conseil a jugé approprié le niveau de 2,5% du taux directeur.

Parallèlement, afin de stimuler davantage le crédit bancaire, Bank Al-Maghrif a introduit une nouvelle règle de répartition de ses avances à 7 jours. Celle-ci est basée sur trois critères, à savoir le degré de répercussion des réductions du taux directeur sur les taux débiteurs, la production nette de prêts au secteur non financier et leur part dans le total des emplois.

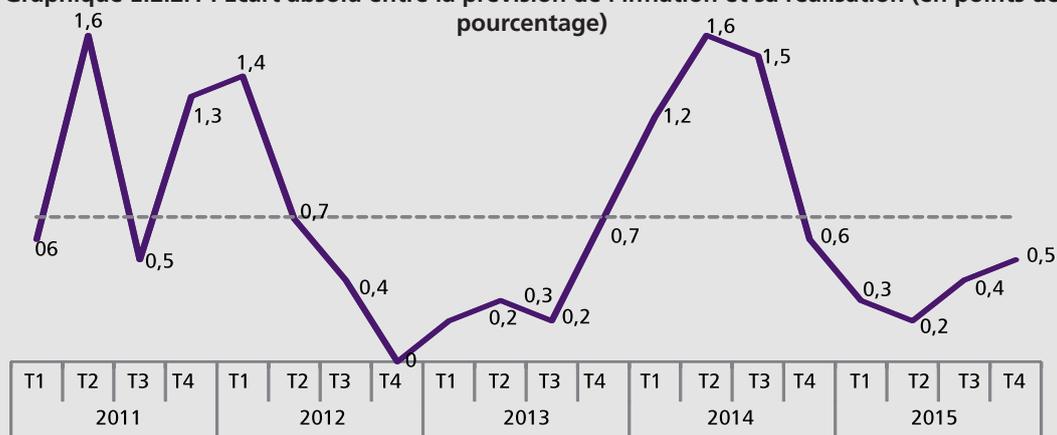
Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2010

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
1 ^{er} avril 2010		Baisse de 8% à 6%	
13 avril 2011			<ul style="list-style-type: none"> - Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôt. - Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire. - Suppression des comptes sur carnet de l'assiette de calcul de la réserve monétaire.
20 septembre 2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long.
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Elargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			<ul style="list-style-type: none"> - Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME. - Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôt.
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire.
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
Juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours.

Encadré 2.2.1 : Evaluation des prévisions d'inflation

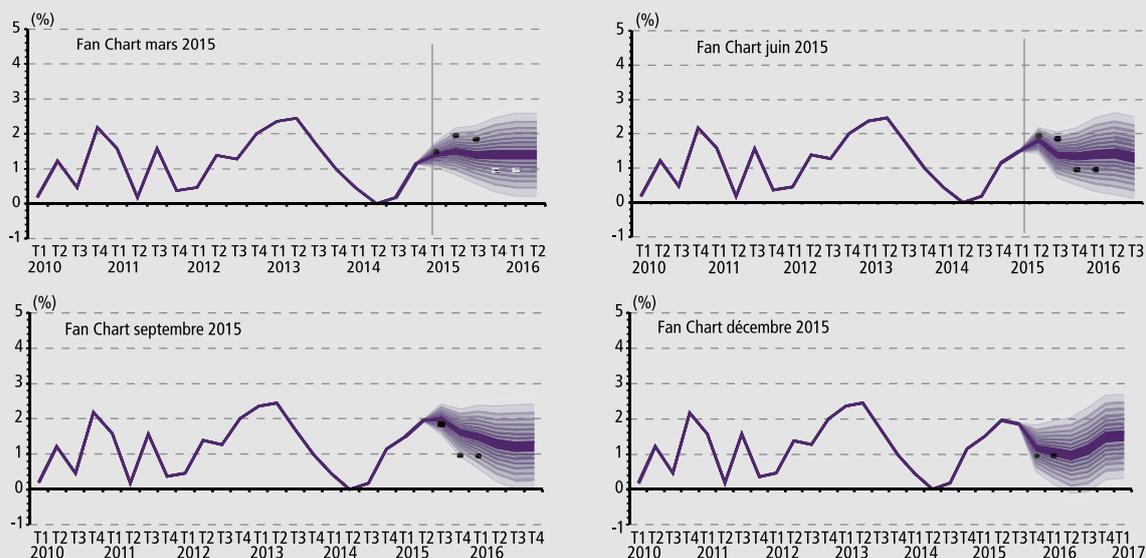
La qualité des prévisions trimestrielles d'inflation est évaluée sur la base de l'écart absolu entre la réalisation pour un trimestre donné et la moyenne des prévisions pour ce même trimestre publiées dans les six derniers rapports sur la politique monétaire. Pour les quatre trimestres de 2015, l'écart moyen s'est établi à 0,3 point de pourcentage contre 1,2 point en 2014 et 0,4 point en 2013.

Graphique E.2.2.1 : Ecart absolu entre la prévision de l'inflation et sa réalisation (en points de pourcentage)



La qualité de la prévision est également appréhendée par la fréquence de survenance des réalisations dans l'intervalle de confiance de 90%. Pour les quatre trimestres de 2015, l'ensemble des réalisations se sont situées à l'intérieur de cet intervalle.

Graphique E 2.2.2 : Fan Charts* de l'année 2015



* Les points sur les Fan Charts représentent les taux d'inflation observés.

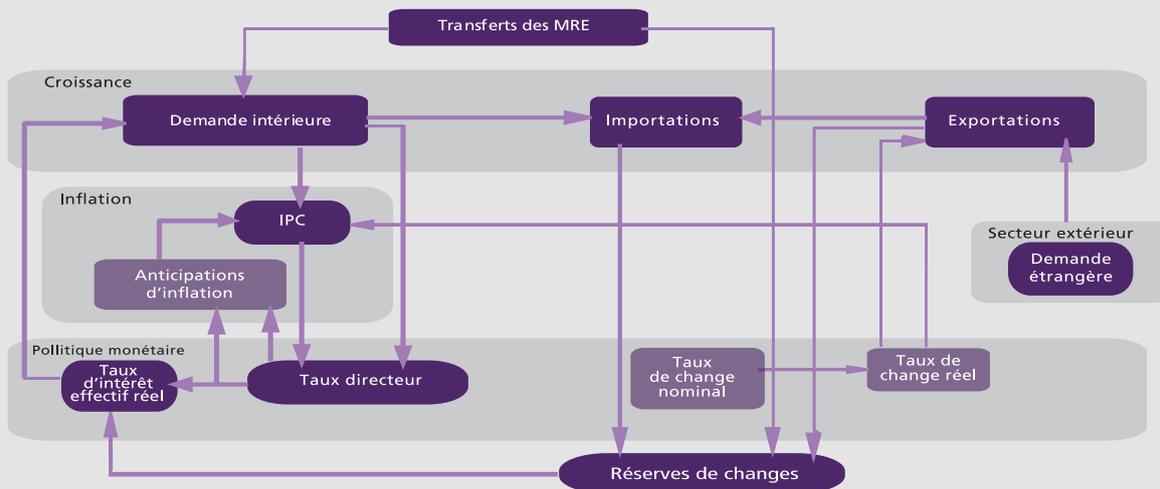
Encadré 2.2.2 : Nouveau dispositif de prévisions de Bank Al-Maghrib

Dans le cadre de la préparation de la transition prévue de l'économie marocaine vers un régime de change plus flexible et au ciblage d'inflation, Bank Al-Maghrib a lancé en 2013 un projet de refonte de son dispositif de prévisions.

Le nouveau dispositif, opérationnel depuis fin 2015, repose sur une architecture intégrée assurant une meilleure cohérence des prévisions. Il est articulé autour d'un modèle central de politique monétaire, alimenté et complété par plusieurs modèles satellites.

Le modèle central, de type semi-structurel, s'appuie à la fois sur les fondements théoriques sous-jacents aux modèles d'équilibre général et sur l'ajustement aux données caractérisant les modèles empiriques. Il s'agit d'un outil flexible et interactif permettant d'intégrer aussi bien les prévisions à court terme des modèles satellites que le jugement d'experts pour produire des projections à moyen terme (horizon de deux ans).

Structure du modèle central de prévisions



Ce modèle est composé de quatre blocs interconnectés :

- **Croissance** : repose sur une désagrégation de la demande (consommation finale des ménages et des administrations publiques, investissement, exportations et importations) qui permet d'appréhender la dynamique propre à chaque composante ;
- **Inflation** : pour identifier la nature des pressions inflationnistes, une distinction est faite entre l'inflation sous-jacente, celles des produits administrés, des carburants et lubrifiants et des produits alimentaires à prix volatils ;
- **Secteur extérieur** : ce bloc exogène intègre en plus de la demande étrangère adressée au Maroc, plusieurs autres variables notamment les taux d'intérêt et l'inflation des pays partenaires, le taux de change euro/dollar ainsi que les prix des matières premières ;
- **Politique monétaire** : adapté au régime actuel de politique monétaire, ce bloc offre la possibilité d'un ajustement à la transition vers la flexibilisation du régime de change. La fonction de réaction de

la Banque centrale est endogène et permet de déterminer le sentier du taux d'intérêt en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

En ce qui concerne les modèles satellites, ils sont utilisés pour alimenter le modèle central par les conditions initiales (prévisions à un ou deux trimestres) et pour élaborer des prévisions à moyen terme pour les variables non prises en charge par le modèle central. Il s'agit de certains agrégats des finances publiques, du compte extérieur et de la sphère monétaire.

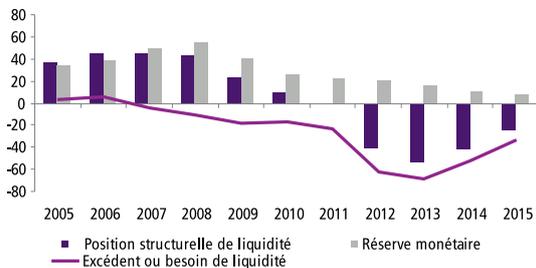
Le dispositif permet, en plus du scénario central de prévision, d'élaborer des scénarii alternatifs simulant des chocs sur certaines variables clés, notamment la croissance et l'inflation des pays partenaires, les prix des matières premières, la politique monétaire de la BCE, la production céréalière, le taux directeur, etc.

2.2.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

En 2015, la situation de la liquidité bancaire s'est sensiblement améliorée, le besoin en liquidité des banques¹ étant revenu, en moyenne hebdomadaire, à 32,7 milliards de dirhams contre 52,3 milliards en 2014 et 69,2 milliards en 2013. Outre la baisse de 1,4 milliard de la réserve monétaire, cette évolution reflète le renforcement de 31,8 milliards des réserves nettes de change de Bank Al-Maghrif qui a plus que compensé l'effet restrictif de l'accroissement de 11,3 milliards de la circulation fiduciaire.

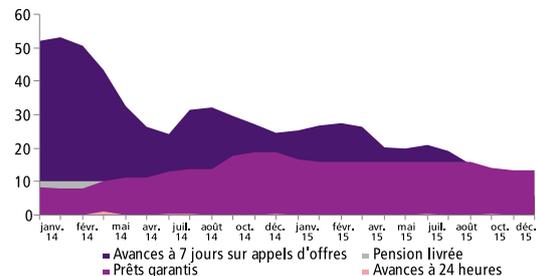
Dans ces conditions, la Banque a adapté le volume total de ses interventions, le ramenant de 54,7 milliards en 2014 à 34,6 milliards en 2015 en moyenne hebdomadaire. C'est ainsi que le montant des avances à 7 jours a été réduit de 35,6 milliards à 19 milliards, alors que celui des prêts garantis à un an accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME a été porté de 12,8 milliards à 15,5 milliards. En outre, la Banque a octroyé des avances à 24 heures d'un volume moyen de 1,9 milliard de dirhams par opération.

Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité* et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines, en milliards de dirhams)



* Position structurelle de liquidité= besoin en liquidité des banques + réserve monétaire.

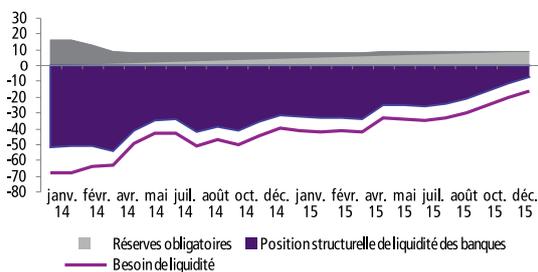
Graphique 2.2.2 : Interventions de Bank Al-Maghrif (moyennes des fins de semaines, en milliards de dirhams)



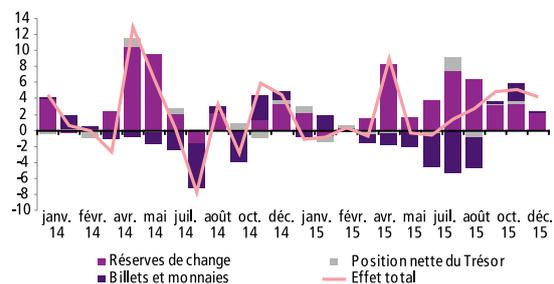
1 Besoin en liquidité des banques = réserves de change de Bank Al-Maghrif - position nette du Trésor - circulation fiduciaire + autres facteurs - réserve monétaire.

L'analyse infra-annuelle indique que le besoin en liquidité des banques est resté quasi-stable au cours des quatre premiers mois de l'année, avant de connaître une atténuation sensible en mai avec l'encaissement d'un prêt de l'OCP d'un montant d'un milliard de dollars. Entre juin et juillet, le déficit des trésoreries bancaires s'est légèrement creusé, sous l'effet de la hausse de la circulation fiduciaire. Sur le reste de l'année, le besoin a baissé progressivement pour revenir à 16 milliards en décembre, traduisant notamment la poursuite du renforcement des réserves de change.

Graphique 2.2.3 : Position de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines en milliards de de dirhams)

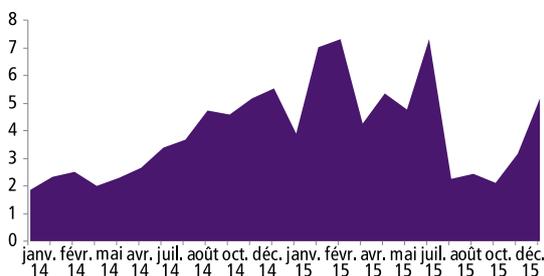


Graphique 2.2.4 : Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la PSLB en milliards de DH (moyennes des fins de semaines)

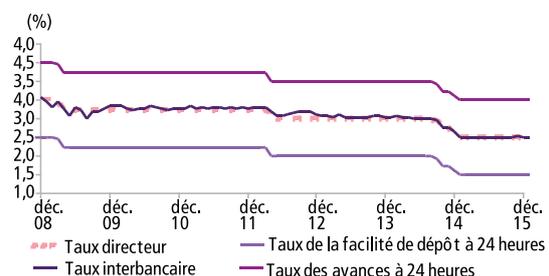


Reflétant l'adaptation continue des interventions de la Banque au besoin en liquidité des banques, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire est resté aligné sur le taux directeur, s'établissant à 2,51% en moyenne, avec une hausse du volume quotidien des échanges de 3,5 milliards à 4,7 milliards de dirhams.

Graphique 2.2.5 : Evolution du volume moyen quotidien des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.6 : Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes mensuelles)



2.2.3 Enrichissement et renforcement du contenu informationnel des statistiques monétaires

Dans le cadre du processus de convergence de la méthodologie des statistiques monétaires vers les normes internationales, Bank Al-Maghrib a entamé en 2015 la troisième phase de ce processus

qui consiste notamment en la réévaluation au prix de marché des actifs financiers des sociétés financières. Ainsi, les actifs financiers de la Banque centrale sont désormais évalués au prix de marché. Cette révision a concerné ses détentions en titres, et plus particulièrement ceux émis par les non-résidents, la méthode de comptabilisation des autres actifs et passifs financiers de Bank Al-Maghrib étant déjà totalement conforme aux standards internationaux.

Parallèlement, la méthode de calcul des réserves internationales nettes a été davantage affinée, à travers l'exclusion de l'assiette de calcul des actifs extérieurs libellés en devises non convertibles et des titres ne relevant pas de la catégorie investissement. Dans ce cadre, la méthodologie d'élaboration des statistiques monétaires a été révisée et les séries historiques ont été reconstituées jusqu'à 2012.

Après l'intégration dans le champ de couverture des statistiques monétaires, des sociétés d'assurances et de réassurance, des OPCVM et des établissements de crédit et assimilés autres que les banques¹, les travaux se sont poursuivis pour intégrer les caisses de retraite relevant du secteur financier à savoir la CIMR et la CNRA. Dans ce cadre, de nouveaux états déclaratifs ont été élaborés, conformément aux exigences du Manuel des statistiques monétaires du FMI notamment en termes de sectorisation des unités institutionnelles et de classification des actifs financiers.

2.3 Gestion des réserves

Dans un environnement international marqué par le maintien de politiques monétaires très accommodantes et la persistance de taux de rendement négatifs dans la zone euro, la Banque a poursuivi l'optimisation du rendement des réserves de change à travers une gestion prudente et en constante adaptation, mais toujours soumise aux exigences rigoureuses de sécurité et de liquidité.

Ainsi, la stratégie retenue en 2015 s'est traduite par une amélioration du résultat de gestion des réserves de change, en raison notamment de la hausse des réserves internationales nettes (RIN), de l'allongement de la durée des placements ainsi que de la hausse de la part des actifs en dollar suite au changement du panier de cotation du dirham.

2.4 Supervision bancaire

L'année 2015 a été marquée par la publication de la nouvelle loi bancaire, dont les dispositions permettent de renforcer le cadre de régulation du système bancaire, tout en favorisant l'exercice de nouvelles activités et l'émergence de nouveaux acteurs et services financiers. Pour sa mise en

¹ Caisse de Dépôt et de Gestion, banques offshores, sociétés de financement et associations de microcrédit.

œuvre, Bank Al-Maghrib s'est penchée, au cours de cette année, sur la préparation des textes réglementaires arrêtant les modalités de son application. Elle a également entrepris plusieurs actions pour encadrer certains risques.

Sur le plan de la surveillance micro-prudentielle, Bank Al-Maghrib est restée attentive aux effets de la conjoncture économique sur les bilans bancaires et a, en particulier, maintenu une surveillance rapprochée des risques de crédit, de concentration et transfrontaliers.

L'année sous revue a également connu la conduite d'une mission d'évaluation du système financier, conjointement menée par le FMI et la Banque Mondiale et qui a porté, entre autres, sur la régulation et le contrôle du système bancaire, sa résilience et la gestion des crises bancaires.

2.4.1 Renforcement du cadre légal et prudentiel

Au cours de 2015, les travaux relatifs à la réglementation ont porté, d'une part, sur la préparation des circulaires d'application de la loi bancaire et, d'autre part, sur la mise en œuvre de réformes décidées à l'issue de la mission d'évaluation du système financier.

S'agissant des circulaires d'application de la loi bancaire, Bank Al-Maghrib a adopté et publié au Bulletin Officiel la circulaire relative aux informations et documents nécessaires pour l'instruction de demandes d'agrément. Elle a également élaboré, en concertation avec la profession bancaire, les projets de circulaires relatives aux règles régissant les administrateurs indépendants, les prises de participation par les banques, les modalités de traitement par celles-ci des réclamations de leur clientèle et le fonctionnement du dispositif de médiation bancaire. Enfin, elle a également finalisé celles fixant les clauses minimales de la convention de compte conclue entre les banques et leurs clients.

En préparation au démarrage des activités de la finance participative, Bank Al-Maghrib s'est attelée à l'élaboration des textes fixant les caractéristiques techniques des produits participatifs. Elle a, en parallèle, arrêté le contenu du dossier-type de demande d'agrément, spécifique à l'exercice de cette activité, et lancé le processus officiel de dépôt des demandes. Les normes devant encadrer l'exercice de cette activité, à travers des fenêtres, par des banques conventionnelles, ont été également étudiées, en concertation avec la profession bancaire, à l'effet de favoriser un développement équilibré et sain du marché.

La Banque a également entrepris de faire évoluer certains traitements prudentiels au regard de l'évolution des activités bancaires. Ainsi, le traitement des positions de titrisation des banques, au titre de leurs exigences en fonds propres, sera différencié selon le rating et l'établissement initiateur.

Face à la recrudescence des risques liés à la cybercriminalité, Bank Al-Maghrib a entrepris des travaux pour mettre en place les bases d'un cadre minimal propre aux banques pour l'atténuation de ces risques. Une première directive régissant les tests d'intrusion à mener par celles-ci est en cours de finalisation.

L'un des premiers chantiers réglementaires engagés suite à la mission d'évaluation du système financier a porté sur la revue des règles de classification des créances à l'effet notamment de définir un traitement approprié à réserver aux crédits faisant l'objet d'accords de restructuration entre les banques et leurs clients. Parallèlement, un programme de réformes a été engagé pour limiter le risque de concentration encouru par les banques, par contrepartie et groupe de contreparties. Dans ce cadre, un projet de directive fixant les éléments d'informations minimums dans le cadre de l'instruction des dossiers de crédits aux entreprises relevant de groupes dont l'endettement financier est supérieur à 500 millions de dirhams a été finalisé. Ce texte requiert des établissements de crédit de disposer des comptes consolidés des groupes de débiteurs et d'informations exhaustives sur leurs dettes bancaires et de marché.

2.4.2 Activités de contrôle

Bank Al-Maghrib a assuré, en 2015, le contrôle des établissements assujettis, qui sont au nombre de 84, à travers des actions de contrôles sur place et à distance.

Sur place, Bank Al-Maghrib a conduit seize missions de contrôle : 5 missions à caractère général, 2 missions de vérification et suivi de recommandations et 9 missions thématiques. Les enquêtes thématiques menées auprès de 7 banques ont porté sur l'examen de l'adéquation de la couverture du portefeuille de créances par les provisions, le système de gouvernance et l'évaluation des pratiques de stress test. Les vérifications sur place ont également couvert l'appréciation des dispositifs de vigilance en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ainsi que les systèmes de mesure des risques de taux et de liquidité. Par ailleurs, une enquête a été menée pour évaluer les modèles internes utilisés par une banque de la place pour la mesure et la couverture des risques de marché.

A distance, la surveillance exercée s'est focalisée sur le suivi rapproché du profil de risque des établissements de crédit. Cette évaluation a été retracée au niveau de leur notation interne par la Banque selon la méthodologie dite « SANEC », qui a subi cette année une révision à l'effet de mieux capter le périmètre élargi des risques encourus par le secteur bancaire (risque pays, risques transfrontaliers). Une vigilance particulière a aussi été accordée au monitoring des risques de crédit et de concentration et au suivi des risques transfrontaliers et des dispositifs de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Dans le domaine de la supervision transfrontalière, Bank Al-Maghrib a contribué à deux missions de contrôle sur place menées par les autorités de régulation de pays d'accueil auprès de filiales des banques marocaines à l'étranger. La première a été conduite avec la commission bancaire de l'UMOA auprès d'une banque au Bénin et la seconde a été effectuée avec la Commission Bancaire de l'Afrique Centrale (COBAC) auprès de deux banques, l'une installée au Gabon et l'autre au Cameroun.

Bank Al-Maghrib a, en parallèle, signé deux nouvelles conventions avec les régulateurs bancaires de Madagascar et de Djibouti portant sur la coopération et l'échange d'informations en matière de contrôle bancaire. La coopération entre Bank Al-Maghrib et ses homologues étrangers notamment l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution Française, les commissions bancaires de l'UMOA et de la CEMAC, les Banques centrales de Tunisie et de Madagascar, s'est poursuivie à travers la tenue de collèges de supervision des groupes bancaires marocains transfrontaliers. Au cours de ces réunions, les régulateurs ont fait le point sur la situation financière et prudentielle de ces groupes, leurs stratégies et le pilotage de leurs risques.

2.4.3 Protection des consommateurs des services bancaires

Les activités de la Banque menées dans le domaine de la protection des consommateurs des services bancaires ont porté sur le traitement des réclamations émanant de la clientèle des établissements de crédit, le suivi de l'activité du centre marocain de médiation bancaire et l'accompagnement des établissements de crédit dans la mise en œuvre du cadre légal et réglementaire de la protection des consommateurs.

La Banque a reçu, au cours de l'année 2015, 513 réclamations émanant de la clientèle des établissements de crédit. Celles-ci ont porté notamment sur des problèmes liés au fonctionnement de comptes (39%), aux conditions de crédit (28%) et aux moyens de paiement (18%). Près de 70% des dossiers de réclamations clôturés en 2015 ont été dénoués en faveur des plaignants. Par ailleurs, elle a assuré le traitement de 212 demandes de communication des comptes émanant des autorités judiciaires et 322 demandes de recherche de comptes émanant des héritiers.

S'agissant du centre de médiation bancaire, il a vu, au cours de son deuxième exercice, son activité progressivement augmenter aussi bien dans le cadre du premier compartiment, dit « institutionnel », dont le recours est volontaire et à titre gratuit pour les différends dont le montant en jeu est égal ou inférieur à 1 million de dirhams que du second compartiment, dit « conventionnel », dont le recours est payant, pour les différends dont le montant en jeu est supérieur à 1 million de dirhams. Sur le premier compartiment, le centre de médiation a traité 216 dossiers considérés recevables, tandis que sur le second compartiment, récemment mis en place, il a reçu

5 dossiers. Les typologies des demandes de médiation traitées en 2015 ont concerné notamment la contestation d'écritures comptables (29%), la clôture de comptes (29%), le recouvrement de créances relatives à des cas sociaux (9%) et la délivrance de documents (9%).

En 2015, la Banque a également accompagné le secteur bancaire pour se préparer au respect des dispositions de la loi n°31-08 relative à la protection du consommateur, dont les textes d'application portant sur son chapitre « Endettement » ont été publiés au cours de cette année, et l'entrée en vigueur fixée à avril 2016. Elle a également élaboré les circulaires d'application des dispositions de la nouvelle loi bancaire, portant sur les modalités de traitement des réclamations de la clientèle par les établissements de crédit, la convention de compte et le fonctionnement du dispositif de médiation bancaire.

Au plan de son organisation interne, la Banque a renforcé son engagement à œuvrer à la protection des clients par la création au sein de la Direction de la Supervision Bancaire des fonctions « Protection de la clientèle » et « Contrôle des pratiques de marché ».

2.4.4 Evaluation du système bancaire par le FMI et la Banque Mondiale

Au cours de 2015, le système financier a fait l'objet d'une évaluation par le FMI et la Banque Mondiale dite « FSAP¹ ». Cette mission a mis en exergue les progrès réalisés par le système bancaire depuis la dernière évaluation conduite en 2007 et apprécié sa solidité au regard d'exercices de stress tests. Elle a également examiné l'ensemble des actions et réformes menées par les autorités financières au titre de la régulation et du contrôle bancaire, de l'inclusion financière, de la surveillance macro-prudentielle, de la surveillance des systèmes de paiement et de la gestion des crises.

La mission a confirmé la capacité de résistance des banques marocaines à des scénarii de stress test intenses, à travers des exercices réalisés tant par les banques dits « bottom-up » que par le FMI dits « top-down ». Ces tests ont été effectués en se basant sur un « scénario de référence » et un « scénario défavorable » particulièrement sévère pour évaluer la résilience des banques au titre des risques de crédit, de liquidité, de concentration, de marché et de contagion.

Sur la base d'un échantillon de 8 banques représentant 90% des actifs du secteur bancaire, les résultats des stress tests de solvabilité ont globalement témoigné de la capacité de ces banques à résister à une détérioration significative de l'environnement économique. Ils ont démontré que la vulnérabilité des banques aux risques de liquidité est maîtrisable et que l'impact de la contagion transfrontalière reste faible. Ces stress tests ont, néanmoins, conclu que la concentration du crédit est l'un des risques forts auquel est exposé le système bancaire.

¹ FSAP : Financial Sector Assessment Program.

Au terme d'une évaluation de la supervision bancaire par rapport aux 29 principes du Comité de Bâle, dans sa version de 2012, la mission a estimé que le Maroc se situe au niveau des meilleures pratiques et que le système de régulation est d'un haut niveau, soulignant la mise en œuvre de réformes légales majeures avec notamment l'adoption de la loi bancaire et la nouvelle réglementation pour prévenir et gérer les risques bancaires et ceux liés à la stabilité financière. Elle a, parallèlement, émis des recommandations concernant notamment les normes de classification des crédits pour mieux appréhender les créances restructurées et encouragé les autorités à prendre des mesures pour atténuer le risque de concentration de crédit. D'autres recommandations ont été formulées pour davantage renforcer la surveillance transfrontalière et adapter l'organisation et les moyens de la supervision à l'évolution du système bancaire et des risques. Des feuilles de route ont été établies à l'effet de mettre en œuvre les recommandations de la mission.

2.4.5 Inclusion financière

Au cours de 2015, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses actions visant à améliorer l'accès aux services bancaires et leur usage, notamment à travers un dialogue permanent avec les opérateurs, sa contribution dans la mise en place d'une stratégie nationale d'éducation financière, la préparation d'un cadre réglementaire favorisant le développement de nouveaux services bancaires et la promotion des moyens de paiements électroniques. Parallèlement, la Banque a continué à œuvrer pour l'amélioration du financement de la TPME.

Sur le plan de l'inclusion financière, les actions menées, en concertation avec la profession bancaire, ont contribué à améliorer significativement le taux de bancarisation de la population qui s'est de nouveau renforcé cette année pour atteindre 68%. Le nombre de comptes ouverts sur les livres des banques s'est sensiblement accru pour s'établir au total à 23 millions de comptes, soit plus de 1,7 millions de comptes additionnels. Le réseau des banques s'est étendu, pour sa part, de 224 guichets pour atteindre 6 139 agences bancaires et 6 529 guichets automatiques de banque. Les bénéficiaires de micro-crédit ont progressé, quant à eux, de 3% pour atteindre près de 886 000 clients.

Sur le plan de l'éducation financière, la Banque a organisé, en mars 2015, sous l'égide de la Fondation marocaine pour l'éducation financière et en collaboration avec ses partenaires, la quatrième édition de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes. Des visites aux agences et au Musée de Bank Al-Maghrib, à Dar As-Sikkah, à la Bourse de Casablanca, aux agences bancaires et aux compagnies d'assurance, ont été organisées au profit de près de 100.000 jeunes des écoles et lycées âgés de 8 à 17 ans.

Parallèlement, la Banque a engagé une étude avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications pour la mise en place d'une nouvelle stratégie de développement des moyens

de paiement électroniques à l'effet de mettre au point une plateforme nationale de paiements via téléphonie mobile, à faibles coûts, à l'usage d'un écosystème élargi constitué des commerçants, des ménages, des fournisseurs d'infrastructures et des prestataires de paiement agréés.

Pour accroître davantage les leviers d'inclusion financière, une réflexion plus globale sur une stratégie nationale, fédérant les acteurs publics et privés concernés et portée par un cadre de gouvernance ad-hoc, a été engagée. Cette réflexion sera alimentée par les résultats d'une seconde étude « Global FINDEX » qui servira à collecter des données du côté de la demande et dont les résultats devraient être déterminants pour l'identification des axes et des objectifs de cette stratégie.

Ces initiatives ont été encouragées par la Banque Mondiale lors de sa mission d'évaluation du système financier menée en 2015, qui a couvert le domaine de l'inclusion financière. Tout en soulignant les progrès réalisés, la mission a relevé que des défis persistent dans l'accès et l'utilisation des services financiers. Ces défis portent sur des questions couvrant les barrières qui limitent l'inclusion financière des populations à bas revenus, le développement des institutions financières non bancaires, y compris les institutions de micro-crédit et des mesures supplémentaires pour réduire le coût des services de paiement et de transfert d'argent et promouvoir les instruments de paiement électroniques. Une feuille de route a été établie par Bank Al-Maghrib, en coordination avec le Ministère de l'Economie et des Finances, en vue d'étudier et de prendre en charge ces recommandations.

Sur le plan du financement de la TPME, le fonds de soutien financier, mis en place sous l'impulsion de la Banque pour assurer le cofinancement avec les banques des PME viables, mais connaissant des difficultés passagères en raison de la conjoncture, a bénéficié depuis son démarrage à 183 entreprises pour une enveloppe de financement de 1,2 milliard de dirhams. Les TPME bénéficiaires opèrent dans les secteurs des industries (43%), du commerce (28%), du BTP (23%) et des services (6%).

En 2015, Bank Al-Maghrib a continué à agir, en concertation avec ses partenaires publics et privés, pour donner corps à l'Observatoire national de la TPME. Ces actions ont porté sur la mise en place des instances de gouvernance et la constitution d'une première base de données centrale consolidant des informations sur les entreprises issues des bases de données des différents partenaires.

2.5 Surveillance macro-prudentielle

La Banque a continué en 2015 à renforcer et à élargir le dispositif d'analyse de la surveillance macroprudentielle. Ce dispositif a été, en particulier, enrichi par la réalisation d'analyses portant sur les mécanismes de contagion existants entre les banques marocaines et leurs filiales à l'étranger ainsi que sur les interconnexions entre les banques et les entreprises d'assurances. En outre, et en étroite collaboration avec l'autorité en charge du contrôle du secteur des assurances et de la prévoyance sociale, le cadre analytique a été complété pour couvrir les risques spécifiques aux régimes de retraite.

Par ailleurs, et en partenariat avec le FMI, la Banque a lancé durant le quatrième trimestre 2015 un projet visant le développement d'un modèle macroprudentiel dit « MAPMOD – Macroprudential Policy Model ». Ce modèle constituera un outil de support pour les analyses macroprudentielles et pour l'évaluation des impacts des instruments macroprudentiels ou mesures susceptibles d'être décidés par les autorités sur le système bancaire ou sur le financement de l'économie.

S'agissant des travaux réguliers des instances de gouvernance, le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), institué par la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, s'est réuni à deux reprises en 2015 et s'est penché en particulier sur les risques du système financier en s'appuyant notamment sur la cartographie des risques systémiques qui englobe les secteurs bancaire, assurantiel, le marché des capitaux et a couvert, pour la première fois, les régimes de retraite. Il a examiné également les indicateurs de solidité des institutions d'importance systémique.

Le Comité s'est de même penché sur les résultats de la troisième mission d'évaluation du système financier (FSAP). Cette mission a noté favorablement que le dispositif de gestion de crise a été renforcé compte tenu des avancées réalisées sur le plan du cadre légal qui prévoit des instruments et mécanismes juridiques étendus ainsi que du cadre conventionnel et de coordination entre les autorités du système financier. Les recommandations ont porté sur la mise en place d'un cadre de résolution bancaire conforme aux normes édictées par le Conseil de Stabilité Financière (FSB)¹, postérieurement à la dernière crise financière internationale et consistant à doter les autorités d'outils juridiques leur permettant de traiter les difficultés bancaires selon le principe du moindre coût, en évitant au maximum le recours au soutien public.

Ce Comité a, en outre, validé le deuxième rapport sur la stabilité financière publié en 2015, en collaboration avec les autorités de contrôle des assurances et du marché des capitaux. Ce rapport analyse les développements macroéconomiques à l'échelle nationale et internationale,

¹ Financial Stability Board.

l'endettement des agents non financiers, la solidité des institutions financières ainsi que l'évolution des marchés de capitaux et infrastructures de marché.

Pour sa part, le Comité de Stabilité Financière interne à Bank Al-Maghrib a tenu ses réunions semestrielles préalablement à celles du CCSRS et qui ont été consacrées principalement à l'examen des indicateurs macroprudentiels composant la cartographie des risques systémiques et leurs conséquences sur la stabilité financière et des résultats des tests de résistance portant sur les institutions financières.

L'année 2015 a été marquée enfin par une coordination renforcée avec les autres autorités de régulation à travers notamment la mise en œuvre effective des dispositions du cadre d'échange de données adopté en 2014 par ces autorités et définissant les informations à échanger en temps normal et en cas de crises éventuelles. Aussi et en vue d'une meilleure célérité de ces échanges, Bank Al-Maghrib a engagé des travaux pour le développement d'une plateforme informatique sécurisée d'échange desdites données.

2.6 Systèmes et moyens de paiement

2.6.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

En matière de surveillance des moyens de paiement scripturaux, Bank Al-Maghrib a entamé les travaux de mise en place des textes d'application de la nouvelle loi bancaire n°103-12, notamment les circulaires relatives aux établissements de paiement et aux modalités d'exercice des services de paiement. Ce nouveau cadre réglementaire permettra la mise en œuvre effective des orientations stratégiques de la Banque afférentes à l'ouverture et à la dynamisation du marché des paiements électroniques.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a contribué aux travaux du comité interministériel chargé des réformes des textes régissant les moyens de paiement. Ces réformes, mises en place à l'initiative de la Banque, visent tant la promotion de l'utilisation des moyens de paiement scripturaux et notamment les cartes bancaires, de manière à réduire l'emprise de la monnaie fiduciaire sur les règlements que le renforcement de la crédibilité des autres moyens de paiement par l'adoption de règles aussi bien préventives que répressives.

Dans le domaine de la surveillance des Infrastructures des Marchés Financiers (IMF), la mission d'évaluation FSAP a couvert, d'une part, trois IMFs d'importance systémique, à savoir le Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM), le Dépositaire Central et le Système de Règlement-Livraison de titres, ainsi que le projet d'opérationnalisation de la Chambre de Compensation-

Contrepartie Centrale et, d'autre part, les missions des autorités de régulation en matière de surveillance de ces infrastructures.

Par ailleurs, sur le plan de sa politique publique mise en œuvre, et face à une situation monopolistique incompatible avec les principes fondamentaux pour des systèmes de paiement efficients et résilients, fondés sur la transparence, le libre accès et l'équité de traitement des opérateurs, Bank Al-Maghrib a pris les mesures nécessaires pour le décloisonnement de l'activité de routage des autorisations et de la compensation des flux monétiques. Ainsi et dès mai 2014, la Banque a publié les « exigences minimales pour la gestion d'un Switch domestique en charge du routage des autorisations et de la compensation des flux monétiques » et le dossier de demande d'autorisation devant être complété par les candidats requérant l'exercice de cette activité.

Elle a également mis en place un Comité chargé d'examiner les demandes d'autorisation des gestionnaires des systèmes de paiement pour donner un avis sur les demandes d'autorisation pour l'exercice de l'activité de gestionnaire des systèmes de paiement en veillant au strict respect de l'équité et l'égalité de traitement de l'ensemble des opérateurs qui sollicitent une autorisation pour l'exercice de cette activité.

A l'issue de l'examen approfondi des offres par la commission technique suivant la méthodologie approuvée par le Comité d'autorisation, Bank Al-Maghrib a autorisé en 2015 trois opérateurs pour l'exercice de l'activité de routage des autorisations, de traitement et de compensation des flux monétiques afin de doter le marché des paiements marocain d'infrastructures sécurisées, résilientes et hautement disponibles, offrant aux intervenants, aussi bien émetteurs qu'acquéreurs, la liberté d'opérer avec le switch de leur choix.

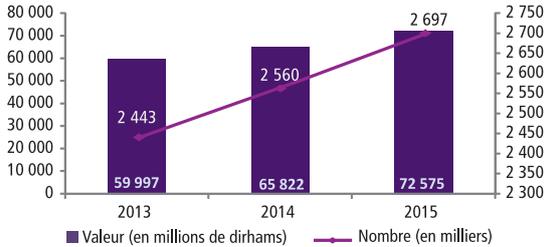
2.6.2 Centrales d'information

L'activité des Centrales d'Informations a été marquée durant l'année 2015 par la mise en service de deux nouvelles Centrales, à savoir la Centrale des impayés sur lettres de change normalisées (LCN) et la Centrale des comptes bancaires.

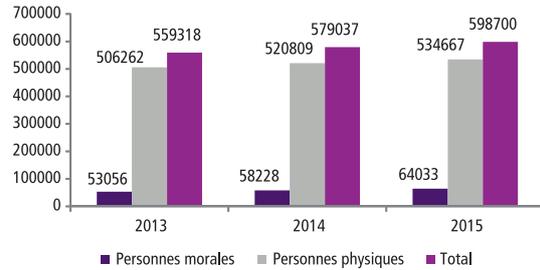
Au niveau de la Centrale des Incidents de Paiement sur chèques, le cumul des incidents de paiement non encore régularisés s'est établi, à fin 2015, à 2,7 millions de cas, pour un encours dépassant 72,5 milliards de dirhams, soit une hausse de 5,4% en nombre et de 10,3% en valeur. La répartition de l'encours précité par catégorie de clientèle révèle la prédominance des personnes physiques, avec une part de 80%, contre 20% pour les personnes morales.

Pour sa part, le nombre d'interdits d'émission de chèques est passé à 598 700 personnes, soit une augmentation de 3,4% par rapport à 2014. Ce nombre est resté dominé par les personnes physiques avec une part de 89,3%.

Graphique 2.6.2.1 : Evolution de l'encours des incidents de paiement non régularisés



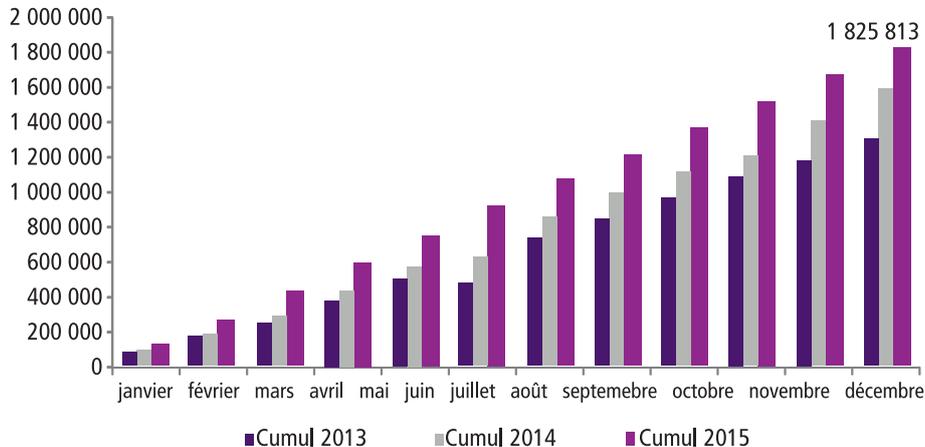
Graphique 2.6.2.2: Répartition du nombre de personnes interdites d'émettre un chèque



Concernant le dispositif d'écoute et d'assistance mis à la disposition du public, il a permis de traiter 2701 requêtes en 2015, dont 89,7% au niveau des agences de Bank Al-Maghrib, soit une hausse de 11,5% par rapport à l'année précédente. L'examen de ces requêtes a permis de lever 196 interdictions à tort, de satisfaire 2 452 demandes d'accès à des informations personnelles et de traiter 53 requêtes relatives à d'autres types de réclamations, dont notamment la non régularisation de l'incident de paiement par la banque (49,1%) et des erreurs sur les données signalétiques (22,6%).

Pour ce qui est des centrales des risques, l'activité du Credit Bureau a poursuivi en 2015 son trend haussier, marquant une progression aussi bien du nombre de contrats chargés dans la base de données que celui de consultations des rapports de solvabilité avant l'octroi des crédits. Ainsi, le nombre de contrats actifs chargés à fin 2015 s'est établi à 4,3 millions d'unités, pour un encours de 753,4 milliards de dirhams, en augmentation de 12,7%. Le nombre de consultations, pour sa part, a atteint, en 2015, 1,8 million d'unités, en hausse de 17 % par rapport à 2014, cumulant ainsi près de 7 millions de consultations depuis le démarrage du service en 2009.

Graphique 2.6.2.3 : Cumul annuel des consultations du Credit Bureau



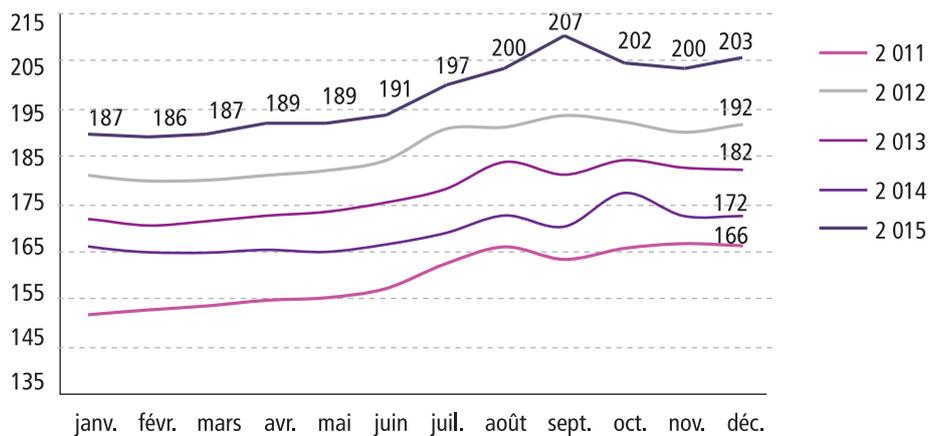
L'année 2015 a été également marquée par l'ouverture à la concurrence de l'activité à travers l'octroi d'un deuxième agrément de Credit Bureau à un opérateur international en vue d'améliorer la qualité et la diversification des services rendus.

2.7 Fiduciaire

2.7.1 Circulation fiduciaire

Durant l'année 2015, la valeur moyenne annuelle de la circulation fiduciaire a atteint 194,9 milliards de dirhams, en progression de 6% par rapport à 2014. Cette circulation s'est chiffrée à 202,9 milliards de dirhams à fin décembre 2015, la part de la valeur des billets en a représenté 98,6%. Le nombre annuel moyen de billets en circulation, pour sa part, s'est élevé à 1,4 milliard de coupures, en hausse de 5%.

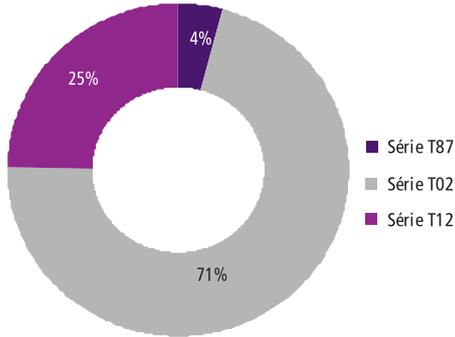
**Graphique 2.7.1 : Évolution de la circulation fiduciaire en valeur
(en milliards de dirhams)**



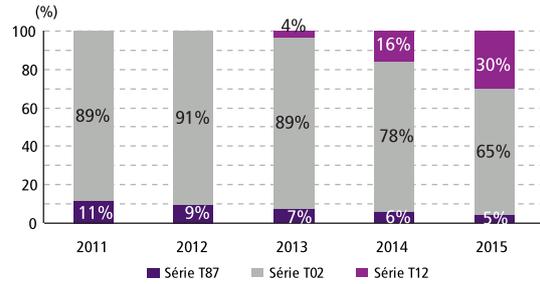
Quant à la composition de la circulation fiduciaire, la coupure de 200 dirhams est restée prédominante avec une part de 50%. Les billets de 100 dirhams et de 20 dirhams en ont représenté respectivement 38% et 8%, tandis que les billets de 50 dirhams n'en ont constitué que 4%.

Il est à noter que les billets de la nouvelle série, mis en circulation en 2013, ont représenté plus de 25% du nombre total des coupures en circulation, tandis que la série 1987 en a constitué 4% uniquement, la plus grande part étant celle des billets de la série 2002 qui ont représenté 71% des billets en circulation à fin décembre 2015.

Graphique 2.7.2 : Structure des billets en circulation en 2015 (en volume)

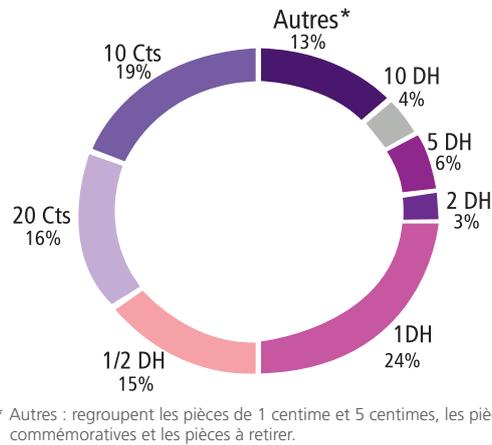


Graphique 2.7.3 : Évolution de la structure de la circulation fiduciaire par type de série (en valeur)



La valeur moyenne annuelle de la circulation des pièces de monnaie de l'année 2015 s'est située à 2,7 milliards de dirhams, pour 2,4 milliards d'unités composées, selon l'ordre d'importance, par les coupures de 1 dirham, 10 centimes, 20 centimes et ½ dirham qui, cumulées, ont totalisé 75 % du nombre des pièces en circulation. A fin décembre 2015, la valeur de la circulation des pièces s'est chiffrée à 2,8 milliards de dirhams, en progression de 4,7% par rapport à la même période de l'année précédente.

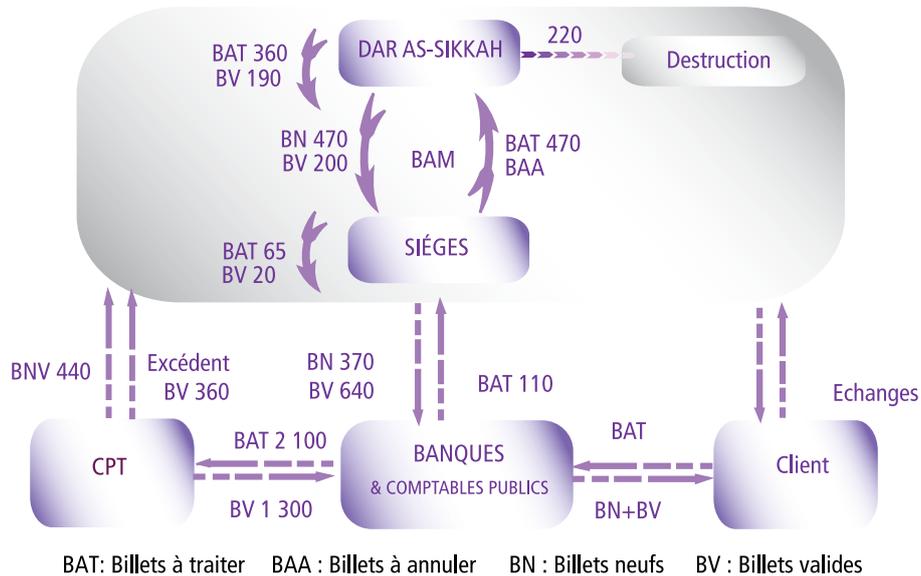
Graphique 2.7.4 : Structure des pièces en circulation en 2015



2.7.2 Approvisionnement de l'économie en billets de banque

Les principaux flux des billets de banque opérés par les différents acteurs fiduciaires en 2015 sont résumés dans le schéma ci-après :

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



La demande globale de l'économie en billets de banque a atteint 2,3 milliards de coupures. Les guichets de Bank Al-Maghrib ont servi 44% de cette demande contre 60% en 2011. Les billets servis sont composés de 370 millions de billets neufs, 280 millions de billets valides versés par Bank Al-Maghrib et 360 millions de billets valides versés par les centres privés de traitement de la monnaie fiduciaire (CPT).

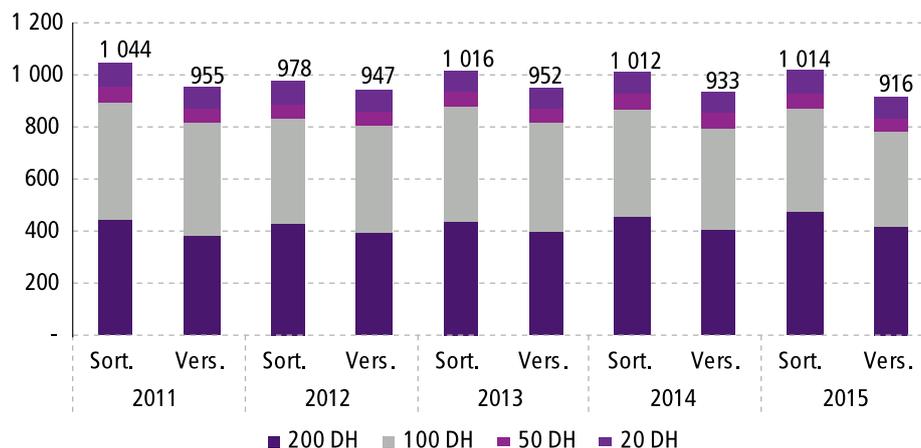
**Tableau 2.7.1 : Evolution de la structure de la demande globale en billets
(en millions de coupures)**

Contribution en toutes coupures confondues		2011	2012	2013	2014	2015
CPT	Billets valides recyclés directement par les CPT	671	925	944	1 105	1 300
	Billets valides recyclés indirectement par les CPT (guichets Bank Al-Maghrib)	186	336	335	336	360
Bank Al-Maghrib	Billets neufs servis par Bank Al-Maghrib	423	358	384	365	370
	Billets valides produits et servis par Bank Al-Maghrib	434	283	297	311	280
Demande globale		1 714	1 902	1 960	2 117	2 310

Le reste de la demande a été assuré par les CPT qui ont recyclé 1,3 milliard de billets directement auprès des banques de la place et ont dégagé un excédent de production en billets valides d'environ 360 millions de coupures versés aux guichets de Bank Al-Maghrib.

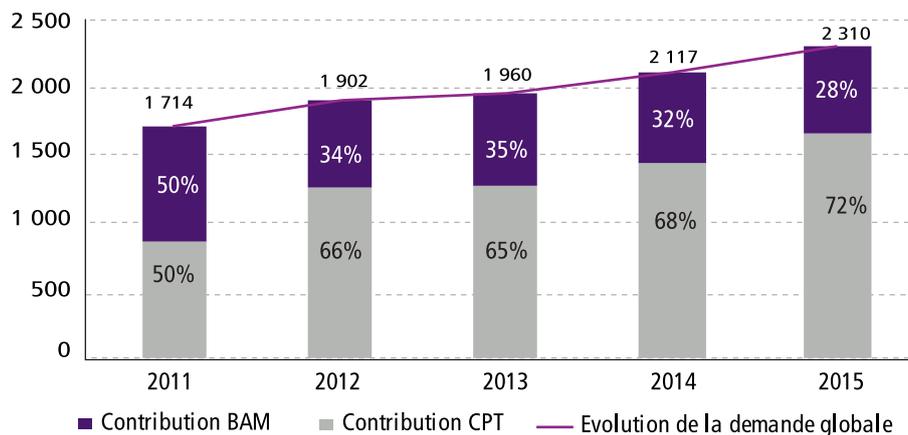
Alors que la demande globale en billets de banque a accusé une progression annuelle moyenne de 8% depuis 2011, les sorties des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib sont restées quasiment stables en nombre et par type de coupure.

Graphique 2.7.5 : Evolution des sorties (Sort.) et versements (Vers.) des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib (en millions de coupures)



Conformément aux prévisions arrêtées pour l'année sous revue, le volume des billets retirés des guichets de Bank Al-Maghrib s'est établi à 1 milliard de coupures, dominé par les billets de 200 dirhams et de 100 dirhams.

Graphique 2.7.6 : Demande globale en billets (en million de coupures)



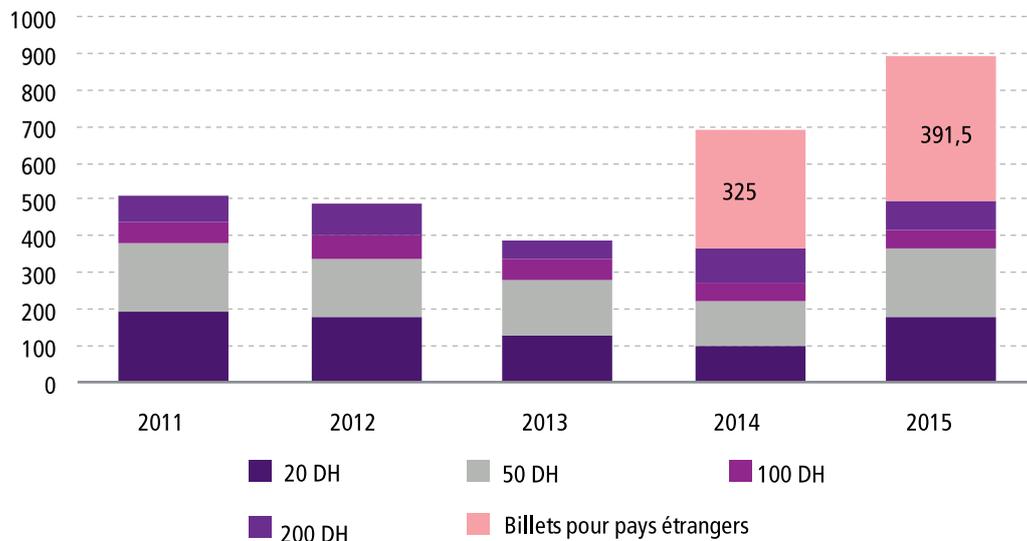
Pour satisfaire la demande croissante en billets tout en maintenant un niveau de stocks opérationnels appropriés, Bank Al-Maghrib a procédé à l'impression de 511 millions de billets de banque marocains et a opéré le traitement de 430 millions de billets retournés de la circulation, permettant de récupérer 209 millions de billets valides. Pour leur part, les CPT ont traité 2,1 milliards de billets en circulation pour extraire 1,7 milliard de billets valides.

2.7.2.1 Production de billets neufs

Après le trend baissier constaté au cours des cinq dernières années, le volume de billets neufs produits a enregistré une augmentation de 39% entre 2014 et 2015 pour atteindre 511 millions de billets produits.

Par ailleurs, et conformément aux objectifs stratégiques de la Banque, les lignes de production ont également été exploitées par l'impression de 391,5 millions de billets de banque de pays étrangers. Ainsi, le total des billets imprimés par Bank Al-Maghrib s'est élevé à 903 millions de billets, en progression de 30% par rapport à 2014.

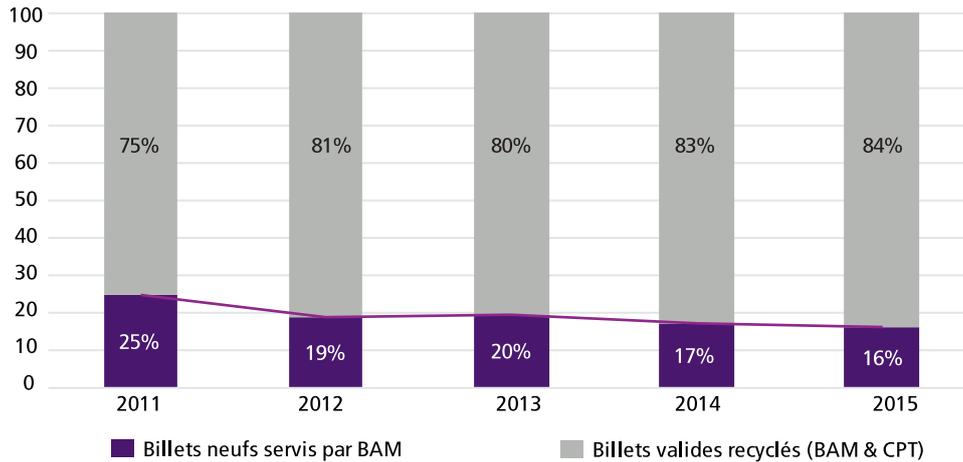
Graphique 2.7.7 : Production de billets neufs
(en millions de coupures)



2.7.2.2 Qualité des billets de banque en circulation

En dépit de la baisse importante de la part des billets neufs mis en circulation dans le volume global des billets servis à l'économie qui est passé de 25% en 2011 à 16% en 2015, la qualité des billets en circulation s'est maintenue. Ce constat a été confirmé par plusieurs mécanismes de surveillance notamment l'évaluation de la qualité des billets traités par Bank Al-Maghrib et les CPT, la mesure de la durée de vie des billets et les analyses effectuées au niveau du Laboratoire de Dar As-Sikkah.

Graphique 2.7.8 : Evolution de la part de billets neufs servis par Bank Al-Maghrib dans la demande globale



Les résultats satisfaisants obtenus sont en corrélation directe, d'une part, avec les actions entreprises par Bank Al-Maghrib visant à renforcer la résistance des billets aux aléas de la circulation par le biais de nouveaux procédés technologiques et, d'autre part, avec la mise en place de la Clean Note Policy ayant permis une meilleure maîtrise des risques et des coûts afférents à la gestion et à la qualité de la circulation fiduciaire. En effet, le volume des billets soumis au traitement qualitatif en 2015 a représenté l'équivalent de deux fois le volume annuel moyen en circulation. Les CPT ont assuré le traitement de 84% du volume traité annuellement.

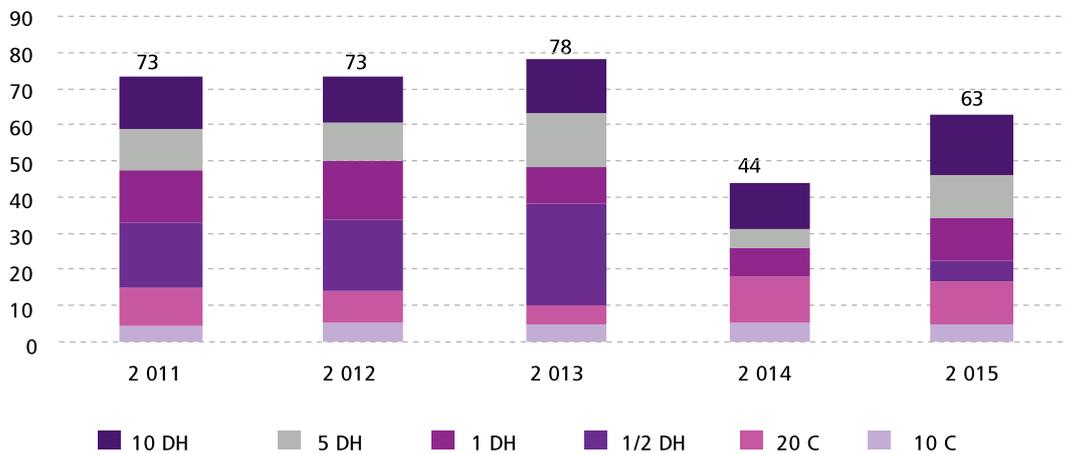
En vue d'accompagner la délégation du traitement qualitatif et du recyclage des billets de banque en faveur du secteur privé, Bank Al-Maghrib mène de manière régulière des contrôles sur place et sur documents des CPT et des banques de la place. En 2015, 215 missions de contrôle sur place des agences bancaires et 44 missions de contrôle des CPT ont été réalisées, donnant lieu à des accompagnements en termes de formation, d'amélioration technique ou d'élaboration de procédures pour hisser l'activité du recyclage de la monnaie fiduciaire au niveau des meilleurs standards internationaux.

2.7.3 Approvisionnement de l'économie en pièces de monnaie

En 2015, 63 millions de pièces de monnaie ont été produites, une quantité en hausse de 43 % par rapport à 2014. En parallèle, les sorties aux guichets de Bank Al-Maghrib ont atteint 103 millions de pièces, en accroissement de 11% par rapport à 2014. Les versements, quant à eux, ont connu une importante baisse de 75% depuis 2011, s'établissant à 11 millions de pièces, après avoir enregistré une légère progression de 5% entre 2011 et 2012. Deux éléments principaux ont contribué à cette baisse importante des versements des pièces aux guichets de Bank Al-

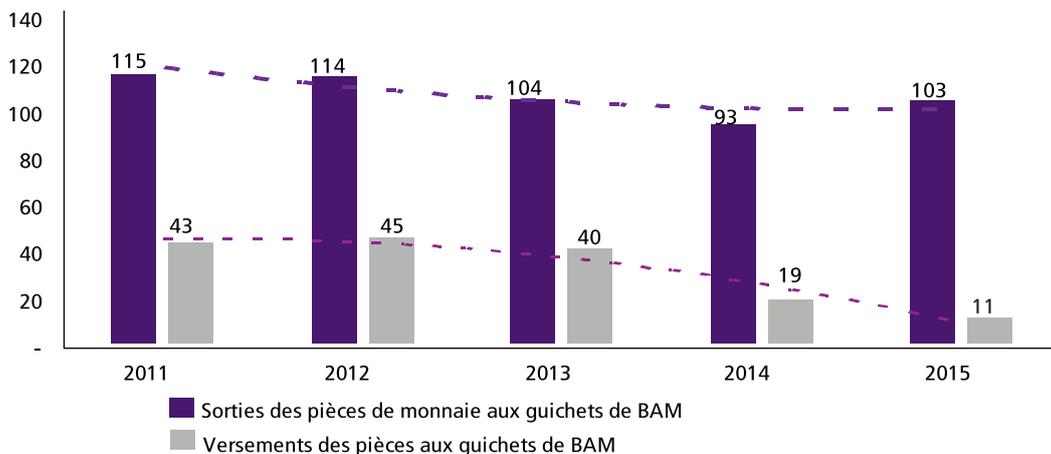
Maghrib : l'augmentation de la demande de l'économie en pièces ayant conduit les CPT à recycler directement les pièces au profit de leur clientèle d'une part, et l'optimisation du nombre des opérations fiduciaires aux guichets de Bank Al-Maghrib, incitant les Sociétés Gestionnaires des CPT à mutualiser leur stock en pièces entre leurs centres installés dans les différentes régions du Royaume d'autre part.

Graphique 2.7.9 : Production de pièces de monnaie (en million d'unités)



Les structures par catégories de pièces dans les versements d'une part, et dans les sorties aux guichets de Bank Al-Maghrib d'autre part, n'ont pas connu de changement significatif durant les cinq dernières années. En effet, les pièces de 10 dirhams, 5 dirhams, 2 dirhams et 1 dirham sont demeurées prépondérantes dans les versements en constituant, à parts approximativement égales, la totalité des versements. Au niveau des sorties, les pièces de 1 dirham, 5 dirhams, ½ dirham, 10 centimes et 20 centimes ont représenté 85 % du total servi aux guichets de Bank Al-Maghrib.

Graphique 2.7.10 : Sorties et versements aux guichets de Bank Al-Maghrib (en million de pièces)



2.7.4 Lutte contre le faux monnayage

En ce qui a trait à la lutte contre le faux monnayage, le taux de la contrefaçon des billets de banque marocains a été maintenu en deçà du seuil fixé par Bank Al-Maghrib qui est de 20 billets de banque faux par million de billets en circulation (BPM), en se stabilisant à 8 BPM. Ce taux reste également inférieur aux taux constatés à l'échelle internationale (27 BPM pour l'Union Européenne, 39 BPM pour le Royaume Uni, 61 pour le Mexique, etc.), grâce notamment aux dispositions mises en place par Bank Al-Maghrib dans le cadre de la Clean Note Policy et aux efforts des autorités marocaines dans la répression du faux monnayage.

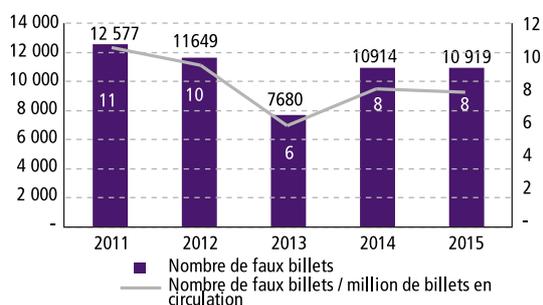
Encadré 2.7.4.1 : Rôle de la « Clean Note Policy » de Bank Al-Maghrib dans la lutte contre le faux monnayage

La Clean Note Policy, instaurée par Bank Al-Maghrib, a prévu de nombreuses actions pour lutter contre le faux monnayage, dont notamment :

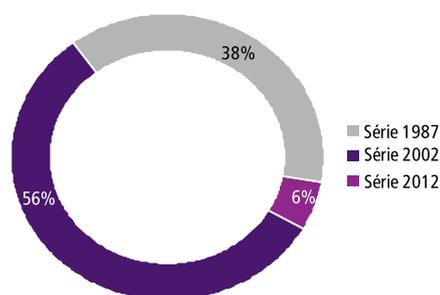
- l'émission d'une nouvelle série de billets de banque marocains comportant des éléments de sécurité performants ;
- la mise en place de réglementations exigeant, d'une part, aux CPT de procéder systématiquement à l'authentification et au traitement qualitatif des billets avant leur recyclage et, d'autre part, aux banques commerciales de procéder à l'authentification des billets dès leur réception de la clientèle ;
- la mise en place de dispositifs de contrôle réguliers des activités des CPT et des banques incluant notamment les tests d'aptitude des équipements utilisés pour l'authentification des billets.

Au titre de l'année 2015, 10 919 faux billets ont été recensés, l'équivalent d'un montant de 1,3 million de dirhams, enregistrant ainsi une stabilité en volume et en valeur par rapport à 2014.

Graphique 2.7.11 : Evolution de la contrefaçon



Graphique 2.7.12 : Répartition des billets contrefaits par série en 2015



La coupure de 200 dirhams a représenté, à elle seule, 44% du nombre total de billets contrefaits, suivie par les coupures de 100 dirhams et de 20 dirhams avec des parts respectives de 26% et 29%, la coupure de 50 dirhams ne représentant que 1% du volume décelé. Par ailleurs, il est à signaler que la contrefaçon des billets de banque marocains demeure artisanale et s'appuie sur l'utilisation des imprimantes et photocopieurs couleurs.

Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2015

	Variation/ déc. 2014	
391,5 millions billets produits pour pays étrangers	20,4%	↗
1,4 milliard de billets en circulation (202,9 milliards de dirhams) à fin décembre 2015	6,9%	↗
2,6 milliards de pièces en circulation (2,9 milliards de dirhams) à fin décembre 2015	4,3%	↗
1,4 milliard de billets en circulation (194,8 milliards de dirhams) en moyenne 2015	4,9%	↗
2,5 milliards de pièces en circulation (2,8 milliards de dirhams) en moyenne 2015	3,8%	↗
1 milliard de billets délivrés aux guichets	-	→
916 millions de billets versés aux guichets	-1,8%	↘
103 millions de pièces délivrées aux guichets	10,7%	↗
11 millions de pièces versés aux guichets	-42%	↘
511 millions de billets de banque marocains neufs produits	38,8%	↗
430 millions de billets traités (Direction de Dar Assikah + Sièges Bank Al-Maghrib)	-18,8%	↘
209 millions de billets valides produits (Direction de Dar Assikah + Sièges Bank Al-Maghrib)	3,4%	↗
2,1 milliards de billets traités par les CPT	4,1%	↗
1,7 milliard de billets valides produits par les CPT	14,4%	↗
10 919 faux billets détectés (1,3 million de dirhams, valeur moyenne : 121 dirhams)	-	→

2.8 Ressources, conditions de travail et rayonnement

2.8.1 Systèmes d'information

L'année 2015 a été marquée par le lancement ou la réalisation de plusieurs projets structurants visant la modernisation et l'optimisation du cadre opérationnel d'exercice des activités de la Banque et le déploiement de plusieurs chantiers d'infrastructure technique.

Dans le cadre des projets structurants, les principales réalisations ont consisté en la mise en production du lot 1 du projet FALB (Facteurs Autonomes de Liquidité Bancaire), la mise en place

de nouveaux reportings réglementaires dans la Base des Agents du Système Financier Marocain (BASFIM), la mise en service des Centrales d'Information avec notamment la mise en service de la Centrale des impayés sur Lettres de Changes Normalisées (LCN) et l'implémentation d'une solution de supervision des moyens de paiement.

En matière d'infrastructures et de sécurité du système d'information, en particulier, la Banque a mis en œuvre un Centre Opérationnel de la Sécurité Informatique (SOCl) destiné à garantir une gestion préventive et réactive de la Sécurité Informatique face aux risques accentués de la cybercriminalité et à la diversification et à la multiplication des attaques informatiques.

2.8.2 Informations financières et contrôle de gestion

La Banque a continué à œuvrer pour rehausser sa transparence financière. Outre les importants progrès accomplis durant les années antérieures en matière d'enrichissement de ses rapports financiers, elle a mené en 2015 une étude approfondie visant à évaluer l'opportunité de convergence vers les référentiels internationaux de production et de communication de l'information financière. Les résultats obtenus suggèrent le maintien par la Banque du cadre comptable actuel tout en intégrant les informations sur les risques financiers.

Au niveau du dispositif de contrôle de gestion, la Banque a procédé à la revue de la nomenclature budgétaire du budget de fonctionnement et de l'arborescence des lignes d'investissement permettant, notamment le regroupement des rubriques budgétaires en groupes de dépenses plus homogènes et une meilleure appréciation de l'emploi des ressources par nature de charges.

Parallèlement, la Banque a œuvré à la consolidation de la gouvernance des fonds sociaux et le renforcement de leur transparence. En effet, un cadre de gouvernance approprié et conforme aux meilleures pratiques a été mis en place pour le Fonds mutuel, se traduisant par l'élargissement des attributions des organes de la CRP pour couvrir également ce régime et une nouvelle charte de pilotage des fonds sociaux a été adoptée. Celle-ci reprend les dispositions des différents règlements en vigueur avant cette date, arrête les rôles et les attributions des instances de gouvernance, fixe les principes de la gestion technique et financière et en définit l'organisation et le fonctionnement. Ce document a été approuvé par le Conseil de la Banque lors de sa réunion de décembre 2014, qui a également validé les amendements apportés aux règlements du régime de retraite et de couverture médicale de la Banque, visant à assurer une base réglementaire à l'application de cette charte et à harmoniser les différentes dispositions des deux régimes.

Sur le plan de la gestion technique, les modèles actuariels du calcul de l'engagement en groupe fermé et de projections en groupe ouvert ont été élaborés et la courbe de consommation médicale

a été modélisée selon une approche basée sur le bénéficiaire. L'engagement maladie au titre de l'exercice 2015 a ainsi été calculé conformément aux standards actuariels.

2.8.3 Conformité juridique

2.8.3.1 Dispositif interne de protection des données personnelles

Au cours de l'année 2015, la Banque a continué le déploiement intégral du processus de contrôle préalable des conditions de conformité de l'ensemble des solutions informatiques acquises, aux exigences légales et réglementaires de la protection des données à caractère personnel à travers des instances internes de la Banque, chargées de se prononcer sur la conformité de ces projets.

Ce processus de contrôle consiste en l'examen a priori du degré de conformité des traitements des données à caractère personnel devant être réalisés par la Banque dans le cadre de l'exercice de ces missions et activités par rapport à la législation en vigueur et l'accomplissement le cas échéant, des formalités requises, auprès de la Commission Nationale de Protection des Données Personnelles (CNDP).

Ainsi et dans le cadre du projet de refonte des portails institutionnels de la Banque, une Charte Internet a été élaborée, déclinant les principes de protection des données à caractère personnel adoptés par la Banque.

En parallèle, la Banque a poursuivi le processus d'assainissement des conditions de mise en œuvre des traitements de données à caractère personnel, en mettant en œuvre des plans d'actions correctives/préventives de mise en conformité de ces conditions et en réalisant des actions de sensibilisation et de formation des acteurs internes concernés.

L'activité de gestion de la conformité aux exigences légales et réglementaires de protection des données à caractère personnel a été certifiée dans le cadre du Processus Système de Management de la Sécurité de l'Information (SMSI) ISO 27001.

Par ailleurs, et dans le cadre de l'accompagnement du secteur bancaire en matière de conformité aux exigences légales de la protection des données personnelles, les travaux de la Commission permanente mixte composée des représentants de Bank Al-Maghrib, de la Commission Nationale de Protection des Données Personnelles (CNDP), du Groupement Professionnel des Banques du Maroc (GPBM) et de l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement (APSF), ont été consacrés à l'examen et la résolution de certaines difficultés liées à la mise en œuvre des délibérations de la CNDP relatives à la gestion des clients et des fournisseurs.

A cet égard, trois groupes de travail ont été constitués et chargés respectivement de discuter des principaux aspects devant permettre l'élaboration des projets de :

- délibération relative au traitement des données personnelles des fournisseurs ;
- règles Contraignantes d'Entreprise (BCR) requises pour les transferts des données personnelles vers des pays ne disposant pas d'une législation similaire à la législation marocaine de protection des données personnelles ;
- clause-type relative à la prospection commerciale.

2.8.3.2 Lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme

Dans le cadre des efforts déployés pour l'amélioration de l'efficience du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT), la Banque a activement participé à l'ensemble des groupes de travail constitués pour la mise en œuvre des actions arrêtées, et notamment celles concernant le processus d'amendement de la loi relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux en vue de sa mise en conformité par rapport aux nouvelles Recommandations du GAFI, et en préparation du nouveau cycle des évaluations mutuelles entamé par le GAFIMOAN.

En accompagnement du secteur bancaire dans le cadre du renforcement des obligations de vigilance, la Banque a organisé en 2015, en partenariat avec les autorités chargées de l'application de la loi un atelier de travail portant sur « les diligences à observer lors de l'identification de la clientèle bancaire » au profit des chargés de conformité et de clientèle. Les principales thématiques traitées lors de cette manifestation ont concerné notamment :

- les modalités pratiques de détection de toute utilisation frauduleuse des documents identitaires (cartes nationales d'identité électroniques, cartes d'immatriculation et de résidence pour les étrangers résidents et passeports pour le cas des étrangers non-résidents) ;
- les diligences à entreprendre en cas de détection de faux ou d'usage de faux en matière des documents identitaires ;
- l'évolution des standards du GAFI du cadre normatif national et des modalités pratiques de sa mise en œuvre à travers l'examen du processus d'identification de la clientèle bancaire.

Encadré 2.8.1 : Promulgation, en date du 20 mai 2015, de la loi n° 86-14 modifiant et complétant certaines dispositions du Code pénal et du Code de la procédure pénale relatives à la lutte contre le terrorisme

Les principales dispositions introduites par la loi n°86-14 portent sur :

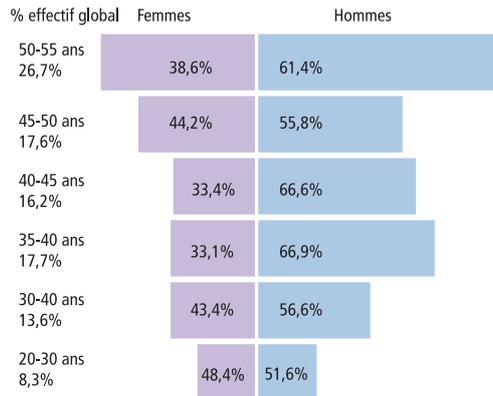
- la pénalisation, en tant que crimes terroristes :
 - le fait de rejoindre ou de tenter de rejoindre des entités, des organisations, des bandes ou groupements terroristes quel qu'en soit la nature, les objectifs ou le lieu, même si les actes terroristes ne visent pas le Maroc ;
 - le fait de recevoir des entraînements ou des stages, quel qu'en soit la durée ou le lieu, en vue de commettre des actes terroristes au Maroc ou à l'étranger ;
 - le recrutement de personnes en vue de rejoindre des organisations terroristes pour commettre ou tenter de commettre des actes terroristes au Maroc ou à l'étranger.
- l'application des mêmes peines prévues pour la commission des actes terroristes, à l'apologie ou à la vulgarisation du terrorisme ;
- l'aggravation des peines ;
- la poursuite devant les juridictions marocaines de tout marocain ou étranger ayant commis un crime terroriste, que cet acte visait ou non les intérêts du Royaume, sauf si l'intéressé prouve qu'il a été puni pour le même fait par une décision passée en force de chose jugée et purgé sa peine, ou que le crime a été prescrit.

2.8.4 Gestion des ressources humaines

La Banque continue de placer son capital humain au cœur de ses priorités, focalisant sa politique de gestion RH sur le développement et la valorisation de ses agents et sur l'amélioration continue de leurs conditions de travail et des avantages sociaux qui leur sont accordés.

A fin 2015, l'effectif de la Banque s'est établi à 2280 agents, dont 60% relevant des domaines d'activités Métier, avec un taux d'encadrement d'équipes de 20%. L'effectif de la Banque a enregistré des baisses d'environ 2% par rapport à 2014 et de 18% depuis 2005, une évolution qui s'inscrit en ligne avec la politique d'optimisation et de spécialisation menée par la Banque.

La proportion des femmes dans l'effectif global est en hausse constante ces dernières années, passant de 34% en 2005 à 39% en 2015. Cette tendance traduit une démarche globale d'égalité professionnelle Femmes/Hommes adoptée par la Banque, impliquant les dimensions de l'égalité des chances dans la gestion des ressources humaines, de la mixité, de la lutte contre les stéréotypes et de la conciliation vie privée/professionnelle. Cet engagement de la Banque en faveur de la parité Hommes/Femmes répond à son exigence d'exemplarité en tant qu'employeur de référence.

Graphique 2.8.1 Répartition de l'effectif par genre et par âge

Principal levier de développement professionnel, l'offre formation est chaque année adaptée et enrichie afin de mieux accompagner la réalisation des objectifs stratégiques et opérationnels de la Banque. Le bilan formation 2015 fait ainsi ressortir une couverture de l'ensemble des processus avec une prédominance des processus Métier à hauteur de 54%. Plus de 2342 participations ont été enregistrées, bénéficiant à 49% de l'effectif de la Banque, et ont porté sur des thématiques de formation qui ont concerné notamment les axes du plan stratégique 2013-2015 à savoir la consolidation des missions fondamentales de la Banque, la gouvernance de la Banque, l'inclusion financière et l'optimisation et adéquation des ressources. Plusieurs cycles de formation visant à développer des pôles de compétences spécialisés ont également été mis en œuvre, notamment, le cycle « économistes », « missions de la Banque », « achats » ou encore « managers réseau ». Au total, plus de 200 cadres ont suivi ces différents cycles.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi le renforcement de son positionnement en tant que plateforme de formation à l'échelle régionale et internationale. Dans ce cadre, 5 séminaires internationaux ont été organisés en partenariat avec la Deutsch Bank, la Banque de France et le FMI. Ces manifestations ont connu la participation de plusieurs cadres relevant de banques centrales étrangères et des entités concernées de Bank Al-Maghrib.

En matière de recrutement, la Banque a poursuivi sa politique axée sur la promotion de la mobilité interne pour répondre à ses besoins en compétences. En effet, l'année 2015 a vu se concrétiser plus de 130 mobilités, couvrant 67% des besoins de la Banque en ressources humaines. Ces mobilités ont permis, d'une part, d'optimiser l'allocation des besoins en effectifs et, d'autre part, de concourir au développement professionnel des agents ayant souhaité évoluer dans d'autres entités ou de nouveaux métiers.

A l'instar des années précédentes, la Banque a œuvré en 2015 au développement des bonnes pratiques managériales et au renforcement de l'esprit de coopération inter et intra-Entité. Ces deux chantiers, à forte dimension comportementale, constituent des leviers de performance tant individuelle que collective. S'agissant du développement des bonnes pratiques managériales, une quarantaine d'actions de formation et de réunions de sensibilisation sur les bonnes pratiques managériales ont été tenues et ont bénéficié à près de 400 managers de proximité. En ce qui concerne le renforcement de l'esprit de coopération inter et intra-Entités, des actions de sensibilisation ont été menées, et une brochure intitulée « parlons transversalité » a été élaborée et diffusée auprès de l'ensemble des agents en vue de les sensibiliser sur leurs comportements au quotidien et de favoriser le développement continu d'un bon esprit de coopération. Une charte de la transversalité a également été élaborée au cours de l'année, l'objectif étant de fournir une base de référence commune en matière de coopération, à laquelle l'ensemble des agents de la Banque sont tenus de se conformer dans le cadre de leurs relations professionnelles.

L'année 2015 a été également marquée par le renforcement de la dimension prévisionnelle en matière de gestion des ressources humaines, et ce, à travers la mise en place d'une charte GPEC énonçant les principes généraux et définissant les rôles et responsabilités revenant à chaque acteur.

Enfin, en vue d'assurer un environnement de travail alliant bien-être et performance, et dans un cadre d'échange continu avec les partenaires sociaux, la Banque améliore d'année en année les avantages accordés à ses agents. En 2015, l'offre sociale a été notamment enrichie par la mise en place d'un régime facultatif de retraite complémentaire, par l'ouverture d'un nouveau centre de vacances à Agadir et par la construction d'une salle de sport au sein du club socio-sportif de Salé.

2.8.5 Environnement de travail

Pour l'amélioration des conditions du travail, la maintenance des installations techniques a été renforcée pour l'ensemble des entités et sièges de la Banque. La démarche vise principalement la satisfaction des usagers et l'uniformisation de la qualité de la prestation fournie. Forte de ses précédentes expériences en matière de réaménagement des sites d'exploitation, la Banque a également opté pour des travaux de réaménagement du Siège de Tanger en site inoccupé, raison pour laquelle des locaux ont été loués et aménagés aux fins de préserver un cadre et des conditions adéquats de travail.

Sur le plan de l'optimisation des ressources, les travaux ont porté sur la normalisation des équipements fiduciaires au niveau du réseau par espace d'activité. En effet, le parc des machines fiduciaires a été réduit de 1400 à 860 machines, générant également une réduction de coût d'entretien proportionnelle de 35% et assurant un taux de disponibilité de 99%. En

matière d'efficacité énergétique, les investissements réalisés dans le cadre de l'automatisation du fonctionnement des installations ont permis de baisser la consommation de l'énergie électrique de 6%. L'effort déployé pour optimiser les mouvements des véhicules de transport ont également permis une baisse de 13% du kilométrage parcouru et, par conséquent, une réduction de la consommation de carburant de l'ordre de 8 %. L'optimisation des ressources s'est traduite enfin par le relèvement sans surprime de la couverture vie de 65 à 68 ans et la réalisation d'optimisation sur les primes des assurances de la Banque à hauteur de 9%.

Pour ce qui est de la sécurité physique, l'année 2015 a été marquée par le renforcement des dispositifs techniques, organisationnels et humains de la sécurité et l'accroissement des mesures de surveillance et de contrôle internes. Des actions de coopération et de coordination avec les autorités chargées de la protection et de la surveillance de ces sites ont été réalisées. Ainsi, une convention cadre de partenariat a été signée avec la Direction Générale de la Protection Civile en vue de mettre en place un cadre de coopération en matière de prévention et de lutte contre les risques pouvant menacer les personnes, les installations et les biens de Bank Al-Maghrib. En parallèle, la Banque a continué de bénéficier du renforcement de la sécurité externe opéré par la Direction Générale de la Sûreté Nationale et par la Gendarmerie Royale, ainsi que le dispositif « Hadar », déployé au niveau national.

2.8.6 Communication

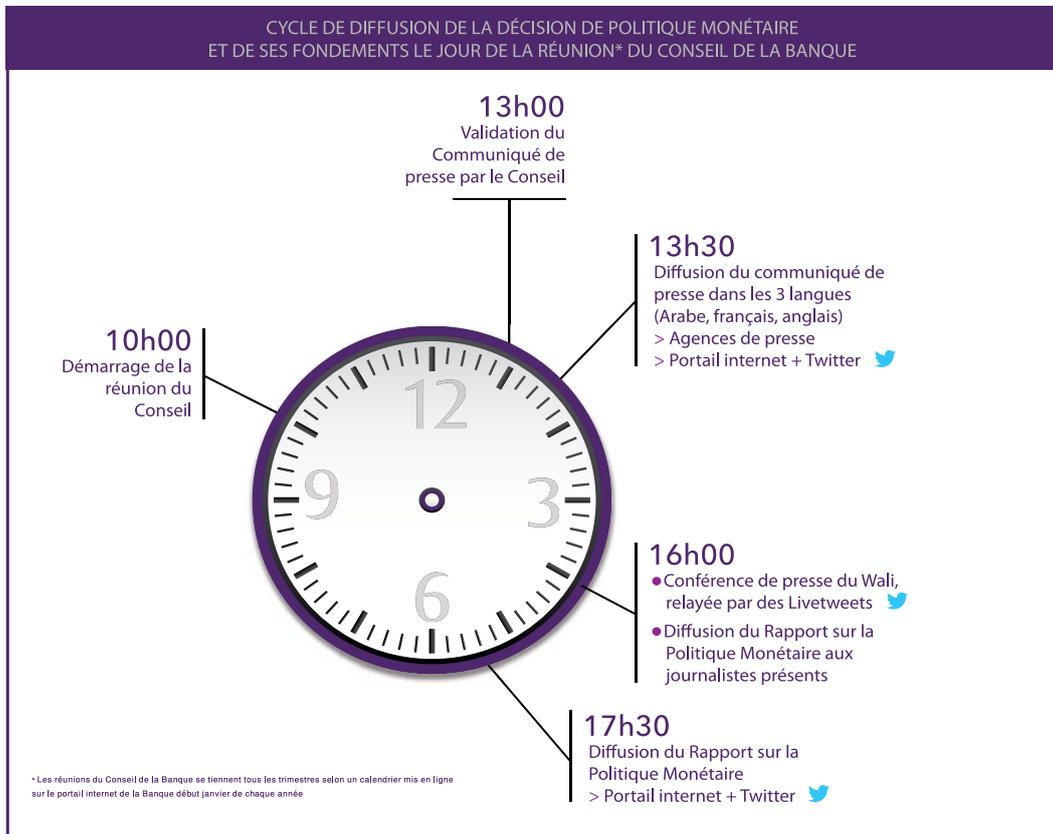
En 2015, la Banque a poursuivi les efforts de consolidation de sa communication auprès de ses différents publics afin de faciliter la compréhension de ses missions et ses décisions notamment en matière de politique monétaire. Elle a déployé à cet effet une gamme élargie d'outils de communication en renforçant notamment sa communication via les réseaux sociaux et en accordant une attention particulière aux échanges avec les partenaires de la presse nationale et internationale. La Banque a également multiplié ses actions de communication envers son personnel en accompagnant ses projets et ses décisions d'un dispositif d'information interne soutenu.

2.8.6.1 Communication sur les décisions de politique monétaire

Le cycle de communication qui fait suite à la réunion trimestrielle du Conseil est aujourd'hui bien établi et prend en compte plusieurs canaux de communication, de manière à toucher une cible plus élargie. Le communiqué de presse relatant les décisions de politique monétaire prises par le Conseil de la Banque est ainsi diffusé immédiatement après la fin de sa réunion, en langues arabe, française et anglaise, auprès des agences de presse et via le Portail de la Banque et son compte Twitter. Le point de presse qui suit la réunion du Conseil est aujourd'hui un événement

incontournable du paysage médiatique. A l'issue de cette rencontre, les journalistes se voient remettre le rapport de politique monétaire dans sa version française. Ce rapport est diffusé le même jour sur le portail de la Banque avec un relais d'information sur Twitter.

Consécutivement à ce cycle de diffusion, une rencontre systématique avec les directeurs généraux des banques est organisée pour leur expliquer la décision de politique monétaire et ses fondements.



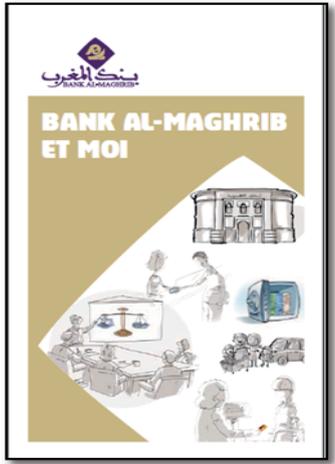
Par ailleurs, dans l'optique de garantir une transmission optimale de ses messages, la Banque a organisé une rencontre avec les journalistes autour de la thématique « Présentation, lecture et interprétation des statistiques monétaires ». Cette rencontre a notamment livré un aperçu sur les principes méthodologiques sous-tendant l'élaboration des statistiques monétaires ainsi que des explications sur les agrégats de monnaie et de crédit et sur les sources de création monétaire de manière générale.

L'année 2015 s'est distinguée par l'intensification de la communication sur les réseaux sociaux. Le compte Twitter qui comptait plus de 2400 abonnés à fin 2015 est devenu un outil incontournable pour relayer le dispositif informationnel de la Banque auprès d'une cible élargie. La Banque a également doté son Musée d'un compte Facebook qui lui permet de promouvoir cet espace

d'exposition et sa programmation.

2.8.6.2 Communication pédagogique

La Banque a également mis l'accent sur la vulgarisation de ses missions. Dans ce cadre, plusieurs supports pédagogiques ont été réalisés et sont destinés à être intégrés dans l'espace pédagogique du portail Internet de la Banque dont la mise en ligne est prévue en 2016 ou diffusés, imprimés, dans le cadre d'ateliers pédagogiques. Il s'agit notamment d'une brochure illustrée sur les missions de la Banque et leur impact sur le citoyen, de dépliants sur les éléments de sécurité des billets de banque ou encore une animation vidéo sur la stabilité des prix en français et en arabe dialectal.

	<p>Cette brochure, destinée au grand public, a pour objectif d'apporter des éléments d'information sur les missions fondamentales de Bank Al-Maghrیب de manière à démontrer leur impact direct sur la vie quotidienne des citoyens. Elle aborde ses principales missions notamment l'activité de fabrication des billets de banque et des pièces de monnaie, l'élaboration et la mise en œuvre de la politique monétaire pour assurer la stabilité des prix, la gestion des réserves de change, le contrôle des banques ainsi que la sécurisation des systèmes et moyens de paiement.</p>
--	---

2.8.6.3 Une communication orientée vers le personnel de la Banque

En 2015, la Banque a poursuivi les efforts de communication en interne, en accompagnant ses projets et décisions d'un dispositif informationnel soutenu. Par ailleurs, le magazine interne « Tawassol » a connu une refonte de sa ligne éditoriale, mettant davantage l'accent sur la valorisation du capital humain.

L'ensemble de l'encadrement de l'année s'est retrouvé à l'occasion de la journée des cadres qui a eu lieu en janvier 2016 et a connu la participation de plus de 900 cadres. Cette rencontre a permis de passer en revue le bilan des réalisations de notre Institut dans le cadre du Plan Stratégique 2013-2015 et d'exposer la vision et les orientations du Plan 2016-2018. Cet événement a fait l'objet d'une enquête de satisfaction auprès des participants qui a connu un taux de réponse autour de 50%. Une satisfaction quasi-générale concernant les différents aspects organisationnels, thématiques et logistiques de cette manifestation interne a été relevée. En comparaison avec les

éditions précédentes, les participants ont souligné une nette amélioration concrétisée par des présentations enrichies de thématiques actuelles, la dimension artistique de plus en plus présente en marge de l'événement ainsi que par l'introduction de l'outil digital dans la partie débat.

2.8.7 Musée de Bank Al-Maghrib

La programmation culturelle 2015 a été marquée par l'organisation de deux cycles artistiques dédiés respectivement à l'art contemporain et aux artistes femmes marocaines. Déclinés en expositions temporaires et en ateliers thématiques, ces cycles ont permis de présenter au grand public quelques chefs d'œuvre du fonds patrimonial artistique détenu par la Banque. L'offre d'ateliers thématiques organisés en marge des expositions temporaires s'est traduite, pour sa part, par la tenue de 19 séances, confirmant le positionnement du Musée de Bank Al-Maghrib comme un outil éducatif dont ont bénéficié plus de 509 enfants issus d'établissements scolaires publics et privés et près de 70 enfants d'agents de la Banque.

En marge de ces cycles, le Musée a organisé en 2015 plusieurs journées portes-ouvertes :

- la semaine portes-ouvertes de l'Education financière ;
- les journées portes-ouvertes à l'occasion de la première édition des Journées du Patrimoine de Rabat - Salé en avril 2015 ;
- la semaine portes-ouvertes en marge de la Journée Internationale des Musées ;
- les portes-ouvertes dans le cadre de la dixième édition de la Nuit des Galeries.

L'année a également été caractérisée par la mise en œuvre d'une stratégie de partenariats et de réseaux en vue de la mise en visibilité du Musée, de son appropriation par la population et de la fidélisation des publics. Dans le cadre d'un partenariat stratégique en direction des publics scolaires, une politique de proximité et d'accueil des élèves a été engagée avec l'Académie Régionale d'Education et de Formation de Rabat-Salé-Zemmour-Zaer. Par ailleurs, un partenariat avec le Conseil Régional du Tourisme a été concrétisé en vue de construire un réseau efficace auprès des professionnels du tourisme. La stratégie de partenariats développée par le Musée s'est également traduite par un volet consacré aux prêts et à la circulation des collections artistiques et numismatiques, le Musée ayant été sollicité au niveau national par le Musée Mohammed VI d'art contemporain et par la Fondation ONA, et à l'échelle internationale par le Musée des Beaux-Arts de Montréal.

Dans la perspective de renforcer sa visibilité, le Musée a organisé enfin à Dakhla une exposition itinérante intitulée « La deuxième partie du règne de feu Sa Majesté Mohammed V : 1939 -1955 » et a animé des ateliers pédagogiques sur l'histoire de la monnaie marocaine à la Foire Internationale des Cultures organisée par la Mairie de la ville de Madrid.

2.8.8 Relations internationales

Durant l'année 2015, la Banque a pris part à de nombreuses manifestations internationales, dont notamment :

- les Réunions de Printemps et les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale organisées respectivement en avril à Washington et en octobre à Lima au Pérou ;
- la vingt-deuxième réunion annuelle des Gouverneurs des Banques centrales des pays francophones organisée par la Banque de France, du 13 au 15 mai aux Antilles Françaises en Martinique, autour du thème « La Banque centrale et les risques ». Durant cet événement, notre Institut est intervenu sur la thématique « Prise de risques économiques et politique monétaire : exemples d'économies émergentes et en développement » ;
- la trente-neuvième réunion des Gouverneurs des Banques centrales et institutions monétaires arabes, organisée le 13 septembre au Caire ;
- la Conférence de haut niveau du Partenariat de Deauville du G-7 tenue le 28 avril à Berlin autour du thème « Une inclusion financière responsable pour l'inclusion sociale et la stabilité », et durant laquelle notre Institut a présenté sa stratégie d'inclusion financière ;
- le onzième séminaire de la BCE sur les Banques centrales du 6 au 10 juillet à Francfort sur le thème « Formulation et mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro ».

S'agissant des visites d'études, plusieurs actions de coopération ont été organisées au profit de responsables et cadres de la BCEAO, de la BEAC, de la Commission Bancaire de l'Union Monétaire Ouest Africaine ainsi que des Banques centrales de Jordanie, de Mauritanie, du Burundi, de Guinée, du Soudan et de Tunisie. Au total, 54 cadres représentant 21 nationalités africaines et arabes ont bénéficié de 17 visites d'étude. Ces actions ont porté sur la stabilité financière, la supervision bancaire, la microfinance et le financement des TPME, les réglementations et méthodes de supervision afférentes à l'activité de leasing, la gestion des risques, la liquidité et les réserves de change, l'audit, la planification stratégique, le système de management de la qualité et la communication.

PARTIE 3

ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE





Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.

Les données macroéconomiques sont issues de différentes publications économiques, monétaires et financières.

3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2015⁽¹⁾

Tableau 3-1-1 : Chiffres clés

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Total Bilan	259 700 786	238 270 950	9%
Emploi des fonds propres	57%	60%	-5%
Total Produits	4 141 195	3 989 547	4%
Total Charges (y compris l'IS)	3 590 715	3 177 645	13%
Résultat net	550 481	811 902	-32%
Encours moyen des interventions de BAM	35 164 514	55 622 784	-37%
Coefficient d'exploitation	63%	55%	14%

FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

- *Poursuite de la consolidation des réserves internationales nettes de change⁽²⁾ qui se sont établies à 224,6 milliards de dirhams, soit 23,5% de plus qu'en 2014, en liaison, principalement, avec l'atténuation notable du déficit commercial et l'amélioration des IDE.*
- *Réduction de près de 24,1 milliards de dirhams en moyenne du déficit de la liquidité bancaire, en relation avec l'effet expansif des avoirs en devises, conduisant la Banque à réduire le montant de ses injections de liquidités.*
- *Maintien par Bank Al-Maghrib d'une politique monétaire accommodante.*
- *Actualisation, en avril 2015, des pondérations du panier de cotation du dirham à 60% euro / 40% dollar contre 80% euro / 20% dollar auparavant, pour mieux refléter la structure des échanges extérieurs, et alignement de la composition des avoirs en devises de la Banque sur ces nouvelles pondérations pour neutraliser le risque de change.*
- *Mesures d'assouplissement supplémentaire de la politique monétaire de la BCE à travers le lancement d'un programme d'achat d'actifs, s'étalant sur une période de deux ans, et l'abaissement du taux de la facilité de dépôt à -0,30%, tout en gardant inchangé son taux directeur à 0,05%.*
- *Début de la normalisation graduelle de la politique monétaire de la FED par un premier relèvement, en décembre 2015, de son principal taux directeur de 25 pbs à une fourchette allant de 0,25% à 0,50%.*
- *Détérioration des conditions d'investissement en zone euro, marquées par des taux de rendement négatifs sur le compartiment inférieur à 5 ans.*

3-1-1 Bilan

Tableau 3-1-2 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
(dont)			
Circulation fiduciaire	205 884 204	191 457 660	8%
Opérations avec l'étranger (dont)	-203 000 047	-163 714 498	24%
Avoirs et placements en or et en devises	217 681 494	177 271 038	23%
Avoirs en DTS	7 663 483	7 417 983	3%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 158 425	9 566 096	-4%
Opérations avec l'Etat (dont)	3 809 894	2 849 650	34%
Compte du Trésor public	3 276 541	2 117 412	55%
Position nette des établissements de crédit	-9 685 821	-32 479 412	-70%
Créances sur les établissements de crédit marocains	23 261 213	42 232 212	-45%
Dépôts et engagements envers les banques marocaines	13 575 392	9 752 800	39%

Passif - Actif

(1) Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie, de certains regroupements.

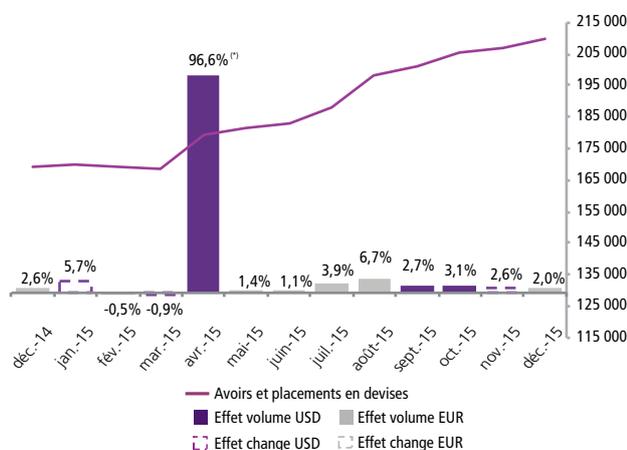
(2) Représentent les avoirs officiels de réserve nets des engagements en devises à court terme de BAM envers les non-résidents.

Au terme de l'exercice 2015, le **total bilan** a atteint **259 700 786 KDH**, en hausse de 9% par rapport à l'exercice précédent. Cette variation résulte à l'actif, principalement, de l'effet combiné de la progression des avoirs et placements en devises et de la baisse des concours accordés aux banques dans le cadre de la régulation monétaire. Au passif, elle s'explique par l'accroissement, à la fois, des billets et monnaies en circulation et des dépôts des banques marocaines.

Demeurant le poste le plus important au passif avec un poids de 79% à fin 2015, la **Circulation fiduciaire** a clôturé l'exercice sous revue avec une hausse de 8% contre 5% en 2014, pour passer à **205 884 204 KDH**. Cette accélération reflète l'augmentation de la demande de billets durant 2015, année qui a enregistré un taux de croissance économique de 4,5% contre 2,4% en 2014.

Les **Opérations avec l'étranger** ont poursuivi en 2015 leur mouvement haussier entamé depuis 2013, en atteignant **203 000 047 KDH**, soit une progression annuelle de 24%. Cette évolution s'explique largement par la hausse de 24% à 210 208 009 KDH des avoirs et placements en devises, principale composante de cet agrégat, parallèlement à la consolidation des réserves internationales nettes de change. Celle-ci est attribuable à l'atténuation notable de 18,6% du déficit commercial en lien avec la baisse de la facture énergétique et alimentaire conjuguée à la dynamique soutenue des exportations des phosphates et du secteur de l'automobile, en particulier. Notons que l'émission obligataire à l'international de l'OCP en avril 2015 d'un montant d'un milliard de dollars, a également contribué, mais dans une moindre mesure, à l'appréciation du niveau des avoirs en devises. De plus, la valeur nette des IDE est passée à 31 milliards de dirhams, soit une augmentation annuelle de 3%.

Graphique 3-1-1 : Evolution des avoirs et placements en devises en MDH (y compris les BBE)



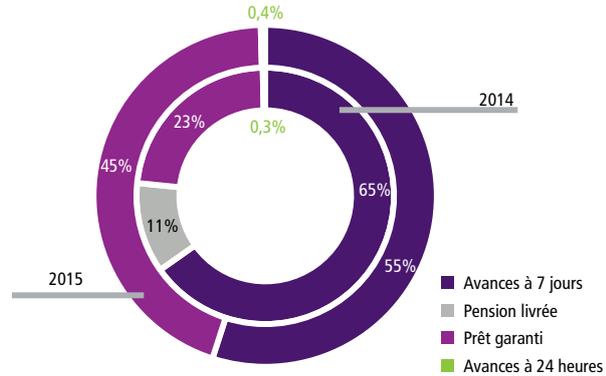
(*) La hausse significative du volume USD s'explique par la mise en œuvre des nouvelles pondérations du panier de cotation du dirham à travers le renforcement de la position dollar contre celle de l'euro et par l'émission obligataire d'un milliard de dollars de l'OCP.

Les avoirs et placements en or, autre composante des opérations avec l'étranger, ont, en revanche, connu en 2015 une diminution de 218 974 KDH ou 3% contre une progression de 11% en 2014, en raison, principalement, de la dépréciation de 11% du cours de l'once d'or qui a reflué, sur une année glissante, à 1 062,25 USD.

Les **Opérations avec l'Etat** sont passées, au terme de 2015, à **3 809 894 KDH**, soit 34% de plus que l'exercice précédent, compte tenu de l'accroissement de 1 159 129 KDH (+55%) des avoirs du compte courant du Trésor.

Le renforcement du matelas des réserves de change a été à l'origine de la poursuite en 2015 de l'atténuation du déficit de la liquidité bancaire qui ressort limité à 16,5 milliards de dirhams, contre 40,6 milliards de dirhams une année auparavant, en moyenne hebdomadaire. A fin décembre 2015, le refinancement des banques s'est, en effet sur une année glissante, contracté de 45% pour se situer à 23 016 982 KDH.

Graphique 3-1-2 : Structure de l'encours moyen des concours aux banques



La **Position nette des établissements de crédit** a, de ce fait et en prenant en compte, également, la hausse de 39% des dépôts des banques à 13 575 392 KDH, régressé de 70% en revenant à **9 685 821 KDH**.

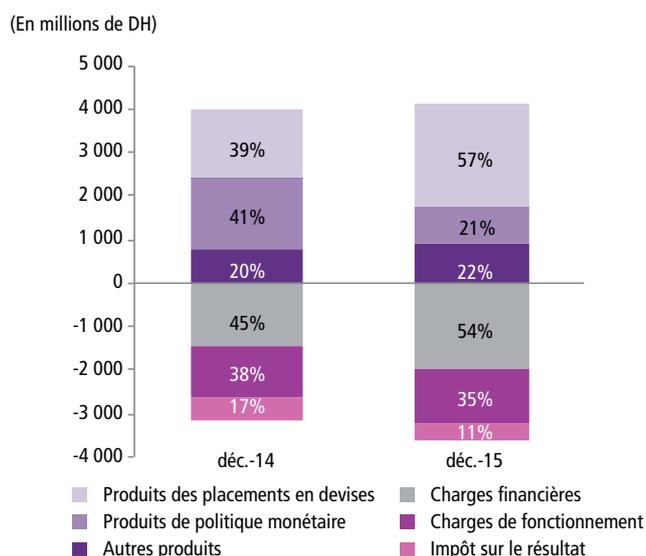
3-1-2 Résultat

Tableau 3-1-3 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	1 044 607	775 119	35%
Résultat des opérations de politique monétaire	880 414	1 633 494	-46%
Résultat des autres opérations	691 814	558 311	24%
Résultat des activités	2 616 835	2 966 925	-12%
Charges générales d'exploitation	-1 658 233	-1 642 263	1%
Résultat brut d'exploitation	958 601	1 324 662	-28%
Résultat non courant	-13 786	34 325	<-100%
Impôt sur le résultat	-394 335	-547 085	-28%
Résultat net	550 481	811 902	-32%

Dans un contexte marqué par la consolidation des réserves de change, la persistance des taux de rendement obligataires bas voire négatifs en zone euro et la poursuite de l'atténuation du déficit de la liquidité, le **résultat net** de la Banque a régressé de 32% en s'établissant à **550 481 KDH**. Cette évolution résulte, essentiellement, de la baisse du résultat des opérations de la conduite de la politique monétaire (-753 080 KDH) qui a été, toutefois, atténuée par la hausse concomitante du résultat des opérations de la gestion des réserves de change (+269 488 KDH) et de celui des autres opérations (+133 503 KDH).

Graphique 3-1-3 : Structure des produits et des charges



Contrastant avec les exercices précédents durant lesquels le résultat des **opérations de gestion des réserves de change** a emprunté une tendance baissière, ce dernier a, au terme de l'année 2015, atteint **1 044 607 KDH**, soit une progression de 35% par rapport à 2014. Sa contribution dans la formation du résultat des activités s'est, ainsi, orientée à la hausse passant de 26% à 40%, d'une année à l'autre.

Deux principaux facteurs sont à l'origine de cette performance : d'une part, la hausse des placements obligataires, principalement sur la tranche investissement, en raison du renforcement des avoirs extérieurs en devises et d'autre part, l'amélioration des conditions de placements en dollar qui a davantage profité à la Banque avec le rehaussement des actifs libellés en cette devise, portés de 20% à 40% à partir d'avril 2015. Dans ce contexte, les produits générés par les opérations de gestion des réserves de change ont vu leur montant progresser de plus de moitié (+53%) à 2 369 724 KDH dont 1 932 865 KDH au titre des intérêts issus du compartiment obligataire (+58%). Le taux de rendement moyen des placements en devises a gagné cinq points de base en passant, d'une année à l'autre, de 0,47% à 0,52%.

Quant aux charges liées à ces opérations, elles ont augmenté de 71% à 1 325 118 KDH, en liaison, principalement, avec des étalements de primes des titres d'investissement plus importants en 2015 qu'en 2014 (+426 758 KDH) du fait de l'acquisition, durant ces deux années, de titres offrant des coupons élevés.

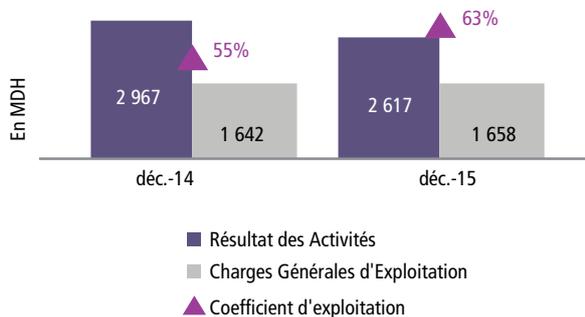
Le résultat des **opérations de politique monétaire** correspond exclusivement aux intérêts perçus au titre des interventions de la Banque sur le marché monétaire, depuis la suppression, en décembre 2013, de la rémunération de la réserve monétaire. En 2015, ce résultat a accusé une nouvelle baisse qui est ressortie à 46% (-19% en 2014), se situant à **880 414 KDH**. Cette évolution est due à la réduction par la Banque du volume moyen de ses octrois de liquidités aux banques, qui est revenu de 55 622 784 KDH à 35 164 514 KDH en 2015, dans un contexte marqué par l'atténuation du déficit de la liquidité.

Plus particulièrement, les intérêts au titre des avances à 7 jours ont régressé de plus de moitié à 483 306 KDH, en liaison avec le repli de leur encours moyen qui a été ramené à 19 332 232 KDH en 2015 contre 36 266 079 KDH en 2014, expliquant largement l'accentuation de la baisse de ce résultat entre ces deux années.

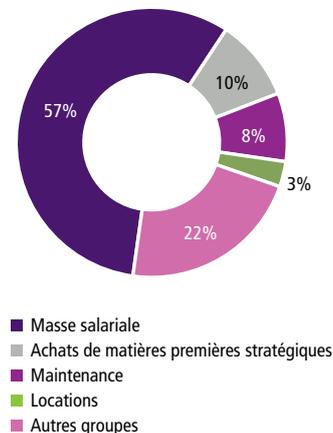
Le résultat **des autres opérations**, recouvrant, principalement, les commissions revenant à la Banque au titre des prestations de services rendus à la clientèle et les ventes de Dar As-Sikkah, a pour sa part atteint **691 814 KDH**, soit une hausse de 24%. Les ventes de documents sécurisés et des billets de banque étrangers destinés à l'export se sont accrues, respectivement, de 14% et 18%, totalisant des recettes de près de 208 480 KDH.

Les **charges générales d'exploitation** sont composées des charges de personnel, des achats de matières et fournitures, des frais généraux et des dotations nettes aux amortissements et aux provisions. Elles se sont établies à **1 658 233 KDH**, soit une progression maîtrisée de **1%**.

Graphique 3-1-4 : Coefficient d'exploitation



Graphique 3-1-5 : Structure des réalisations budgétaires par groupe de moyens



3-2 Etats de synthèse

3-2-1 Bilan (Actif)

Tableau 3-2-1 : Actif au 31 décembre 2015

En milliers de dirhams	Notes	2015	2014
Avoirs et placements en or	1	7 473 485	7 692 458
Avoirs et placements en devises	2	210 208 009	169 578 580
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		13 386 160	11 979 318
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		193 157 881	153 507 463
- Autres avoirs en devises		3 663 968	4 091 798
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	9 168 578	8 821 380
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		1 168 843	1 107 835
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 663 483	7 417 983
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		336 252	295 561
Concours financiers à l'Etat		-	-
- Avances conventionnelles		-	-
- Avances au titre de facilités de caisse		-	-
- Autres concours financiers		-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	23 261 213	42 232 212
- Valeurs reçues en pension des banques		-	-
- Avances aux banques		23 016 982	41 852 088
- Autres créances		244 231	380 124
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	6 453 419	6 653 282
Valeurs immobilisées	6	3 136 081	3 293 037
Total Actif		259 700 786	238 270 950

3-2-2 Bilan (Passif)

Tableau 3-2-2 : Passif au 31 décembre 2015

En milliers de dirhams	Notes	2015	2014
Billets et monnaies en circulation	7	205 884 204	191 457 660
- Billets en circulation		202 940 760	188 703 752
- Monnaies en circulation		2 943 444	2 753 909
Engagements en or et en devises	8	6 767 584	5 260 598
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		6 767 584	5 260 598
Engagements en dirhams convertibles	9	217 586	196 194
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		208 220	190 971
- Autres engagements		9 366	5 222
Dépôts et engagements en dirhams	10	23 165 311	16 947 983
- Compte courant du Trésor public		3 276 541	2 117 412
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		13 575 392	9 752 800
- Comptes courants		13 575 392	9 752 800
- Comptes de reprise de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		2 571 885	2 461 356
- Autres comptes		3 741 493	2 616 415
Autres passifs	11	9 876 385	10 707 436
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	7 706 430	7 355 033
Capitaux propres et assimilés (dont)	12	5 532 805	5 534 143
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		25 066	24 164
Résultat net de l'exercice		550 481	811 902
Total Passif		259 700 786	238 270 950

3-2-3 Hors bilan

Tableau 3-2-3 : Hors bilan au 31 décembre 2015

En milliers de dirhams	Notes	2015	2014
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
Opérations de change à terme			
Devises à recevoir à terme		-	-
Devises à livrer à terme		-	-
Opérations de change-dépôts en devises	13	5 820 953	1 971 243
Opérations de change-opérations d'arbitrage			
Devises à recevoir		80 714	307 325
Devises à livrer		80 669	306 441
Ajustement devises hors bilan		-	-
Engagements sur produits dérivés		-	-
Engagements sur titres			
	14		
Titres reçus sur avances accordées		17 604 798	22 546 127
Titres reçus sur avances à accorder		15 425 600	11 225 200
Autres garanties reçues sur avances accordées		6 633 500	19 541 768
Avances à accorder		-	23 002 063
Titres étrangers à recevoir		12 868 068	1 096 900
Titres étrangers à livrer		8 460 222	1 799 438
Autres engagements			
	15		
Garanties de marchés reçues		53 158	49 786
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		736 090	835 443
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		39 673	63 665
Autres engagements donnés		1 000	1 000

3-2-4 Compte de produits et charges

Tableau 3-2-4 : CPC comptable au 31 décembre 2015

En milliers de dirhams	Notes	2015	2014
Produits		4 141 195	3 989 547
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	1 981 270	1 266 372
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	880 708	1 633 494
Autres intérêts perçus	18	9 977	8 439
Commissions perçues	19	613 598	481 431
Autres produits financiers	20	115 263	70 025
Ventes de biens et services produits	21	205 819	200 264
Produits divers	22	37 326	40 422
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	293 809	232 348
Produits non courants	24	3 426	56 752
Charges		3 590 715	3 177 645
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	5 316	7 380
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	166 054	170 102
Commissions servies	27	17 104	13 115
Autres charges financières	28	958 008	475 480
Charges de personnel	29	726 640	720 808
Achats de matières et fournitures	30	208 112	187 389
Autres charges externes	31	307 245	301 768
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	795 989	737 440
Charges non courantes	33	11 911	17 077
Impôt sur le résultat	34	394 335	547 085
Résultat net		550 481	811 902

3-2-5 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

3-2-5-1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable pour tout ce qui est commun aux entreprises en matière d'évaluation des stocks et de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations et applique des évaluations spécifiques pour toutes ses opérations particulières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 55 de la loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le hors bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

3-2-5-2 Méthodes d'évaluation

Opérations de change

Sont considérés comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement. Elles sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur des devises à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat. Celle-ci, fixe le seuil minimum qui correspond à 2,5% des avoirs extérieurs nets de BAM, niveau auquel doit être maintenu le solde de ce compte et prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement en cas d'insuffisance ou d'excédent par rapport au minimum requis. Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les produits et les charges en devises sont convertis au cours de change à la date de la transaction.

Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance n'excédant pas six mois. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation mensuelle de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

A fin 2015, Bank Al-Maghrib ne détient aucun titre de transaction dans son portefeuille.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés en titres de transaction ou d'investissement. Ils sont acquis avec l'intention de les garder pendant un délai supérieur à six mois mais sans que la Banque n'envisage de les conserver jusqu'à l'échéance. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres
- et les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base hebdomadaire. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Il est à souligner qu'à compter du mois d'octobre 2008, la Banque a créé une sous-catégorie dans ses titres de placement pour loger les titres à intérêts précomptés. Ces derniers sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, intérêts inclus. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés dans les comptes de produits à l'issue de chaque fin de mois.

Le portefeuille d'investissement est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance qui sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value, sera probablement revendu durant l'exercice suivant et dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur
- et les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2015, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ces titres sont comptabilisés à leur valeur de marché. En effet, ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values constatées à l'issue de chaque mois sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives de fin de mois dûment auditées et communiquées par les mandataires de gestion.

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Elles figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Tableau 3-2-5 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette correspondant à leur coût d'acquisition diminué des provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

Les stocks

Les stocks sont constitués des :

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

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date de clôture.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

3-2-5-3 Dispositif de gestion des risques financiers

Description des risques

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le **risque de crédit**, défini comme étant :
 - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond au risque de perte économique dû à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations
 - et d'autre part, le risque de réduction de la cote de crédit relatif au risque d'abaissement de la note de crédit par une ou plusieurs agences de notation ;
- le **risque de marché** qui désigne le risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché. Il concerne, entre autres, les risques liés aux mouvements des taux d'intérêt ou de change
- et le **risque de liquidité** qui représente l'éventualité de ne pas pouvoir honorer les engagements, même par la mobilisation des actifs ou du moins avec une perte significative en capital.

Dans ce cadre, des orientations générales de la politique de placement fixent le cadre de la gestion des risques auxquels la Banque est exposée et en définit les règles. Ainsi, les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, la répartition des réserves de change et des

placements en devises mais également l'univers d'investissement, sont formalisés dans la directive relative à la gestion des réserves. Par ailleurs, le cadre de gestion des risques définit les critères d'éligibilité pour les émetteurs et contreparties, les règles de concentration ainsi que les limites à respecter et les termes de placement autorisés.

Cadre de gouvernance

La mise en œuvre du dispositif de gestion des risques repose sur un cadre de gouvernance qui s'articule autour des comités ci-dessous :

- **Le Comité Monétaire et Financier (CMF)** : valide la stratégie de gestion des réserves, les orientations d'investissement ainsi que l'allocation stratégique des actifs. Il approuve également les limites accordées aux contreparties bancaires.
- **Le Comité d'investissement** : a pour principales attributions de mettre en œuvre la politique de placement fixée par le Conseil de la Banque, de proposer au Comité Monétaire et Financier de la Banque la stratégie de gestion et de suivre sa mise en œuvre.
- **Le Comité des Risques** : a pour prérogatives de proposer l'allocation stratégique des actifs et les indices de référence ainsi que les directives d'investissement, de valider la liste des émetteurs et des contreparties et les limites y afférentes et enfin d'examiner les déviations par rapport aux règles de gestion et proposer les mesures et actions à entreprendre.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer aux dispositions de la directive d'investissement. Le suivi est opéré à travers les systèmes d'information de la Banque qui permettent de centraliser l'ensemble des positions et de vérifier leur conformité par rapport aux règles en place.

Dans ce cadre, des analyses et rapports sont élaborés et transmis aux parties concernées afin de rendre compte en continu des expositions de la Banque sur les marchés financiers internationaux.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'une notification pour décider des actions à entreprendre. Elle est également consignée dans le rapport adressé au Comité Monétaire et Financier.

La Banque assure ainsi le suivi des risques et des contrôles à travers :

- le **rapport des risques et de performance mensuel** : adressé au Comité Monétaire et Financier, ce document donne une vue globale sur les expositions en termes de risque de marché et de crédit ;
- le **rapport des risques et de performance** : élaboré quotidiennement, ce rapport présente d'une manière synthétique, les expositions par tranches de réserves et par émetteur ainsi que les indicateurs de risque et de performance (Value at Risk, duration et risque de change) ;
- le **rapport relatif au suivi de la directive d'investissement** : permet de contrôler quotidiennement le respect des limites définies par la directive d'investissement. Il inclut également le contrôle du respect de l'allocation stratégique retenue et des limites de duration par tranches de réserves ;
- le **rapport relatif au suivi du mandat de gestion** : produit selon une fréquence hebdomadaire, il regroupe les principaux indicateurs de risque et de performance ainsi que le suivi des règles de gestion auxquelles doit se conformer le mandataire
- et le **tableau de bord sur le suivi du risque de crédit** : permet de suivre le risque de crédit des pays souverains et des contreparties bancaires de la Banque à travers certains indicateurs pour une meilleure appréciation de la qualité des actifs en portefeuille et des contreparties de la Banque.

Gestion des risques financiers

Risque de crédit

La gestion du risque de contrepartie bancaire est effectuée sur la base de la fixation de limites de crédit correspondant à une exposition maximale dont la revue est effectuée de manière semestrielle. Le suivi et la surveillance des expositions sont effectués sur une base quotidienne.

Afin d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition au risque de crédit pour une contrepartie bancaire, un émetteur ou à l'échelle des réserves de change, le cadre opérationnel prévoit un indicateur synthétique de mesure de ce risque correspondant au score du risque de crédit. L'approche consiste à retenir les notations des trois principales agences de notation (S&P, Moody's et Fitch), auxquelles sont attribuées des notes chiffrées par un système d'équivalence Note / Score pour chaque niveau de rating. Un score moyen est ainsi calculé permettant l'appréciation du risque de manière unitaire ou globale.

Risques de marché

L'exposition de la Banque aux risques de marché est mesurée à travers un certain nombre d'indicateurs tels que la durée effective des portefeuilles, la sensibilité par rapport au risque de variation des taux ainsi que par les contraintes de gestion en termes d'exposition qui sont mises en place.

3-2-5-4 Commentaires sur les postes du bilan

Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste comporte la contrevaletur en dirhams des avoirs en or déposés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que celle des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs sont évalués au cours du marché.

Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

A la clôture de l'exercice 2015, la contrevaletur des avoirs et placements en or s'est repliée de 3%, sous l'effet de la dépréciation de 11% du cours de l'once d'or qui s'est établi à 1 062,25 USD, dont l'impact a été atténué par la remontée du cours du dollar qui a gagné 10% passant à 9,91 DH.

Note 2 : Avoirs et placements en devises

En vertu de l'article 8 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en DTS et en devises. Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles. Ces derniers sont détenus sous forme, notamment, de dépôts à vue et à terme et de titres obligataires étrangers.

Tableau 3-2-6 : Avoirs et placements en or

	2015	2014
Prix de l'once d'or en MAD ⁽¹⁾	10 522	10 844
Quantité en onces d'or	710 250	709 368
Valeur de marché ⁽²⁾	7 473 485	7 692 458
Stock d'or (en tonnes)	22	22

(1) Cours de l'or/USD/MAD

(2) En milliers de dirhams

Tableau 3-2-7 : Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2015	Part	2014	Part
Comptes à vue	976 853	1%	1 456 732	1%
Comptes à terme	7 745 835	4%	7 891 395	5%
Titres de placement ⁽¹⁾	72 760 557	34%	117 587 160	69%
Titres d'investissement	120 397 324	57%		
Autres ⁽²⁾	8 327 440	4%	6 722 989	4%
Total	210 208 009	100%	169 578 580	100%

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres.

⁽²⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Demeurant le poste le plus important à l'actif dont le poids dans le bilan s'est renforcé à 81% au lieu de 71%, les avoirs et placements en devises ont vu leur montant s'apprécier de 24% pour atteindre 210 208 009 KDH contre 169 578 580 KDH à fin 2014, parallèlement à la consolidation des réserves de change.

Face à cette évolution et du fait également de la divergence des politiques monétaires de la BCE et de la FED, la stratégie de gestion des avoirs en devises privilégiant la sécurité d'abord, la liquidité et enfin le rendement, validée par le Conseil de décembre 2014, préconisait une augmentation du portefeuille d'investissement

tout en allongeant la durée des placements ainsi que la minimisation de l'impact des taux négatifs dans la zone euro. Il en découle une forte croissance du portefeuille « Investissement » à 120 397 324 KDH et une réduction de près de 75% de l'encours moyen des placements monétaires en euro.

Concernant leur répartition par devise, l'alignement de la structure des avoirs et placements sur les nouvelles pondérations du panier de cotation du dirham fixées en avril 2015, s'est traduit par le renforcement de la position dollar contre celle de l'euro.

Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, s'est accru de 4% en s'élevant à 9 168 578 KDH, en liaison, essentiellement, avec l'accroissement de la contrevaletur des avoirs en DTS, sous l'effet de l'appréciation du cours du dollar (+10%).

Tableau 3-2-8 : Ventilation par durée résiduelle (*)

	2015	2014
≤ 1an	23%	55%
> 1an	77%	45%
Total	100%	100%

(*) Portefeuilles gérés en interne.

Position avec le FMI

A l'actif :

- La souscription au FMI - Tranche de réserve qui constitue la fraction (14,5%) souscrite par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI. Elle se compose de :

- **la tranche disponible** : 70,46 millions de DTS (967 216 KDH) représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib. Cette créance, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de notre Institut
- **et de la tranche mobilisée** : 14,70 millions de DTS (201 626 KDH) équivalents à la souscription en monnaie nationale par Bank Al-Maghrib, inscrits au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de notre Institut.

Tableau 3-2-9 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	1 168 843	1 107 835	6%
Avoirs en DTS	7 663 483	7 417 983	3%
Total	8 832 326	8 525 819	4%
PASSIF			
Allocations de DTS	7 706 430	7 355 033	5%
Comptes n°1 et 2	201 747	184 833	9%
Total	7 908 177	7 539 866	5%

- Les avoirs en DTS qui représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achat de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements des commissions sur allocations de DTS sur une base trimestrielle ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été substantiellement renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI. Au terme de 2015, la contrevaletur des avoirs en DTS a affiché une augmentation de 3% due à l'appréciation du dollar. Exprimés en DTS, ils ont accusé une diminution de 7 933 858 DTS à 558 293 300 DTS, s'expliquant, principalement, par le règlement au FMI, en août 2015, de la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL), pour un montant de 7 940 700 DTS (l'équivalent de 109 536 KDH).

Au passif du bilan figure le poste allocations de Droits de Tirage Spéciaux qui correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. En 2009, ce compte a été crédité de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres. Des commissions trimestrielles sont payées par la Banque au FMI sur ces allocations. A fin 2015, ces dernières sont restées au même niveau que l'exercice

précédent, soit 561,42 millions de DTS. La hausse de leur contrevaletur en dirhams est attribuable à l'appréciation du cours du dollar, comme précisé ci-dessus.

Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 37,19 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 895 KDH) ;
- 17,56 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont 8,17 millions de Dinars Arabes souscrits par la Banque (336 252 KDH).

Il convient de noter que Bank Al-Maghrib a procédé, en avril 2015, au règlement de la deuxième tranche (0,65 millions de Dinars Arabes) au titre de sa participation à l'augmentation de capital du FMA, dont le déblocage par les pays membres est programmé sur la période quinquennale 2014 - 2018 ;

- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,11 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 6 du Statut de la Banque.

En 2015, Bank Al-Maghrib a réduit le montant de ses interventions sur le marché monétaire, en relation avec des besoins en liquidités nettement en retrait par rapport à l'année 2014. Le refinancement des banques est passé, en fin d'année, de 41 852 088 KDH à un niveau de 23 016 982 KDH dont 59% au titre des prêts garantis.

Tableau 3-2-10 : Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Opérations de pension	9 516 982	23 002 088	-59%
Avances à 7 jours	7 000 831	23 002 088	-70%
Avances à 24 heures	2 516 151	-	-
Pension livrée	-	-	-
Prêts garantis	13 500 000	18 850 000	-28%
Total	23 016 982	41 852 088	-45%

Plus précisément, pour combler le déficit des trésoreries bancaires, Bank Al-Maghrib est tout au long de l'année 2015, intervenue sur le marché monétaire par le biais :

- des opérations principales sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres, consenties au taux directeur, constituant le principal instrument de mise en œuvre de la politique monétaire. Ces avances ont porté en fin d'année sur un montant de 7 000 831 KDH. L'analyse de l'évolution infra-annuelle du volume moyen accordé fait ressortir les tendances suivantes :
 - une hausse de 1 234 260 KDH sur le premier trimestre 2015 par rapport au niveau enregistré durant le mois de décembre 2014, expliquée par l'effet restrictif des opérations du Trésor ;
 - une contraction de 4 298 920 KDH, entre le premier trimestre et le deuxième trimestre 2015 qui a été marqué par l'émission obligataire à l'international de l'OCP d'un milliard de dollars ;
 - une seconde baisse de 3 435 848 KDH sur le troisième trimestre 2015, due, essentiellement, à l'accélération du rythme de cessions des BBE par les banques à Bank Al-Maghrib durant la période estivale
 - et enfin une nette réduction de 8 977 877 KDH entre les deux derniers trimestres de l'année, sous l'effet combiné du reflux de la circulation fiduciaire et de la consolidation des avoirs en devises.
- des prêts garantis qui ont porté sur un montant global de 13 500 000 KDH, correspondant au renouvellement partiel des quatre opérations initiées en 2014, échues durant 2015. Ces opérations s'inscrivent dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME, mis en place en décembre 2013, reconduit pour une durée minimale de deux ans, à compter de décembre 2015. Elles sont consenties à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée
- et ponctuellement des avances à 24 heures, lesquelles sont accordées au taux directeur majoré de 100 pbs et dont le montant s'est établi en fin d'année à 2 516 151 KDH.

La Banque peut également, dans le cadre de la régulation monétaire, recourir à des opérations de swap de change qui font partie de la catégorie long terme et intervenir sur le marché secondaire des titres du Trésor.

Note 5 : Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués, notamment, des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et tout autre montant débiteur en

instance de régularisation. A fin 2015, ce poste a affiché une légère baisse de 3% revenant à 6 453 419 KDH.

Note 6 : Valeurs immobilisées

Tableau 3-2-11 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Prêts immobilisés	712 422	660 152	8%
Titres de participation	103 322	73 016	42%
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 181 211	6 063 447	2%
Valeurs immobilisées brutes	6 996 955	6 796 615	3%
Amortissements et provisions	3 860 874	3 503 578	10%
Valeurs immobilisées nettes	3 136 081	3 293 037	-5%

Au terme de l'exercice sous revue, la valeur nette des immobilisations de la Banque s'est établie à 3 136 081 KDH, soit -5% par rapport à l'exercice précédent, suite à la constatation des dotations aux amortissements relatives à l'exercice 2015 pour un montant de 354 611 KDH.

Titres de participation

En 2015, la Banque a souscrit à l'augmentation de capital opérée par Casablanca Finance City Authority, qui a été approuvée par son assemblée générale extraordinaire du 18 mars 2015, pour un montant de 30 000 KDH, portant ainsi la valeur brute globale de sa participation dans le capital de cet organisme à 50 000 KDH.

La Banque a également procédé, durant cette année, au versement de sa quote-part d'un montant de 59 KDH dans le capital de la Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires (SGFG). Cette Société a été créée en 2015, en application des dispositions de l'article 132 de la nouvelle Loi bancaire n°103-12, qui stipule dans son article 135 que « le capital social de la société gestionnaire est détenu par Bank Al-Maghrib et par les établissements de crédit adhérents aux fonds gérés par ladite société ». Sa mission consiste à gérer les fonds de garantie des dépôts bancaires et contribuer au redressement des difficultés des établissements de crédit.

Tableau 3-2-12 : Titres de participation

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Titres détenus dans les établissements marocains (dont)	56 824	26 765	>100%
Dar Ad-Damane	1 265	1 265	-
Maroclear	4 000	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	50 000	20 000	>100%
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	59	-	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères	46 499	46 252	1%
Ubac Curaçao	23 228	23 228	-
Swift	519	519	-
Fonds Monétaire Arabe	5 895	5 648	4%
Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	-
Total brut des titres de participation	103 322	73 016	42%

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3-2-13 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2014	Augmentation	Diminution	Montant brut 2015
Immeubles	2 305 538	143 440	-	2 448 978
Terrains	232 601	-	-	232 601
Travaux et constructions en cours	144 773	8 190	136 755	16 208
Agencements, aménagements et installations	222 497	12 123	12	234 608
Mobilier, matériel, véhicules et équipement à caractère social	2 360 230	57 229	11 195	2 406 264
Immobilisations incorporelles	551 979	87 454	46 426	593 006
Autres	245 829	4 356	639	249 546
Total	6 063 447	312 792	195 028	6 181 211

A fin 2015, l'encours brut des investissements de la Banque en immobilisations corporelles et incorporelles s'est établi à 6 181 211 KDH, en hausse de 117 764 KDH par rapport à fin 2014. Les investissements portent sur un montant de 129 610 KDH et sont répartis, principalement, comme suit :

- 34% relatifs aux investissements s'inscrivant dans le cadre du projet d'infrastructure et du système d'information et concernent, principalement, la solution de stockage consolidée, la refonte de la solution de la salle des marchés «front to back» ainsi que l'acquisition de serveurs et de licences ;
- 21% correspondant aux investissements liés aux projets d'exploitation et hors exploitation et portent, essentiellement, sur l'équipement du centre de vacances d'Agadir, les travaux d'aménagement de l'administration centrale et l'extension de la salle d'impression de Dar As-Sikkah ;
- 19% se rapportant aux travaux et équipements récurrents, notamment, les acquisitions de matériel informatique
- et 8% sont dédiés, principalement, au renforcement des dispositifs de sécurité informatique.

Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son Statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

Arrêtée à fin 2015, la circulation fiduciaire a augmenté de 8% à 205 884 204 KDH, traduisant la hausse de la demande de billets durant cette année. En glissement mensuel, elle a, conformément à son profil saisonnier, enregistré des pics durant, notamment, les troisième et quatrième trimestres de l'année accompagnant la période estivale, le mois de ramadan et la célébration des fêtes religieuses.

Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères. Leur progression de 29% à 6 767 584 KDH s'explique par celle des engagements de la Banque en devises.

Note 9 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste englobe, les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI, BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI, qui sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS, se sont chiffrés, à fin 2015, à 201 747 KDH.

Tableau 3-2-14 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Engagements envers les organismes financiers internationaux	208 220	190 971	9%
Engagements envers les banques étrangères	2 723	5 242	-48%
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	205 497	185 730	11%
Autres engagements	9 366	5 222	79%
Total	217 586	196 194	11%

Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor, tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 12 de son Statut. Il est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib le 28 juillet 2009 :
 - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base ;
 - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cent points de base
 - et la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire, instituée en vertu de l'article 25 dudit statut, dont le montant minimum requis correspond à 2% des exigibilités des banques et doit être respecté en moyenne sur la période d'observation

Tableau 3-2-15 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Compte courant du Trésor public	3 276 541	2 117 412	55%
Comptes courants des banques marocaines	13 575 392	9 752 800	39%
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	2 571 885	2 461 356	4%
Autres comptes	3 741 493	2 616 415	43%
Total	23 165 311	16 947 983	37%

- et les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social. Les disponibilités de ce fonds sont rémunérées au taux des avances à 7 jours diminué de cinquante points de base.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de cinquante points de base
- et les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base.

La hausse de ce poste de 37% à 23 165 311 KDH trouve son explication, essentiellement, dans l'accroissement de 55% du solde du compte du Trésor qui est passé à 3 276 541 KDH et de 39% des avoirs des banques marocaines qui se sont établis à 13 575 392 KDH.

Note 11 : Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers qui sont constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers et des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement. Leur baisse de 54% est attribuable, principalement, au règlement par la Banque au Fonds Mutuel de sa cotisation patronale spéciale de 333 608 KDH, constituée par versement annuel de 83 402 KDH sur la période 2008-2011.
- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-sièges, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créiteur en instance de régularisation ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ;
- les provisions pour risques et charges qui permettent de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable.

Tableau 3-2-16 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Autres opérations sur titres	1 086	1 086	-
Créiteurs divers	384 904	845 256	-54%
Comptes de régularisation	178 917	202 326	-12%
Exigibles après encaissement	19 128	7 157	>100%
Provisions pour risques et charges	133 926	85 516	57%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 158 425	9 566 096	-4%
Total	9 876 385	10 707 436	-8%

En 2015, ces provisions ont été portées à 133 926 KDH par la dotation complémentaire de 50 000 KDH constituée par la Banque en couverture des engagements des fonds sociaux, poursuivant, ainsi, sa démarche de provisionnement progressif de la fraction non couverte de l'engagement de retraite, qui est passée de 136 MDH à 166 MDH en 2015.

- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaieurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours moyens de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances. Cette convention fixe les modalités d'application de l'article 24 du Statut de la Banque relatif à l'évaluation périodique des avoirs en or et en devises. Cette convention stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net, est constituée. Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Note 12 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du Statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH ; il est entièrement détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, le commissaire du gouvernement entendu, sous réserve d'approbation par voie réglementaire.

Le fonds général de réserves a pour sa part été constitué, conformément à l'article 56 du Statut de Bank Al-Maghrib, par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Tableau 3-2-17 : Capitaux propres

En milliers de dirhams	2015	2014
Capital	500 000	500 000
Réserves	5 001 340	5 001 340
Fonds général de réserves	500 000	500 000
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340
Autres capitaux propres	6 398	8 639
Report à nouveau	25 066	24 164
Total	5 532 805	5 534 143

3-2-5-5 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan qui décrit les engagements donnés et reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse.

L'état des engagements hors bilan comporte les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

Note 13 : Opérations de change

Tableau 3-2-18 : Opérations de change

En milliers de dirhams	2015	2014
Opérations de change-dépôts en devises	5 820 953	1 971 243
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir	80 714	307 325
Devises à livrer	80 669	306 441

Note 14 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les différentes avances accordées aux banques (titres de créances émis ou garantis par l'Etat, titres de créances négociables, créances privées, etc.).

Tableau 3-2-19 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2015	2014
Titres reçus sur avances accordées	17 604 798	22 546 127
Titres reçus sur avances à accorder	15 425 600	11 225 200
Autres garanties reçues sur avances accordées	6 633 500	19 541 768
Avances à accorder	-	23 002 063
Titres étrangers à recevoir	12 868 068	1 096 900
Titres étrangers à livrer	8 460 222	1 799 438

Note 15 : Autres engagements

Tableau 3-2-20 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2015	2014
Garanties de marchés reçues	53 158	49 786
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	736 090	835 443
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	39 673	63 665
Autres engagements donnés	1 000	1 000

3-2-5-6 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

Note 16 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste est fortement corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt. Il comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises ci-dessous, réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change qui lui est conférée par son Statut :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement et de placement) ;
- les placements sur le marché monétaire international (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

Tableau 3-2-21 : Intérêts perçus sur les placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Intérêts perçus			
Placements en or	23 560	12 931	82%
Bons du Trésor étrangers et assimilés	1 932 865	1 224 427	58%
Avoirs et placements auprès des banques étrangères (*)	14 657	16 506	-11%
Créances sur le FMI	4 079	6 434	-37%
Autres intérêts	6 109	6 074	1%
Total	1 981 270	1 266 372	56%

(*) Comprend les intérêts des placements monétaires et ceux perçus au titre des comptes courants auprès des banques étrangères.

Les intérêts des placements des réserves de change ont clôturé l'année 2015 avec une forte progression de 56% à 1 981 270 KDH, rompant avec leur tendance baissière observée depuis plusieurs exercices. Cette évolution est, en grande partie, portée par la hausse des revenus du segment obligataire qui se sont élevés à 1 932 865 KDH (+58%), bénéficiant de l'accroissement des encours des placements et des conditions favorables sur le compartiment taux dollar. Ces dernières ont davantage profité à la Banque avec le renforcement de la part du dollar dans les avoirs en devises.

La décomposition analytique des revenus des placements obligataires par portefeuille, fait ressortir :

- une augmentation conséquente des intérêts du portefeuille « Investissement » qui ont plus que doublé (+107%) à 1 142 886 KDH, en relation avec la poursuite en 2015 du renforcement

de la taille de ce portefeuille, tel que préconisé par la stratégie de gestion des réserves de change

- et une hausse de 18% à 789 978 KDH des intérêts du portefeuille « Placement », due, principalement, à l'amélioration de son taux moyen de rémunération.

Sur le segment monétaire, les intérêts générés par les opérations de placement ont affiché une baisse de 9% qui résulte de la réduction par la Banque de leur encours moyen pour minimiser l'impact des taux négatifs en zone euro.

La Banque a continué en 2015 de renforcer ses dépôts en or, eu égard à l'attractivité des taux de rémunération, ce qui s'est traduit par la progression de 82% des intérêts y afférents à 23 560 KDH.

Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste abrite les intérêts perçus par la Banque sur les concours aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (cf. note 4 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont connu, pour la deuxième année consécutive, une baisse qui ressort à 46% (-23% en 2014), revenant à 880 708 KDH, en relation avec la réduction par la Banque du volume moyen de ses injections de liquidités qui est passé, d'une année à l'autre, de 55 622 784 KDH à 35 164 514 KDH, face à l'amélioration des trésoreries bancaires.

Tableau 3-2-22 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Intérêts perçus (dont)			
Avances à 7 jours	483 306	1 066 828	-55%
Pension livrée	-	189 039	-100%
Avances à 24 heures	5 072	6 588	-23%
Prêts garantis	392 036	371 040	6%
Total	880 708	1 633 494	-46%

Par principal instrument, ces intérêts ont enregistré :

- un recul de 583 522 KDH (-55%) au titre des avances à 7 jours, consécutivement à la baisse de 47% de leur encours moyen (19 332 232 KDH en 2015 contre 36 266 079 KDH en 2014) ;
- une légère hausse de 20 996 KDH dans le cadre des opérations de prêts garantis dont l'encours moyen a été plus important en 2015, soit 15 687 361 KDH contre 12 848 056 KDH une année auparavant
- et une régression de 189 039 KDH (-100%) au titre des pensions livrées, instrument auquel la Banque n'a pas eu recours en 2015, dans le cadre de la conduite de sa politique monétaire.

Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel. Ces intérêts se sont élevés à la date de clôture à 9 977 KDH, soit 18% de plus par rapport à leur niveau en 2014.

Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle qui portent, essentiellement, sur les opérations de change et de centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

En 2015, ces commissions ont vu leur montant progresser de 27%, en relation avec la hausse de 25% des commissions de change et de 30% de celles revenant à la Banque au titre de la centralisation des opérations d'adjudication, résultant du recours important du Trésor, durant cette année, au marché primaire pour son financement. Ses levées brutes ont, ainsi, atteint 126,1 milliards de dirhams, soit 60% de plus par rapport à 2014 où ces dernières n'ont pas dépassé les 80 milliards de dirhams.

Tableau 3-2-23 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Commission de change	523 655	418 501	25%
Gestion des bons du Trésor	70 386	53 954	30%
Autres commissions	19 558	8 975	>100%
Total	613 598	481 431	27%

Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, ont augmenté de 65% pour se fixer à un niveau de 115 263 KDH, en liaison avec :

- l'accroissement de 19 908 KDH des plus-values de cession des titres de placement qui ont été en 2015, essentiellement, réalisées sur les titres en euro dans le cadre de la mise en œuvre des nouvelles pondérations du panier de cotation du dirham
- et la hausse de 22 065 KDH des étalements des décotes, compte tenu de la nature des titres d'investissement composant le portefeuille.

Tableau 3-2-24 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Plus-values de cession sur titres de placement	43 709	23 801	84%
Etalements des décotes sur titres étrangers	33 918	11 854	>100%
Plus-values sur mandats de gestion	31 219	27 465	14%
Autres produits	6 417	6 906	-7%
Total	115 263	70 025	65%

Note 21 : Ventes de biens et services produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des différents biens produits par la Banque qui portent, pour l'essentiel, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique. Leur prix de vente est fixé sur la base des données issues du système analytique de la Banque. Ce poste comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

A fin 2015, cette rubrique affiche un solde de 205 819 KDH, soit une légère augmentation de 5 555 KDH (+3%). Les ventes de documents sécurisés (dont 90% sont relatives aux passeports biométriques) et des billets de banque à l'export ont atteint, respectivement, 161 721 KDH (+14%) et 46 758 KDH (+18%). Les stocks des produits finis et des encours de production ont, en revanche, globalement diminué de 11 185 KDH contre une hausse de 9 416 KDH en 2014.

Note 22 : Produits divers

Les produits divers enregistrent, entre autres, la participation des banques au SRBM. Ce poste s'est légèrement replié de 3 095 KDH en 2015, revenant ainsi à 37 326 KDH.

Note 23 : Reprises de provisions

Les provisions reprises en 2015 s'élèvent à 293 809 KDH et portent, principalement, sur celles constituées au titre de la dépréciation des titres de placements étrangers (cf. tableau 3-2-30 de la note 32 du CPC).

Notes 24 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels, non récurrents et qui présentent un caractère significatif tant en valeur absolue qu'en valeur relative.

En 2015, les produits non courants se sont établis à seulement 3 426 KDH contre 56 752 KDH en 2014, année ayant enregistré un produit exceptionnel de 53 341 KDH correspondant au solde d'un compte d'engagement en devises prescrit.

Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont reculé de 28% revenant à 5 316 KDH, sous l'effet, essentiellement, du repli des commissions payées trimestriellement par la Banque au titre des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre (cf. note 3 du bilan), suite à la baisse des taux d'intérêt du DTS.

Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités du compte du FHADES et du compte courant du Trésor (cf. note 10 du bilan pour les conditions de rémunération).

Elle comportait la rémunération de la réserve monétaire qui a été supprimée à partir du 19 décembre 2013.

Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités, des facilités de dépôts et des swaps de dirhams contre devises.

Avec un encours moyen rémunéré quasi-stable (-1%), d'une année à l'autre, les intérêts servis au Trésor sont revenus à 52 003 KDH (-23%), sous l'effet des deux baisses du taux directeur, intervenues en 2014.

Tableau 3-2-25 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Intérêts servis			
Comptes de réserve monétaire	-	-	-
Autres comptes (dont)	151 625	145 607	4%
Compte du Trésor public	52 003	67 119	-23%
Total	166 054	170 102	-2%

Note 27 : Commissions servies

Ces commissions sont payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque. Elles se sont élevées en 2015 à 17 104 KDH et comportent, entre autres, les frais de conservation des mandats de gestion (3 311 KDH) et les droits de garde des titres marocains (2 907 KDH) ainsi que des titres étrangers (9 922 KDH) qui se sont accrus de 67%, suite à l'augmentation des placements dans des titres obligataires.

Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, dont les moins-values de cessions des titres de placement (compte tenu de la nature des titres composant le portefeuille) et les étalements des primes des titres d'investissement.

Ces charges se sont établies à 958 008 KDH (+101%), en relation avec l'augmentation des étalements des primes qui résulte de l'acquisition, en 2014 et en 2015, de titres offrant des rendements nominaux supérieurs au marché.

Tableau 3-2-26 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Moins-values de cession sur titres de placement	381 256	339 465	12%
Etalements des primes sur titres étrangers	546 955	120 197	>100%
Moins-values sur mandats de gestion	18 186	11 145	63%
Autres charges	11 612	4 674	>100%
Total	958 008	475 480	>100%

Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées au personnel de la Banque, les contributions patronales de base et complémentaires de la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel se sont établies à 726 640 KDH, soit une hausse limitée à 1% comparativement à 2014. Celle-ci est liée, principalement, à l'augmentation maîtrisée de la masse salariale, en ligne avec l'objectif fixé par la Banque depuis cinq ans de limiter l'accroissement de ce poste autour de 3%.

Tableau 3-2-27 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Rémunérations du personnel et charges sociales	705 680	699 217	1%
Charges de formation	6 046	6 934	-13%
Autres charges	14 914	14 657	2%
Total	726 640	720 808	1%

Note 30 : Achats de matières et fournitures

Les matières premières (papier, encre, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux) sont utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives. Ce poste enregistre, en outre, les variations des stocks des matières premières et fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats, dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

L'augmentation de cette rubrique de 11% à 208 112 KDH, s'explique par l'effet conjugué :

- de la hausse de la variation des stocks de matières et fournitures à 34 781 KDH contre une diminution de 56 161 KDH une année auparavant, en liaison avec la baisse du niveau de ces stocks en 2015
- et du repli de 29% des frais d'achats de matières et fournitures qui est, notamment, dû au décalage à 2016 de la réalisation de marchés relatifs aux matières premières pour la production fiduciaire et de documents sécurisés.

Tableau 3-2-28 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2015	2014	Var %
Achats de matières premières	157 924	146 306	8%
Achats de matières et fournitures consommables	26 684	22 397	19%
Autres achats	23 503	18 685	26%
Total	208 112	187 389	11%

Note 31 : Autres charges externes

Sont repris à ce niveau les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique et à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

L'accroissement de ces charges en 2015 d'environ 2% à 307 245 KDH, s'explique, principalement, par la hausse des frais de maintenance des systèmes d'information et la généralisation des contrats d'externalisation de l'entretien des bâtiments au niveau de tous les sites de la Banque.

Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Tableau 3-2-29 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2015	2014
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	354 611	369 766
Immeubles (*)	115 255	116 859
Mobilier et matériel	173 630	174 581
Autres immobilisations corporelles	48	43
Immobilisations incorporelles	65 678	78 283
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	5 490	5 905
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	10 844	8 550
Total	370 944	384 220

(*) Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Tableau 3-2-30 : Provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2014	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2015
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	344 418	353 903	276 563	-46	421 711
Valeurs et stocks divers	6 509	8 915	6 509		8 915
Titres de participation marocains	6 000	3 300			9 300
Titres de participation étrangers					
Autres provisions	3 458	295	515		3 238
Provisions pour risques et charges inscrites au passif					
Provisions pour risques et charges	85 128	58 632	10 222		133 538
Autres provisions	389				389
Total		425 044	293 809		

Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section « Méthodes d'évaluation » et la note 11 du bilan.

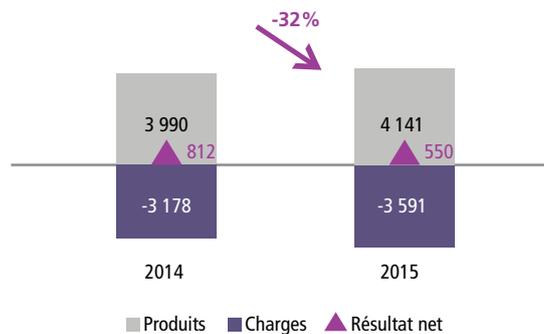
Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes totalisant 11 911 KDH, comportent, principalement, le montant de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques, calculée sur la base de 2% du résultat net de la Banque au titre de 2015 (11 234 KDH).

Note 34 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts ; soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit.

Graphique 3-2-1 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



3-3 Rapport général du CAC

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{ER} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2015

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de **BANK AL-MAGRIB**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 532 805 KMAD, ainsi qu'un bénéfice net de 550 481 KMAD.

Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus, sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de **BANK AL-MAGHRIB** au 31 décembre 2015, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous portons à votre connaissance que les avoirs et engagements en or et en devises sont évalués conformément aux principes détaillés dans l'état A1 de l'ETIC.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 22 mars 2016

Le Commissaire aux comptes

Mazars Audit et Conseil


MAZARS AUDIT ET CONSEIL
101, Bd. Abdelmoumen
20 860 CASABLANCA
Tél. : 0522 423 423 (L.G)
Fax : 0522 423 400

Kamal MOKDAD
Associé Gérant

3-4 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 55 de la loi n°76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Gouverneur à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 22 mars 2016, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2015.

ANNEXES STATISTIQUES

بنك المغرب
بنك المغرب

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

(Montants en milliards de dirhams)

	2013	2014	2015*	Variation en %	
				2014 2013	2015 2014
Economie Internationale					
Croissance économique (en %)					
Monde	3,3	3,4	3,1	-	-
Zone Euro	-0,3	0,9	1,6	-	-
Etats Unis	1,5	2,4	2,4	-	-
Royaume uni	2,2	2,9	2,2	-	-
Brésil	3,0	0,1	-3,8	-	-
Chine	7,7	7,3	6,9	-	-
Inflation (en %)					
Monde	3,7	3,2	2,8	-	-
Zone Euro	1,3	0,4	0,0	-	-
Etats Unis	1,5	1,6	0,1	-	-
Royaume uni	2,6	1,5	0,1	-	-
Brésil	6,2	6,3	9,0	-	-
Chine	2,6	2,0	1,4	-	-
Chômage					
Zone Euro	12,0	11,6	10,9	-	-
Etats Unis	7,4	6,2	5,3	-	-
Royaume uni	7,6	6,2	5,4	-	-
Brésil	5,4	4,8	6,8	-	-
Chine	4,1	4,1	4,1	-	-
Economie Nationale					
Comptes nationaux					
Valeur ajoutée agricole à prix chaînés	111,9	109,5	123,4	-2,2	12,8
Produit intérieur brut à prix courants	897,9	923,7	982,2	2,9	6,3
Valeur ajoutée agricole à prix constants	112,2	99,1	115,7	-11,7	16,8
Valeur ajoutée non agricole à prix courants	706,2	729,9	752,5	3,4	3,1
Revenu national brut disponible (en % du PIB)	106,8	106,7	105,9	0,0	-0,8
Dépenses de consommation finale des ménages (en % du PIB)	59,5	59,9	57,8	0,7	-3,5
Formation brute de capital fixe	276,5	274,0	281,5	-0,9	2,7
Epargne nationale brute (en % du PIB)	27,0	26,4	28,3	-2,1	7,2
Taux d'investissement (FBCF/ PIB) en %	30,8	29,7	28,7	-3,7	-3,4
Taux d'épargne en % du RNBD	25,3	24,7	26,7	-2,1	8,1

(*) Chiffres provisoires

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)

(Montants en milliards de dirhams)

	2013	2014	2015*	Variation en %	
				2014 2013	2015 2014
Economie Nationale					
Taux de chômage en %	9,2	9,9	9,7	0,7	-0,2
Prix					
Indice des prix à la consommation	112,9	113,4	115,2	0,4	1,6
Indice des produits alimentaires	121,7	120,2	123,3	-1,2	2,6
Indicateur de l'inflation sous-jacente	111,4	112,7	114,2	1,1	1,3
Comptes extérieurs					
Exportations FOB	184,6	200,8	215,1	8,8	7,1
Importations CAF	381,3	388,1	366,4	1,8	-5,6
Balance commerciale en % du PIB	-22,09	-20,27	-15,40	-	-
Recettes voyages en % du PIB	6,41	6,42	5,95	-	-
Transferts courants en % du PIB	6,44	6,49	6,23	-	-
Solde du compte courant en % du PIB	-	-5,67	-1,92	-	-
Solde du compte financier en % du PIB	-	5,04	1,29	-	-
Finances publiques (1)					
Solde budgétaire en % du PIB	-5,09	-4,95	-4,35	-	-
Encours de la dette intérieure du Trésor en % du PIB	47,27	48,23	49,48	-	-
Encours de la dette extérieure publique en % du PIB	26,14	30,10	30,63	-	-
Monnaie et conditions monétaires					
Agrégat M1	628,9	660,6	706,9	5,0	7,0
Masse monétaire (M3)	1023,2	1090,9	1148,0	6,6	5,2
Réserves internationales nettes	150,3	181,9	224,6	21,1	23,5
Taux débiteurs (2)	6,52	6,00	5,73	-	-
Taux créditeurs (2)	3,79	3,78	3,70	-	-
Taux directeur (2)	3,00	2,50	2,25	-	-
Taux interbancaire (2)	3,06	2,95	2,51	-	-

(*) Chiffres provisoires

(1) Hors recettes de privatisations

(2) Taux moyens pondérés

TABEAU A2.1 VARIATION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN VOLUME (Base 2007)

(Prix chaînés)

(En %)

	2011	2012	2013	2014	2015*
Produit intérieur brut	5,2	3,0	4,5	2,6	4,5
Activités primaires	6,7	-7,8	17,8	-2,3	13,0
Agriculture, forêt et services annexes	5,7	-9,1	17,2	-2,2	12,8
Pêche, aquaculture	24,8	9,7	26,8	-4,0	15,2
Activités secondaires	6,3	0,8	0,6	3,1	2,8
Industrie d'extraction	5,0	-2,1	-1,2	3,4	-5,1
Industrie de transformation	6,8	1,8	-0,7	3,5	4,3
Électricité et eau	8,3	-6,7	14,9	-0,4	6,0
Bâtiment et travaux publics	4,9	2,2	1,6	2,6	0,8
Activités tertiaires (1)	6,2	6,3	1,9	2,3	1,2
Commerce	7,4	4,1	-2,0	1,7	1,8
Hôtels et restaurants	-1,1	2,6	4,7	2,2	-3,2
Transports	7,0	2,4	1,0	3,7	2,4
Postes et télécommunications	9,5	29,5	2,9	5,3	3,7
Activités financières et assurances	8,6	4,2	0,2	2,5	-2,2
Administration publique générale et sécurité sociale	9,9	5,1	3,7	2,7	0,4
Education, santé et action sociale	1,6	7,1	5,0	1,4	0,5
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	5,6	4,5	1,5	2,4	3,2
Autres services non financiers	2,1	3,0	2,9	0,2	4,7
Valeur ajoutée au prix de base	6,3	2,7	3,7	1,9	3,2
Impôts sur les produits nets des subventions	-3,8	6,8	14,6	9,7	15,8

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2011	2012	2013	2014	2015*
Produit intérieur brut	820.077	847.881	897.923	923.696	982.223
Activités primaires	107.594	104.540	120.228	107.802	125.685
Agriculture, forêt et services annexes	100.251	97.582	112.195	99.084	115.728
Pêche, aquaculture	7.343	6.958	8.033	8.718	9.957
Activités secondaires	218.240	223.903	234.973	244.091	253.717
Industrie d'extraction	31.650	33.420	30.027	22.626	21.887
Industrie de transformation	127.057	129.146	139.296	151.750	156.499
Électricité et eau	13.930	12.657	15.269	16.272	20.462
Bâtiment et travaux publics	45.603	48.680	50.381	53.443	54.869
Activités tertiaires ⁽¹⁾	429.475	453.370	463.212	477.135	488.776
Commerce	72.022	77.133	75.832	77.151	78.750
Hôtels et restaurants	17.438	18.326	19.728	20.995	20.689
Transports	27.901	29.453	30.524	32.417	35.412
Postes et télécommunications	28.109	26.373	23.017	22.234	21.556
Autres services non financiers	11.637	12.069	12.541	13.017	13.906
Valeur ajoutée au prix de base	755.309	781.813	818.413	829.028	868.178

(1) Y compris les services non marchands fournis par les administrations publiques.

(*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2011	2012	2013	2014	2015*	Variation en %	
						2014 2013	2015 2014
RESSOURCES	1.219.674	1.273.478	1.322.128	1.356.396	1.395.591	2,6	2,9
Produit intérieur brut	820.077	847.881	897.923	923.696	982.223	2,9	6,3
Importations de biens et services	399.597	425.597	424.205	432.700	413.368	2,0	-4,5
EMPLOIS	1.219.674	1.273.478	1.322.128	1.356.396	1.395.591	2,6	2,9
Dépenses de consommation finale des ménages	484.614	508.124	533.903	553.287	567.535	3,6	2,6
Dépenses de consommation finale des Administrations pub.	153.360	168.190	178.309	183.841	188.720	3,1	2,7
CF ISBL	3.734	4.083	4.242	4.923	5.439	16,1	10,5
Formation brute de capital fixe	258.285	276.390	276.496	274.028	281.492	-0,9	2,7
Variation de stocks	35.114	20.530	34.860	23.188	15.559	-33,5	-32,9
Exportations de biens et services	284.567	296.161	294.318	317.129	336.846	7,8	6,2

(*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2011	2012	2013	2014	2015*	Variation en %	
						2014 2013	2015 2014
Produit intérieur brut	820.077	847.881	897.923	923.696	982.223	2,9	6,3
Revenu de la propriété net en provenance de l'étranger	-13.833	-17.119	-12.243	-21.664	-18.358	77,0	-15,3
Revenu national brut	806.244	830.762	885.680	902.032	963.865	1,8	6,9
Transferts courants nets en provenance de l'étranger	64.260	65.907	72.948	83.885	75.944	15,0	-9,5
Revenu national brut disponible	870.504	896.669	958.628	985.917	1.039.809	2,8	5,5
Dépenses de consommation finale	641.708	680.397	716.454	742.051	761.694	3,6	2,6
Ménages	484.614	508.124	533.903	553.287	567.535	3,6	2,6
Administrations publiques	153.360	168.190	178.309	183.841	188.720	3,1	2,7
CF ISBL	3.734	4.083	4.242	4.923	5.439	16,1	10,5
Épargne nationale brute	228.796	216.272	242.174	243.866	278.115	0,7	14,0

(*) Chiffres provisoires

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE

(Prix courants)

(En millions de dirhams)

	2011	2012	2013	2014	2015*	Variation en %	
						2014 2013	2015 2014
RESSOURCES	228.794	216.273	242.173	243.885	278.124	0,7	14
Épargne nationale brute	228.796	216.272	242.174	243.866	278.115	0,7	14
Transferts nets en capital	-2	1	-1	19	9	-2.000	-52,6
EMPLOIS	228.794	216.273	242.173	243.885	278.124	1	14
Formation brute de capital fixe	258.285	276.390	276.496	274.028	281.492	- 0,9	2,7
Variations de stocks	35.114	20.530	34.860	23.188	15.559	-33,5	-32,9
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-64.605	-80.647	-69.183	-53.331	-18.927	-22,9	-64,5

(*) Chiffres provisoires
Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares / production en millions de quintaux et rendement en Ql / ha)

	Campagne 2013-2014			Campagne 2014-2015		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Céréales principales	4.571	67,5	14,8	5.372	114,6	21,3
Blé tendre	2.081	37,1	17,8	2.309	56,6	24,5
Blé dur	905	14,1	15,6	999	24,1	24,1
Orge	1.585	16,4	10,3	2.064	33,9	16,4
Légumineuses	ND	3,2	ND	ND	3,5	ND
Cultures maraîchères	ND	77,6	ND	ND	76,4	ND

ND : Non Disponible
Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

TABLEAU A2.7 PÊCHES MARITIMES

(En milliers de tonnes)

	2014*	2015**
Pêche côtière	1.287	1.289
Consommation de produits frais	325	380
Transformation	954	908
Conserve	206	193
Farine et huile de poisson	342	147
Congélation	407	568

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime.

TABLEAU A2.8 PRODUCTION D'ÉNERGIE

(En KWH)

	2012	2013*	2014*	2015**	Variations en % 2015 2014
Production nette locale⁽¹⁾	26.214	26.485	27.519	29.440	7,0
Thermique	23.812	22.483	23.988	25.048	4,4
Hydraulique	1.816	2.990	2.033	2.282	12,2
Eolienne	728	1.215	1.768	2.380	34,6
Importations	4.841	5.400	6.010	4.974	-17,2

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production résulte d'un effet de compensation entre d'une part, l'apport de tiers nationaux, et d'autre part, l'énergie électrique utilisée par les STEP et les auxiliaires des centrales pompes du réseau THT-HT.

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

Source : ONEE

TABLEAU A2.9 RAFFINAGE DU PÉTROLE

(en millions de tonnes)

	2012	2013	2014*	2015**	Variations en % 2015 2014
Production	6,9	6,6	6,1	2,9	-53,2
Ventes locales	6,1	5,4	5,3	2,5	-53,1

(*) Chiffres révisés

(**) Données arrêtées à Juillet 2015

Source : ONEE

TABEAU A2.10 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

	2013	2014	2015	Variation en %	
				2014 2013	2015 2014
Industries agro-alimentaires					
Produits des industries alimentaires	106,8	111,8	116,0	4,7	3,8
Tabac manufacturé	109,2	110,3	111,5	1,0	1,1
Industries du textile et cuir					
Produits de l'industrie textile	93,9	96,6	96,9	2,9	0,3
Articles d'habillement et fourrures	101,3	102,9	104,4	1,6	1,5
Cuirs, articles de voyage, chaussures	92,0	94,1	91,0	2,3	-3,3
Industries chimiques et parachimiques					
Produits du travail du bois	86,9	87,5	87,4	0,7	-0,1
Papiers et cartons	97,4	96,0	96,5	-1,4	0,5
Produits de l'édition ; produits imprimés ou reproduits	108,5	115,9	125,0	6,8	7,9
Produits de la cokéfaction, du raffinage et des Industries nucléaires	108,9	101,3	57,8	-7,0	-42,9
Produits chimiques	107,1	110,1	115,9	2,8	5,3
Produits en caoutchouc ou en plastique	111,2	110,0	107,0	-1,1	-2,7
Autres produits minéraux non métalliques	99,2	96,6	96,7	-2,4	0,1
Industries mécaniques et métallurgiques					
Produits métalliques	104,6	102,5	100,2	-2,0	-2,2
Produits du travail des métaux	110,4	111,4	115,3	0,9	3,5
Machines et équipements	95,9	98,6	96,1	2,8	-2,5
Produits de l'industrie automobile	108,4	103,8	113,4	-4,2	9,2
Autres matériels de transport	118,4	123,5	129,6	4,3	4,9
Meubles, industrie diverses	93,8	96,8	88,8	3,2	-8,3
Industries électriques et électroniques					
Machines et appareils électriques	92,4	94,5	97,3	2,3	3,0
Equipements de radio, télévision et communication	112,4	117,5	114,1	4,5	-2,9
Instruments médicaux, de précision, d'optique et d'horlogerie	163,7	174,3	172,5	6,5	-1,0
Ensemble de l'industrie	104,8	106,2	106,6	1,3	0,4

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A2.11 TOURISME

	2013	2014	2015	Variations en % 2015 2014
Total des entrées de touristes	10.046.264	10.282.944	10.176.762	-1,0
Touristes étrangers de séjour	5.323.333	5.437.453	5.151.704	-5,3
Union Européenne	3.994.226	4.115.396	3.825.869	-7,0
France	1.782.056	1.798.190	1.563.568	-13,0
Espagne	682.834	683.761	626.896	-8,3
Allemagne	237.852	255.124	286.328	12,2
Royaume-Uni	403.325	476.550	504.475	5,9
Italie	234.912	254.209	227.961	-10,3
Autres pays d'Europe	313.234	324.605	297.133	-8,5
Amérique	294.618	303.550	333.008	9,7
États-Unis	160.033	167.267	181.468	8,5
Canada	70.923	73.251	82.837	13,1
Brésil	25.639	22.157	25.684	15,9
Moyen-Orient⁽¹⁾	164.534	177.233	198.229	11,8
Maghreb	270.227	213.675	195.214	-8,6
Autres pays d'Afrique	144.540	157.289	162.834	3,5
Asie	108.311	111.479	105.125	-5,7
Autres pays	33.643	34.226	34.292	0,2
Marocains résidant à l'étranger	4.722.931	4.845.491	5.025.058	3,7

(1) y compris l'Egypte

Source : Ministère du Tourisme

TABLEAU A3.1 INDICATEURS D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE

(Population en milliers et taux en %)

	Milieu urbain			Milieu rural			National		
	2014	2015	Variation ⁽²⁾ absolue 2015/2014	2014	2015	Variation ⁽²⁾ absolue 2015/2014	2014	2015	Variation ⁽²⁾ absolue 2015/2014
Population âgée de 15 ans et plus	14.968	15.263	295	9.633	9.702	69	24.601	24.965	364
Population active âgée de 15 ans et plus	6.307	6.326	19	5.506	5.501	-5	11.813	11.827	14
Population occupée	5.373	5.402	29	5.273	5.277	4	10.646	10.679	33
Population en chômage	934	924	-10	233	224	-9	1.167	1.148	-19
Taux d'activité⁽¹⁾	42,1	41,4	-0,7	57,2	56,7	-0,5	48,0	47,4	-0,6
Taux de chômage	14,8	14,6	-0,2	4,2	4,1	-0,1	9,9	9,7	-0,2
Selon le sexe									
Hommes	12,8	12,6	-0,2	5,4	5,1	-0,3	9,7	9,4	-0,3
Femmes	21,9	21,7	-0,2	1,8	2,1	0,3	10,4	10,5	0,1
Selon l'âge									
15 à 24 ans	38,1	39,0	0,9	8,9	9,3	0,4	20,1	20,8	0,7
25 à 34 ans	20,9	21,1	0,2	4,5	4,6	0,1	13,9	13,9	0,0
35 à 44 an	8,4	7,6	-0,8	2,7	2,3	-0,4	6,1	5,5	-0,6
45 ans et plus	4,4	4,5	0,1	1,5	1,3	-0,2	3,0	3,0	0,0
Selon le diplôme									
Sans diplôme	8,1	7,3	-0,8	2,7	2,3	-0,4	4,7	4,1	-0,6
Ayant un diplôme	19,5	19,5	0,0	10,0	10,5	0,5	17,2	17,3	0,1

(1) Population active âgée de 15 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans et plus.

(2) Pour les taux, il s'agit d'une variation en points de pourcentage

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION D'EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Année		Variations	
	2014	2015	Absolues	en %
Total emploi	10.646	10.679	+ 33	0,3
Agriculture, forêt et pêche	4.194	4.162	- 32	-0,8
Industries (y compris l'artisanat)	1.176	1.191	15	1,3
Bâtiment et travaux publics	988	1.006	18	1,8
Services	4.275	4.307	32	0,7
Activités mal désignées	13	13	0	0,0

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.

Source : Premiers résultats annuels de l'activité, emploi et chômage, Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION

(Base 100 = 2006)

	Inflation	Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	Boissons alcoolisées, tabac et stupéfiants	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé	Transports	Communications	Loisirs et culture	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers
2011	0,9	1,4	0,0	1,6	0,5	0,8	0,3	-0,1	-5,4	-0,7	4,1	1,7	2,1
2012	1,3	2,4	0,2	2,1	0,5	0,1	0,7	3,2	-19,6	0,5	3,8	2,0	1,4
2013	1,9	2,2	5,4	1,6	1,1	0,2	0,9	3,2	-9,2	0,4	5,5	3,2	1,3
2014	0,4	-1,2	1,7	2,1	2,5	0,8	-0,2	2,6	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,2
2015	1,6	2,6	4,0	0,6	3,3	0,3	-0,3	-3,2	0,2	0,3	2,9	2,3	0,6
2015 Janvier	1,6	2,1	1,5	0,8	4,9	0,7	-1,2	-2,8	0,0	-0,4	3,2	1,9	0,4
Février	1,3	1,7	1,7	0,7	5,0	0,6	-1,2	-3,8	0,0	0,0	3,2	2,0	0,6
Mars	1,6	2,1	1,7	0,4	5,0	0,3	-1,3	-2,1	0,0	-0,2	3,2	1,8	0,7
Avril	1,7	2,5	1,6	0,5	4,9	0,4	-1,7	-3,1	0,0	-0,1	3,2	2,2	0,7
Mai	2,0	3,1	1,6	0,8	4,8	0,2	-1,7	-1,9	0,0	0,4	3,2	2,3	0,8
Juin	2,0	2,3	5,4	0,7	4,9	0,1	1,0	-2,0	0,2	0,4	3,2	2,7	0,7
Juillet	2,4	3,7	5,4	0,6	4,9	0,1	0,6	-2,7	0,2	0,5	3,2	2,4	0,7
Août	1,7	3,3	5,5	0,8	1,7	0,1	0,6	-3,2	0,2	0,5	3,2	2,6	0,7
Septembre	1,6	3,7	5,5	0,7	1,1	0,1	0,5	-4,7	0,2	0,6	2,2	2,3	0,6
Octobre	1,4	3,4	5,5	0,5	1,1	0,2	0,5	-5,0	0,2	0,6	2,1	2,4	0,4
Novembre	0,9	1,9	5,5	0,8	1,2	0,3	0,4	-4,5	0,2	0,6	2,1	2,4	0,3
Décembre	0,6	1,0	5,4	0,8	1,1	0,4	0,5	-2,9	0,0	0,5	2,1	2,7	0,3

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.2 INFLATION SOUS-JACENTE

(Base 100 = 2006)

Années	Inflation sous-jacente	Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (1)	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé (1)	Transport (1)	Communication	Loisirs et cultures	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers
2010	0,4	-0,6	0,5	0,8	0,8	0,0	0,3	-1,1	-0,7	4,1	2,4	1,7
2011	1,8	3,3	1,6	1,0	0,8	0,3	-0,3	-5,4	-0,7	4,1	1,7	2,1
2012	0,8	2,2	2,1	1,0	0,1	2,0	0,9	-19,6	0,5	3,8	2,0	1,4
2013	1,5	1,6	1,6	2,2	0,2	0,9	1,2	-9,2	0,4	5,5	3,2	1,3
2014	1,2	1,0	2,1	1,7	0,8	2,6	0,9	-4,6	-0,9	3,4	2,5	1,2
2015 Janvier	113,7	121,5	112,8	112,1	108,5	109,2	106,5	59,5	96,4	138,5	121,2	113,7
Février	113,7	121,5	112,7	112,2	108,5	109,0	106,7	59,5	96,4	138,5	121,3	113,9
Mars	113,7	121,7	112,4	112,3	108,5	109,1	106,7	59,5	96,2	138,5	121,5	114,0
Avril	113,8	121,9	112,3	112,5	108,6	109,2	106,6	59,5	96,3	138,5	121,9	114,0
Mai	114,2	122,1	112,4	112,6	108,5	109,3	106,7	59,5	96,8	138,5	122,1	114,2
Juin	114,5	122,2	112,4	112,7	108,5	109,3	106,7	59,6	96,8	138,5	122,7	114,2
Juillet	114,7	122,3	112,9	112,7	108,5	109,1	106,7	59,6	96,8	138,5	122,7	114,2
Août	114,6	122,1	113,2	112,9	108,6	109,1	106,9	59,6	96,8	138,5	123,1	114,2
Septembre	114,3	122,1	113,2	113,1	108,6	109,6	106,9	59,6	96,9	141,2	123,1	114,1
Octobre	114,3	122,3	113,2	113,1	108,7	109,7	107,1	59,6	96,9	141,4	123,3	114,1
Novembre	114,5	122,3	113,6	113,3	108,8	110,3	107,0	59,6	96,9	141,4	123,6	114,0
Décembre	114,5	122,3	114,0	113,3	108,8	110,7	106,8	59,5	96,9	141,4	124,0	114,0

(1) Hors produits et services réglementés
 Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABEAU A4.3 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES
(en glissement annuel)

Années	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables
2011	2,5	1,0
2012	2,0	- 0,5
2013	1,2	1,7
2014	1,4	0,9
2015	1,4	1,3
2015 Janvier	1,6	1,1
Février	1,6	1,1
Mars	1,6	1,2
Avril	1,6	1,3
Mai	1,8	1,4
Juin	1,6	1,4
Juillet	1,6	1,3
Août	1,6	1,4
Septembre	1,6	1,1
Octobre	1,5	1,4
Novembre	0,4	1,3
Décembre	0,4	1,3

Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.4 INDICES DES PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

	Moyenne 2014	2015				Moyenne 2015	Variation en %	
		1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.		2014 2013	2015 2014
Fabrication de textiles	103,1	101,3	100,3	99,5	99,7	100,2	0,5	-2,8
Fabrication de meubles	103,7	103,8	105,5	106,4	106,9	105,6	1,4	1,8
Autres industries manufacturées	107,6	101,9	101,9	101,9	101,9	101,9	-5,2	-5,3
Fabrication d'autres matériels de transport	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	-0,2	0,0
Industrie automobile	98,6	99,4	99,4	100,3	100,3	99,9	-0,3	1,3
Fabrication de machines et équipements n.c.a.(1)	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	103,0	1,3	0,0
Fabrication d'équipements électriques	105,0	105,1	104,4	106,1	105,0	105,1	-2,4	0,1
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	114,1	114,7	113,4	113,1	115,2	114,1	2,5	0,0
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	100,8	101,1	101,1	101,1	101,1	101,1	0,9	0,3
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	102,0	99,5	99,1	98,8	98,5	99,0	-1,3	-2,9
Métallurgie	105,7	105,4	105,3	103,2	102,2	104,0	-0,2	-1,6
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	107,3	107,6	107,7	107,1	107,4	107,5	1,5	0,2
Industrie chimique	111,6	111,5	111,6	111,6	110,7	111,3	-11,7	-0,3
Industrie pharmaceutique	98,4	96,6	96,0	94,9	94,9	95,6	-1,6	-2,8
Cokéfaction et raffinage	122,0	77,8	89,5	78,4	67,3	78,3	-8,1	-35,8
Industries d'habillement	103,2	106,2	106,8	106,0	105,3	106,1	1,1	2,8
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	0,3	0,0
Industrie du papier et du carton	100,6	100,4	100,3	100,2	100,0	100,2	1,0	-0,4
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	108,8	111,1	111,4	111,4	111,5	111,4	2,4	2,4
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	108,0	108,0	107,9	108,0	108,1	108,0	0,9	0,0
Industries alimentaires	108,6	108,5	107,7	107,2	107,7	107,8	-0,7	-0,7
Fabrication de produits à base de tabac	108,6	110,4	112,6	117,0	117,0	114,3	2,1	5,2
Fabrication de boissons	116,5	116,6	116,6	116,6	116,6	116,6	1,0	0,1
Global	108,5	103,7	104,9	103,5	102,2	103,6	-2,8	-4,6

(1) Non compris ailleurs

Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2014*		Année 2015**		Variations				Structure en 2015 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolue	%	Absolue	%		
TOTAL IMPORTATIONS	48.847	388.080	47.488	366.365	-1.359	-2,8	-21.715	-5,6	100	100
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	10.922	41.749	8.720	35.685	-2.201	-20,2	-6.064	-14,5	18,4	9,7
Blé	5.161	12.696	3.215	8.551	-1.946	-37,7	-4.144	-32,6	6,8	2,3
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1.582	4.654	1.321	3.622	-261	-16,5	-1.032	-22,2	2,8	1,0
Maïs	2.094	4.247	2.081	4.174	-13	-0,6	-73	-1,7	4,4	1,1
Sucre brut ou raffiné	772	2.882	923	3.362	151	19,6	481	16,7	1,9	0,9
Thé	59	1.591	64	1.921	5	9,2	330	20,8	0,1	0,5
Autres produits alimentaires	1.253	15.680	1.115	14.053	-138	-11,0	-1.626	-10,4	2,3	3,8
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	21.138	92.777	20.906	66.255	-232	-1,1	-26.523	-28,6	44,0	18,1
Huile brute de pétrole	4.834	28.288	2.690	10.937	-2.145	-44,4	-17.351	-61,3	5,7	3,0
Gas-oils et fuel-oils	4.538	31.577	5.706	25.884	1.168	25,7	-5.693	-18,0	12,0	7,1
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.338	19.215	3.433	13.169	95	2,9	-6.046	-31,5	7,2	3,6
Houilles; coques et combustibles solides similaires	7.938	6.179	7.815	6.018	-124	-1,6	-161	-2,6	16,5	1,6
Energie électrique	0	3.135	0	3.016	0	-	-119	-3,8	0,0	0,8
Autres produits énergétiques	490	4.384	1.262	7.231	772	157,7	2.847	64,9	2,7	2,0
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	1.757	11.834	1.798	11.440	41	2,3	-393	-3,3	3,8	3,1
Huile de soja brute ou raffinée	437	3.281	448	3.260	11	2,6	-22	-0,7	0,9	0,9
Bois bruts, équarris ou sciés	719	2.871	746	2.766	27	3,8	-105	-3,7	1,6	0,8
Graines, spores et fruits à ensemençer	2	689	132	1.225	130	5.814,2	536	77,9	0,3	0,3
Sous-produits animaux non comestibles	13	577	15	622	2	15,0	45	7,7	0,0	0,2
Coton	37	624	26	415	-11	-30,2	-209	-33,5	0,1	0,1
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	550	3.792	431	3.153	-118	-21,5	-639	-16,8	0,9	0,9
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	5.175	8.204	5.545	9.233	369	7,1	1.029	12,5	11,7	2,5
Soufres bruts et non raffinés	4.377	5.701	4.526	6.564	149	3,4	863	15,1	9,5	1,8
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	421	1.351	582	1.511	161	38,3	160	11,8	1,2	0,4
Fibres textiles synthétiques	35	586	35	567	0	1,2	-19	-3,2	0,1	0,2
Sable; quartz; kaolin et autres argiles	155	161	167	167	12	7,9	6	3,5	0,4	0,0
Caoutchouc synthétique	4	89	5	106	1	16,7	17	19,5	0,0	0,0
Autres produits bruts d'origine minérale	183	316	230	319	46	25,3	3	0,8	0,5	0,1

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2014*		Année 2015**		Variations				Structure en 2015 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	7.944	82.219	8.606	86.270	661	8,3	4.051	4,9	18,1	23,5
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	679	11.606	755	12.174	76	11,2	568	4,9	1,6	3,3
Produits chimiques	1.601	8.245	1.586	9.097	-14	-0,9	852	10,3	3,3	2,5
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	499	5.074	523	5.439	24	4,8	365	7,2	1,1	1,5
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	677	4.389	570	3.564	-107	-15,8	-824	-18,8	1,2	1,0
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	581	2.665	954	3.581	374	64,3	916	34,4	2,0	1,0
Fils, barres et profilés en cuivre	57	3.443	58	3.452	2	2,9	9	0,3	0,1	0,9
Ammoniac	808	3.320	824	3.521	17	2,1	201	6,1	1,7	1,0
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	304	2.798	409	3.391	105	34,6	593	21,2	0,9	0,9
Composants électroniques (transistors)	1	2.270	1	2.182	0	-22,9	-88	-3,9	0,0	0,6
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	97	2.212	104	2.627	7	7,6	415	18,8	0,2	0,7
Engrais naturels et chimiques	639	2.293	738	2.626	100	15,6	333	14,5	1,6	0,7
Autres demi-produits	2.004	33.905	2.083	34.616	79	3,9	711	2,1	4,4	9,4
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	37	2.042	38	2.166	0	1,1	125	6,1	0,1	0,6
Motoculteurs et tracteurs agricoles	18	1.140	18	1.170	-1	-4,0	31	2,7	0,0	0,3
Machines et outils agricoles	19	898	20	993	1	6,2	95	10,5	0,0	0,3
Autres produits finis d'équipement agricole	0	4	0	3	0	-62,2	-1	-14,8	0,0	0,0
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	776	79.959	773	84.959	-3	-0,4	5.000	6,3	1,6	23,2
Voitures industrielles	84	6.907	103	8.950	19	23,2	2.043	29,6	0,2	2,4
Machines et appareils divers	60	5.636	65	6.001	4	7,4	365	6,5	0,1	1,6
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	27	7.415	30	7.138	2	8,7	-277	-3,7	0,1	1,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	39	6.251	49	8.140	10	26,0	1.889	30,2	0,1	2,2
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties (équipement industriel)	49	4.310	40	4.315	-9	-18,2	4	0,1	0,1	1,2
Parties et pièces détachées pour véhicules industriels	85	4.999	44	2.912	-41	-48,2	-2.087	-41,7	0,1	0,8

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2014*		Année 2015**		Variations				Structure en 2015 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	8	3.592	4	2.516	-4	-47,7	-1.076	-29,9	0,0	0,7
Pompes et compresseurs	21	2.322	16	1.747	-4	-21,2	-576	-24,8	0,0	0,5
Bandages et pneumatiques	50	2.492	52	2.514	3	5,4	22	0,9	0,1	0,7
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	18	986	16	819	-2	-9,8	-167	-17,0	0,0	0,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	2.479	2	3.187	0	10,9	707	28,5	0,0	0,9
Autres produits finis d'équipement industriel	334	32.570	351	36.722	18	5,2	4.152	12,7	0,7	10,0
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1.097	69.037	1.103	70.266	6	0,6	1.229	1,8	2,3	19,2
Voitures de tourisme	83	10.077	92	10.800	9	10,2	724	7,2	0,2	2,9
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	61	3.758	69	4.439	9	14,0	681	18,1	0,1	1,2
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	8	5.189	8	5.485	0	3,7	296	5,7	0,0	1,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	46	5.992	47	5.825	1	1,7	-167	-2,8	0,1	1,6
Etoffes de bonneterie	48	3.880	50	3.872	2	3,5	-8	-0,2	0,1	1,1
Ouvrages divers en matières plastiques	87	4.094	84	4.035	-3	-3,7	-59	-1,4	0,2	1,1
Tissus et fils de coton	24	2.719	24	2.635	0	-1,4	-84	-3,1	0,1	0,7
Appareils récepteurs radio et télévision (consommation)	15	2.830	12	2.471	-3	-18,8	-359	-12,7	0,0	0,7
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	84	2.654	87	2.859	3	3,4	205	7,7	0,2	0,8
Autres produits finis de consommation	640	27.846	630	27.844	-10	-1,6	-2	0,0	1,3	7,6
OR INDUSTRIEL	0	260	0	90	0	-53,3	-169	-65,2	0,0	0,0

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2014*		Année 2015**		Variations				Structure en 2015 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL EXPORTATIONS	25.747	200.808	24.626	215.111	-1.121	-4,4	14.303	7,1	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	2.649	35.755	2.803	39.886	153	5,8	4.130	11,6	11,4	18,5
Préparations et conserves de poissons et crustacés	163	6.135	169	6.349	6	3,4	214	3,5	0,7	3,0
Crustacés, mollusques et coquillages	101	6.197	122	7.534	22	21,5	1337	21,6	0,5	3,5
Tomates fraîches	485	4.040	417	4.273	-68	-14,0	233	5,8	1,7	2,0
Agrumes	519	3.146	559	3.529	40	7,7	384	12,2	2,3	1,6
Légumes frais, congelés ou en saumure	363	3.031	371	3.389	8	2,2	358	11,8	1,5	1,6
Autres produits alimentaires	1 018	13.206	1.164	14.811	146	14,3	1.605	12,2	4,7	6,9
ENERGIE ET LUBRIFIANTS	920	6.549	540	3.177	-380	-41,3	-3.371	-51,5	2,2	1,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	618	5.168	467	2.927	-151	-24,5	-2.242	-43,4	1,9	1,4
Gas-oils et fuel-oils	217	1.041	33	144	-184	-84,7	-898	-86,2	0,1	0,1
Paraffines et autres produits dérivés du pétrole	82	314	31	91	-52	-62,7	-223	-71,0	0,1	0,0
Essence de pétrole	3	25	2	11	-1	-40,7	-14	-55,8	0,0	0,0
Autres produits énergétiques	0	0	7	5	7	72,0	404,5	6,3	0,0	0,0
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE	207	3.481	264	4.783	57	27,5	1302	37,4	1,1	2,2
Plantes et parties de plantes	39	638	40	750	2	3,9	111	17,4	0,2	0,3
Graisses et huiles de poissons	40	652	53	989	13	32,5	337	51,6	0,2	0,5
Huile d'olive brute ou raffinée	22	419	34	856	12	53,6	438	104,5	0,1	0,4
Agar-agar	1	216	1	237	0	-2,1	21	9,8	0,0	0,1
Sous-produits animaux non comestibles	15	282	26	501	11	68,4	219	77,8	0,1	0,2
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	1	221	10	375	9	748,9	154	69,6	0,0	0,2
Autres produits d'origine animale et végétale	89	1.053	100	1.075	11	12,9	22	2,1	0,4	0,5
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE	11.644	14.034	11.398	15.935	-245	-2,1	1901	13,5	46,3	7,4
Phosphates	8.738	8.203	8.525	9.979	-213	-2,4	1776	21,7	34,6	4,6
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	129	1.928	87	1.743	-42	-32,4	-185	-9,6	0,4	0,8
Sulfate de baryum	1.170	1.151	1.067	1.189	-103	-8,8	38	3,3	4,3	0,6
Minerai de cuivre	86	830	123	1.041	37	42,9	211	25,4	0,5	0,5
Minerai de plomb	48	562	49	573	1	2,7	11	2,0	0,2	0,3
Autres produits bruts d'origine minérale	1.473	1.360	1.547	1.411	74	5,0	51	3,7	6,3	0,7

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2014*		Année 2015**		Variations				Structure en 2015 en %	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	9.613	48.467	8.795	49.615	-818	-8,5	1.149	2,4	35,7	23,1
Dérivés de phosphates	6.895	30.074	6.387	34.325	-508	-7,4	4.250	14,1	25,9	16,0
Composants électroniques (transistors)	2	4.198	2	3.895	0	-13,6	-303	-7,2	0,0	1,8
Produits résiduels du pétrole et matières apparentées	505	3.574	227	1.133	-278	-55,1	-2.441	-68,3	0,9	0,5
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	952	0	1.015	0	12,9	62	6,5	0,0	0,5
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	55	455	60	471	4	8,1	16	3,5	0,2	0,2
Autres demi-produits	2.156	9.213	2.119	8.777	-37	-1,7	-436	-4,7	8,6	4,1
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	1	60	1	63	0	-16,0	3	5,4	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	0	10	0	8	0	-52,3	-2	-17,1	0,0	0,0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	2	0	3	0	-7,0	1	42,8	0,0	0,0
Autres produits finis d'équipement agricole	0	48	0	52	0	5,2	4	8,2	0,0	0,0
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	211	33.875	236	37.734	25	11,9	3.859	11,4	1,0	17,5
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	120	18.555	138	22.229	17	14,6	3.674	19,8	0,6	10,3
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	12	4.980	13	4.810	2	13,2	-170	-3,4	0,1	2,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	1	3.175	2	3.609	0	24,2	434	13,7	0,0	1,7
Voitures industrielles	22	1.694	19	1.510	-4	-17,6	-184	-10,9	0,1	0,7
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	30	0	31	0	40,9	1	1,7	0,0	0,0
Autres produits finis d'équipement industriel	55	5.441	65	5.545	10	17,4	104	1,9	0,3	2,6
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	502	57.755	589	62.988	87	17,4	5.233	9,1	2,4	29,3
Vêtements confectionnés	59	20.151	61	20.087	2	4,1	-65	-0,3	0,2	9,3
Voitures de tourisme	205	17.850	267	22.593	62	30,1	4.743	26,6	1,1	10,5
Articles de bonneterie	46	7.379	44	6.965	-2	-4,7	-414	-5,6	0,2	3,2
Chaussures	11	2.157	12	2.228	0	3,0	70	3,3	0,0	1,0
Couvertures, linge et autres articles textiles confectionnés	9	2.028	11	2.477	2	25,8	450	22,2	0,0	1,2
Autres produits finis de consommation	171	8.190	194	8.638	23	13,3	448	5,5	0,8	4,0
OR INDUSTRIEL	0	832	0	929	0	-20,9	97	11,7	0,0	0,4

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.

TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

(En millions de dirhams)

	Importations C.A.F.		Exportations F.O.B.		Soldes	
	2014*	2015**	2014*	2015**	2014*	2015**
Total	388.080	366.365	200.808	216.395	-187.272	-149.970
EUROPE	238.475	233.332	135.872	148.456	-102.603	-84.876
Union européenne	198.501	193.188	127.175	137.430	-71.326	-55.758
Espagne	52.192	46.393	41.404	43.660	-10.788	-2.733
France	51.765	50.979	43.894	48.782	-7.871	-2.197
Italie	19.299	20.027	8.593	9.522	-10.706	-10.505
Allemagne	20.108	21.267	5.722	5.564	-14.386	-15.703
Grande Bretagne	6.981	7.994	5.998	6.006	-983	-1.988
Pays bas	7.846	6.784	5.557	6.652	-2.289	-132
U.E.B.L (1)	8.234	6.026	3.666	3.620	-4.568	-2.406
Autres pays de l'Europe	39.974	40.144	8.697	11.026	-31.277	-29.118
Russie	16.335	15.816	1.757	1.649	-14.578	-14.167
Turquie	14.096	15.491	4.593	6.658	-9.503	-8.832
ASIE	82.002	70.902	23.292	24.922	-58.710	-45.980
Pays du Moyen-Orient	39.216	24.973	4.396	6.281	-34.820	-18.692
Arabi Saoudite	21.082	9.689	921	1.198	-20.160	-8.492
Autres pays d'Asie	42.786	45.929	18.896	18.641	-23.890	-27.288
Chine	29.496	30.764	2.273	2.375	-27.223	-28.389
Iraq	7.210	3.641	83	107	-7.127	-3.534
Japon	2.899	2.795	1.830	1.605	-1.069	-1.190
Inde	4.260	3.902	7.274	8.558	3.014	4.656
AMÉRIQUE	44.382	41.440	19.657	18.157	-24.725	-23.283
Etats-Unis	26.970	23.780	7.188	7.612	-19.782	-16.168
Canada	2.923	3.879	1.349	2.009	-1.574	-1.870
Brésil	4.599	6.095	9.164	6.491	4.565	396
Autres	9.890	7.686	1.956	2.045	-7.934	-5.641
AFRIQUE	22.112	19.853	20.802	23.908	-1.310	4.055
Pays de L'U.M.A.	13.086	9.583	4.531	5.238	-8.555	-4.345
Algérie	11.164	7.694	1.770	1.922	-9.394	-5.772
Tunisie	1.730	1.848	885	1 066	-845	-782
Libye	185	35	306	667	121	632
Mauritanie	7	6	1.570	1.583	1.563	1.577
Autres	9.026	10.270	16.271	18.670	7.245	8.400
Océanie et Divers	1.109	838	1.185	952	76	114

(1) Union économique belgo-luxembourgeoise

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2015		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	319.846,5	396.991,2	-77.144,7
BIENS	180.452,3	319.685,7	-139.233,4
Marchandises générales	180.000,0	319.602,3	-139.602,3
Exportations nettes du négoce	135,3	-	135,3
Or non monétaire	317,0	83,4	233,6
SERVICES	139.394,2	77.305,5	62.088,7
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	12.194,0	48,0	12.146,0
Services d'entretien et de réparation NCA	2.309,6	830,0	1.479,6
Transports	26.899,2	29.511,0	-2.611,8
Transports maritimes	7.960,4	20.199,7	-12.239,3
Transports aériens	14.938,2	7.154,1	7.784,1
Autres transports	3.933,8	2.001,1	1.932,7
Services postaux et de messagerie	66,8	156,1	-89,3
Voyages	58.611,4	13.670,9	44.940,5
Voyages à titre professionnel	2.637,5	1.149,8	1.487,7
Voyages à titre personnel	55.973,9	12.521,1	43.452,8
Constructions	5.338,8	5.901,0	-562,2
Services d'assurance et de pension	1.125,1	663,9	461,2
Services financiers	619,8	1.418,1	-798,3
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NCA	32,4	933,6	-901,2
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	13.996,4	1.854,4	12.142,0
Autres services aux entreprises	12.793,5	13.070,2	-276,7
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	693,7	322,9	370,8
Biens et services des administrations publiques NCA	4.780,3	9.081,5	-4.301,2
REVENU PRIMAIRE	5.107,4	23.519,9	-18.412,5
Revenus des investissements	4.609,8	23.484,7	-18.874,9
Investissements directs	2.709,8	13.873,8	-11.164,0
Investissements de portefeuille	1,6	3.823,5	-3.821,9
Autres investissements	130,7	5.787,4	-5.656,7
Avoirs de réserve	1.767,7	-	1.767,7
Autres revenus primaires	497,6	35,2	462,4
REVENU SECONDAIRE	80.932,0	4.204,4	76.727,6
Publics	5.250,9	732,7	4.518,2
Privés	75.681,1	3.471,7	72.209,4
COMPTE DE CAPITAL	6,1	-	6,1
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-18.823,5

NCA : Non Compris Ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2015		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des enga- gements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	6.337,0	30.878,0	-24.541,0
Actions et parts de fonds de placement	6.725,0	21.010,0	-14.285,0
Instruments de dette	-388,0	9.868,0	-10.256,0
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	-1.464,0	11.431,0	-12.895,0
DÉRIVÉS FINANCIERS	-2.439,6	-1.900,3	-539,3
AUTRES INVESTISSEMENTS	-148,4	16.958,8	-17.107,2
Autres participations	290,2	0,0	290,2
Numéraire et dépôts	3.201,2	-3.299,6	6.500,8
Prêts	0,0	14.900,0	-14.900,0
Crédits commerciaux et avances	-3.639,8	5.358,4	-8.998,2
AVOIRS DE RÉSERVE	42.378,7	0,0	42.378,7
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	44.663,7	57.367,5	-12.703,8
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-12.703,8
Erreurs et omissions nettes			6.119,7

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2014			2015*		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	37.860,7	462.903,9	-425.043,2	49.068,4	520.669,4	-471.601,0
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	34.432,2	434.486,7	-400.054,5	41.168,2	444.065,0	-402.896,8
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	34.432,2	434.486,7	-400.054,5	41.168,2	444.065,0	-402.896,8
Instruments de dette	3.428,5	28.417,2	-24.988,7	7.900,2	76.604,4	-68.704,2
Créances de l'investisseur direct sur les EID	3.428,5	28.417,2	-24.988,7	3.950,1	38.302,2	-34.352,1
Investissements de portefeuille	10.916,1	95.797,1	-84.881,0	9.563,2	102.753,4	-93.190,2
Titres de participation et parts de fonds-communs de placement	10.822,3	28.282,4	-17.460,1	9.546,3	25.698,0	-16.151,7
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.049,1	10.876,7	-9.827,6	5.844,2	10.779,9	-4.935,7
Autres secteurs	9.773,2	17.405,7	-7.632,5	3.702,1	14.918,1	-11.216,0
Autres sociétés financières	2.254,1	1.281,8	972,3	3.542,1	1.412,9	2.129,2
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	7.519,1	16.123,9	-8.604,8	160,0	13.505,2	-13.345,2
Titres de créance	93,8	67.514,7	-67.420,9	16,9	77.055,4	-77.038,5
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	93,8	2.712,7	-2.618,9	0,0	2.971,4	-2.971,4
Administrations publiques	0,0	47.072,0	-47.072,0	0,0	46.188,0	-46.188,0
Autres secteurs	0,0	17.730,0	-17.730,0	16,9	27.896,0	-27.879,1
Autres sociétés financières	0,0	0,0	0,0	16,9	0,0	16,9
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	17.730,0	-17.730,0	0,0	27.896,0	-27.896,0
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	886,3	1.214,2	-327,9	1.147,6	502,4	645,2
Autres investissements	50.363,9	335.861,9	-285.498,0	55.994,6	351.996,8	-296.002,2
Autres titres de participation	988,1	0,0	988,1	1.285,5	0,0	1.285,5
Numéraire et dépôts	24.229,8	47.544,4	-23.314,6	32.336,9	44.156,2	-11.819,3
Banque centrale	0,0	3.738,7	-3.738,7	773,4	3.359,8	-2.586,4
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	23.260,0	43.805,7	-20.545,7	29.551,7	40.796,4	-11.244,7
Autres secteurs	969,8	0,0	969,8	2.011,8	0,0	2.011,8
Autres sociétés financières	5,0	0,0	5,0	990,6	0,0	990,6
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	964,8	0,0	964,8	1.021,2	0,0	1.021,2
Prêts	269,0	228.988,5	-228.719,5	374,2	248.126,2	-247.752,0
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	269,0	4.921,4	-4.652,4	374,2	4.671,5	-4.297,3
Administrations publiques	0,0	94.380,0	-94.380,0	0,0	94.976,0	-94.976,0
Autres secteurs	0,0	129.687,1	-129.687,1	0,0	148.478,7	-148.478,7
Autres sociétés financières	0,0	723,5	-723,5	0,0	1.152,7	-1.152,7
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	128.963,6	-128.963,6	0,0	147.326,0	-147.326,0
Crédits commerciaux et avances	24.877,0	51.974,0	-27.097,0	21.998,0	52.008,0	-30.010,0
Autres secteurs	24.877,0	51.974,0	-27.097,0	21.998,0	52.008,0	-30.010,0
Autres sociétés financières	24.877,0	51.974,0	-27.097,0	21.998,0	52.008,0	-30.010,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	0,0	7.355,0	-7.355,0	0,0	7.706,4	-7.706,4
Droits de tirage spéciaux (allocations)	184.515,0	0,0	184.515,0	227.913,5	0,0	227.913,5
Avoirs de réserve	7.692,0	0,0	7.692,0	7.473,5	0,0	7.473,5
Or monétaire	7.316,0	0,0	7.316,0	7.556,1	0,0	7.556,1
Droits de tirage spéciaux	923,0	0,0	923,0	967,2	0,0	967,2
Position de réserve au FMI	168.584,0	0,0	168.584,0	211.916,7	0,0	211.916,7
Autres avoirs de réserve	284.542,0	895.777,1	-611.235,1	343.687,3	975.922,0	-632.234,7
Total des actifs/passifs	284.542,0	895.777,1	-611.235,1	343.687,3	975.922,0	-632.234,7

(*) Chiffres provisoires
Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2014*		Janvier - Décembre 2015**		Variation en % Réalisation
	Réalisation	Exécution/LF (en%)	Réalisation	Exécution/LF (en%)	
RESSOURCES ORDINAIRES (1)	234.944	101,2	233.716	97,3	-0,5
Recettes fiscales	198.186	96,8	205.788	98,5	3,8
Impôts directs	77.593	100,6	80.760	98,8	4,1
Droits de douane	7.738	100,2	7.715	106,1	-0,3
Impôts indirects (2)	97.276	92,5	100.637	95,9	3,5
Enregistrement et timbre	15.579	106,3	16.676	112,1	7,0
Recettes non fiscales	33.587	136,8	24.981	88	-25,6
Monopoles et exploitations	9.781	90,2	8.956	94,1	-8,4
Autres recettes	23.806	173,7	16.025	85	-32,7
Recettes de certains comptes spéciaux	3.171	105,1	2.947	98,2	-7,1
CHARGES GLOBALES	286.030	100,8	282.091	98,2	-1,4
Dépenses ordinaires	231.723	96,5	223.547	94	-3,5
Fonctionnement	152.259	97,2	159.700	97,2	4,9
Dépenses de personnel	101.505	97,9	102.669	97,3	1,1
Autres biens et services	50.754	95,8	57.031	96,9	12,4
Intérêts de la dette publique	24.788	103,6	27.289	102,7	10,1
intérieure	21.052	102,3	23.304	102,3	10,7
extérieure	3.736	111,6	3.985	105,3	6,7
Subventions des prix	32.648	93,3	13.977	61	-57,2
Transferts aux Collectivités territoriales	22.028	89,9	22.581	93,8	2,5
SOLDE ORDINAIRE	3.221		10.169		
Dépenses d'investissement	54.307	124,2	58.544	118,9	7,8
Solde des comptes spéciaux du Trésor	5.396	105,8	5.630	112,6	4,3
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	- 45.690		- 42.745		
VARIATION DES ARRIÉRÉS	- 2.091		- 6.873		
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	- 47.781		- 49.618		
FINANCEMENT NET	47.781		49.618		
Financement extérieur	9.293		54		
Emprunts extérieurs	17.685		8.422		
Amortissements	- 8.392		- 8.369		
Financement intérieur	36.442		49.522		
Privatisations	2046		43		

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

(1) Hors recettes de privatisations

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Sources : Ministère de l'Economie et des Finances

TABLEAU A6.2 ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	Janvier - Décembre 2014*	Janvier - Décembre 2015**	Variations en %
RECETTES FISCALES	198.186	205.788	3,8
Impôts directs	77.593	80.760	4,1
Impôt sur les sociétés	41.480	41.319	-0,4
Impôt sur le revenu	33.985	36.848	8,4
Autres	2.128	2.593	21,9
Droits de douane	7.738	7.715	-0,3
Impôts indirects	97.276	100.637	3,5
Taxe sur la valeur ajoutée	73.427	75.271	2,5
Intérieure	26.999	29.501	9,3
Importation	46.428	45.770	-1,4
Taxes intérieures de consommation	23.849	25.366	6,4
Produits énergétiques	13.918	15.312	10,0
Tabacs	8.478	8.587	1,3
Autres	1.453	1.467	1,0
Enregistrement et timbre	15.579	16.676	7,0
RECETTES NON FISCALES (1)	33.587	24.981	-25,6
Monopoles et exploitations	9.781	8.956	-8,4
Autres recettes	23.806	16.025	-32,7
RECETTES DE CERTAINS COMPTES SPÉCIAUX	3.171	2.947	-7,1
TOTAL DES RECETTES ORDINAIRES	234.944	233.716	-0,5

(*) Chiffres révisés

(**) Chiffres provisoires

(1) Hors privatisations

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

TABLEAU A6.3 PRÉVISIONS DU BUDGET GÉNÉRAL

(En millions de dirhams)

	Loi de finances 2013	Loi de finances 2014	Loi de finances 2015
RESSOURCES ORDINAIRES ⁽¹⁾	234.685	232.231	240.197
Recettes fiscales	203.486	204.686	208.819
Impôts directs	77.546	77.167	81.750
Droits de douane	9.099	7.721	7.272
Impôts indirects ⁽²⁾	103.004	105.142	104.927
Enregistrement et timbre	13.837	14.655	14.870
Recettes non fiscales	27.999	24.545	28.378
Monopoles et exploitations	12.600	10.841	9.517
Autres recettes	15.399	13.704	18.861
Recettes de certains comptes spéciaux	3.200	3.000	3.000
CHARGES	282.204	283.891	287.154
Dépenses ordinaires	234.733	240.150	237.919
Fonctionnement	148.262	156.703	164.374
dont dépenses de personnel	98.000	103.700	105.509
Intérêts de la dette publique	22.399	23.935	26.560
intérieure	18.772	20.587	22.776
extérieure	3.627	3.347	3.784
Subventions des prix	40.000	35.000	22.900
Transferts aux Collectivités territoriales	24.072	24.512	24.084
SOLDE ORDINAIRE	-48	-7.919	2.279
Dépenses d'investissement	47.471	43.741	49.235
Solde des comptes spéciaux du Trésor	4.000	5.100	5.000
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	-43.519	-46.561	-41.957
VARIATION DES ARRIÉRÉS	10.000	-7.984	0
BESOIN DE FINANCEMENT	-33.519	-54.545	-41.957
FINANCEMENT NET	33.519	54.545	49.445
Financement extérieur	23.609	21.794	21.589
Emprunts extérieurs	28.117	26.112	25.989
Amortissements	-4.508	-4.318	-4.400
Financement intérieur	9.910	32.751	20.368
Privatisations	0	0	0

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

Source : Ministère de l'Economie et des Finances

TABLEAU A7.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2014	Année 2015											Moyenne Annuelle 2015	
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.		Déc.
Opérations au comptant														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	38.385,5	52.203,9	63.838,7	130.028,3	143.333,8	196.627,8	143.615,2	118.326,5	69.519,6	99.384,1	94.941,0	62.821,5	81.855,9	104.708,0
Achats/Ventes interbancaires contre MAD	10.996,8	13.309,6	10.373,6	12.237,5	8.769,1	10.148,2	9.441,0	12.632,9	8.305,1	8.457,0	10.039,7	10.785,5	19.677,3	11.181,4
Placements en devises à l'étranger	6.965,8	8.652,8	7.146,4	9.971,5	8.195,9	6.380,9	7.247,3	8.121,6	7.437,1	9.978,1	11.284,2	10.707,5	11.283,9	8.867,3
Vente de devises par BAM aux banques	1.321,5	330,4	0,0	324,4	0,0	7,4	3,8	330,6	2,8	2,0	0,5	0,9	1.856,5	238,3
Opérations à terme														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	5.745,9	5.325,7	3.421,3	7.190,4	4.228,0	6.407,7	5.870,8	6.084,9	5.365,2	5.155,9	7.177,6	5.420,4	6.405,7	5.671,1
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	2.684,1	2.696,0	2.021,5	3.046,8	3.270,2	2.484,3	2.247,0	2.292,6	2.699,0	1.747,3	2.653,9	4.481,1	3.172,1	2.734,3

TABLEAU A7.3 EVOLUTION DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

(En millions de dirhams)

	Déc. 2014 Variations	Variations mensuelles 2015 (1)											
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Billets et Monnaies	-1.044	804	-1.878	201	1.072	1.345	1.964	4.187	5.340	3.739	-269	-2.223	-66
Position nette du Trésor (2)	494	798	-674	239	-470	-376	-26	-312	1.749	-898	102	213	16
Avoirs nets de change de BAM	3.336	2.200	-742	349	1.576	8.350	1.629	3.841	7.524	6.486	3.307	3.419	2.191
Autres facteurs nets	-472	-3.374	-1.345	-77	-693	2.345	53	26	-2.471	930	1.234	-708	1.871
Position structurelle de liquidité des banques (3)	4.403	-1.179	-883	310	-658	8.973	-307	-632	1.463	2.779	4.912	5.147	4.144
Réserves obligatoires	26	53	26	21	-17	40	57	216	92	-31	37	-52	-36
Excédent ou Besoin de liquidité	4.376	-1.232	-908	290	-641	8.933	-364	-848	1.371	2.810	4.875	5.199	4.180
Interventions de BAM sur le marché monétaire	-3.400	-2.180	980	750	-1.250	-6.050	-450	1.790	-2.540	-3.750	-3.390	-5.860	-2.750
Facilités à l'initiative de BAM	-3.750	-1.830	980	750	-1.250	-6.050	-450	1.250	-2.000	-3.750	-3.850	-5.400	-2.750
Avances à 7 jours sur appels d'offres	-2.250	450	1.550	750	-1.250	-6.050	-450	1.250	-2.000	-3.750	-1.850	-4.900	-2.750
Facilités à l'initiative des banques	350	-350	0	0	0	0	0	540	-540	0	460	-460	0

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor des opérations d'open market détenus par Bank Al-Maghrib et d'autre part, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Elle est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2015

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Taux d'intervention de Bank Al-Maghrib				Taux du marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Reprise de liquidité	Avances à 24 heures	Facilité de dépôts	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,54
Février	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,52
Mars	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,51
Avril	2,50	2,00	3,50	1,50	2,50	2,52
Mai	2,50	2,00	3,50	1,50	2,52	2,50
Juin	2,50	2,00	3,50	1,50	2,50	2,50
Juillet	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,52
Août	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,50
Septembre	2,50	2,00	3,50	1,50	2,50	2,56
Octobre	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,52
Novembre	2,50	2,00	3,50	1,50	2,53	2,50
Décembre	2,50	2,00	3,50	1,50	2,51	2,54

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES DÉPÔTS

(Taux annuels en pourcentage)

	Année 2014		Année 2015	
	Janvier - Juin	Juillet- Décembre	Janvier - Juin	Juillet- Décembre
Dépôts chez les banques				
Comptes à vue	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés
Comptes sur carnets ⁽¹⁾	3,62	3,01	2,43	2,12
Autres comptes	Taux libre	Taux libre	Taux libre	Taux libre
Livrets de la Caisse d'épargne nationale ⁽²⁾	2,53	2,53	1,70	1,48

(1) A compter de janvier 2005, le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(2) A partir de juillet 2006, le taux de rémunération des dépôts en comptes sur livrets de la Caisse d'épargne nationale est égal au taux moyen des bons du Trésor à 5 ans, émis par adjudication au cours du semestre précédent, minoré de 200 points de base au lieu de 250 précédemment.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT CRÉDITEURS EN 2015

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois	Dépôts à 6 et 12 mois
Janvier	3,65	3,89	3,78
Février	3,70	3,83	3,77
Mars	3,58	3,84	3,73
Avril	3,50	3,89	3,68
Mai	3,57	3,80	3,69
Juin	3,72	3,80	3,75
Juillet	3,54	3,82	3,70
Août	3,58	3,78	3,68
Septembre	3,57	3,63	3,61
Octobre	3,46	3,71	3,59
Novembre	3,47	3,69	3,59
Décembre	3,44	3,94	3,79

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

	Maturité									
	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
2014										
Janvier	3,35	3,55	3,79	4,26	4,93	5,64	5,94	-	-	-
Février	3,30	3,45	3,67	4,07	4,58	5,53	5,93	-	-	-
Mars	3,25	3,34	3,44	3,77	4,36	5,21	5,75	5,96	-	-
Avril	3,10	3,20	3,27	3,47	4,04	-	5,36	-	-	-
Mai	3,08	3,15	3,29	3,23	3,87	4,54	4,93	5,72	-	-
Juin	3,06	3,09	3,20	-	3,82	4,39	-	5,60	-	-
Juillet	3,03	-	3,14	-	3,82	-	-	-	-	-
Août	3,03	-	-	-	3,80	-	-	5,57	-	-
Septembre	2,85	-	3,14	-	3,79	-	-	5,56	-	-
Octobre	2,79	2,85	2,93	3,14	3,50	-	4,49	-	5,69	-
Novembre	2,75	2,78	2,83	2,99	3,26	3,86	4,22	4,60	-	-
Décembre	2,50	2,75	2,74	2,93	3,23	3,64	4,20	-	-	-
2015										
Janvier	2,49	2,49	2,55	2,61	3,00	3,39	3,95	4,35	5,00	-
Février	2,43	-	2,49	2,57	2,94	3,21	3,83	4,05	4,94	-
Mars	2,53	2,50	2,54	-	3,00	-	-	-	5,00	-
Avril	2,60	-	2,70	-	3,29	-	-	-	5,00	-
Mai	2,53	2,60	2,70	2,91	3,27	-	4,08	-	5,01	-
Juin	2,48	2,51	2,60	2,81	3,17	3,66	4,05	-	-	-
Juillet	2,50	-	2,56	2,67	3,14	3,17	4,05	4,45	5,00	-
Août	2,53	-	2,60	2,76	3,17	3,60	4,05	4,43	5,01	-
Septembre	2,51	-	2,63	2,80	3,20	4,07	4,07	-	-	-
Octobre	2,50	-	2,61	2,81	3,16	3,61	-	4,42	4,99	-
Novembre	2,50	2,55	2,61	2,79	3,15	3,61	4,06	4,41	5,00	-
Décembre	2,51	-	2,57	2,80	3,12	-	4,03	-	-	-

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(Taux annuels en pourcentage)

	2014	2015
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	3,60 à 4,05	0
De 32 jours à 92 jours	2,95 à 3,75	2,52 à 2,85
De 93 jours à 182 jours	2,95 à 4,10	2,60 à 3,5
De 183 jours à 365 jours	3,10 à 4,70	2,70 à 4,20
De 366 jours à 2 ans	3,00 à 4,50	2,95 à 3,75
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	3,54 à 4,28	3,10 à 3,28
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,70 à 5,53	3,48 à 3,80
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	-	3,02 à 3,50
Bons de sociétés de financement		
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	3,53 à 4,16	3,31 à 3,57
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,68 à 4,90	3,44 à 4,89
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	-	-
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	3,10 à 6,50	3,00 à 4,80
De 32 jours à 92 jours	3,65 à 6,50	2,90 à 5,75
De 93 jours à 182 jours	3,40 à 6,50	2,90 à 5,75
De 183 jours à 365 jours	3,99 à 5,95	4,00 à 5,75
De 366 jours à 2 ans	3,10	-
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	-	-
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	-	-
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	-	-

(-) Pas d'émission.

TABLEAU A7.9 TAUX ⁽¹⁾ DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

(Taux annuels en pourcentage)

	2014	2015
< à 3 ans	5,87	5
à 5 ans	4,00 - 6,38	3,97 - 5,67
à 7 ans	4,16 - 5,40	3,40 - 4,42
à 8 ans	4,76 - 5,55	-
à 10 ans	3,55 - 5,64	3,23 - 5,30
à 15 ans	4,32 - 6,17	4,45 - 4,97
à 20 ans	6,45 - 6,58	4,80 - 5,34
à 25 ans	-	4,89-4,99

(1) Min et Max

(-) Pas d'émission

Source : Maroclear.

TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

Taux	Périodes	Mars-14	Juin-14	Sept-14	Déc-14	Mars-15	Juin-15	Sept-15	Déc-15
	Global		5,96	5,98	6,03	6,03	5,81	5,93	5,67
Par objet économique									
Comptes de trésorerie		5,87	5,96	5,97	6,08	5,77	5,95	5,65	5,48
Crédits à l'équipement		6,08	5,44	6,01	5,42	5,11	5,04	5,35	4,76
Crédits immobiliers		6,01	5,94	5,94	6,05	5,98	5,92	5,68	5,76
Crédits à l'a consommation		7,41	7,35	7,37	7,17	7,27	7,18	7,08	7,12
Par agent									
Entreprises		8,47	7,80	8,21	8,36	8,42	8,43	8,33	8,45
Particuliers		6,37	6,31	6,34	6,20	6,28	6,14	6,11	6,14
Entrepreneurs individuels		5,89	5,91	5,97	5,98	5,72	5,83	5,60	5,42

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en pourcentage)

Taux	Périodes	Avril 2012 - Mars-13	Avril 2013- Mars 2014	Avril 2014 - Mars 2015	Avril 2015 - Mars 2016
	Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)		14,19	14,30	14,39

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnel (TMIC) est calculé pour la période allant d'octobre 2006 à mars 2007, sur la base des taux appliqués aux crédits à la consommation en 2005, majoré de 200 points de base. A partir 2007, il est révisé annuellement le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et 1 an.

TABLEAU A 8.1 PRINCIPAUX INDICATEURS MONÉTAIRES

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015	
M1	660,6	647,4	645,9	652,0	652,4	659,1	669,0	676,7	681,9	685,3	679,8	682,3	706,9	2,7	5,0	7,0
M2	790,6	778,5	777,8	784,6	785,4	792,3	803,1	811,6	817,2	821,7	817,2	820,1	845,3	3,6	5,5	6,9
M3	1.086,2	1.063,8	1.069,3	1.074,2	1.080,5	1.082,2	1.110,6	1.106,9	1.117,0	1.114,2	1.115,8	1.122,1	1.148,0	3,1	6,2	5,7
PL	479,4	479,9	488,7	490,4	497,3	489,6	504,2	524,7	515,7	525,5	524,7	527,7	545,2	7,2	17,5	13,7
Circulation fiduciaire	179,4	179,3	178,8	178,4	179,9	181,5	181,8	188,2	190,8	197,1	193,2	191,7	192,6	4,7	4,7	7,4
Dépôts bancaires à caractère monétaire (1)																
Dépôts à vue auprès des banques	435,0	423,6	418,5	424,5	422,5	427,0	439,1	439,8	440,8	440,7	439,5	442,1	465,3	4,0	4,4	7,0
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	159,3	155,4	156,1	155,1	165,2	162,7	166,4	165,0	166,1	165,1	167,6	168,2	171,0	4,2	4,4	7,4
Titres OPCVM monétaires	61,5	56,3	62,4	60,2	55,8	55,1	67,3	60,2	61,0	60,4	57,1	61,0	62,5	4,2	0,4	1,5
Reserves Internationales Nettes	181,9	183,7	183,1	182,5	191,6	194,3	195,9	199,7	210,4	213,6	218,8	220,8	224,6	3,5	22,4	23,5
Créances nettes sur l'AC (2)	143,7	146,9	147,7	152,7	153,0	154,6	152,2	152,5	154,2	157,5	153,5	156,0	148,0	19,0	-3,7	3,0
Créances sur l'économie	890,2	876,9	877,7	879,1	868,2	867,7	898,5	893,2	882,4	883,9	882,9	885,1	904,2	3,4	3,7	1,6
Crédits des AID	775,7	765,5	766,6	771,1	759,8	759,5	783,8	779,7	770,7	772,9	770,5	772,9	791,3	3,8	2,5	2,0
Crédit bancaire	763,4	755,2	753,7	758,3	753,9	752,2	776,7	770,3	762,6	764,5	761,7	764,9	785,0	3,9	2,2	2,8
Par objet économique																
Crédits immobiliers	236,8	238,3	238,6	239,7	238,8	239,3	240,0	240,7	241,1	240,6	241,0	241,7	240,9	4,8	2,7	1,7
crédits de trésorerie (3)	180,7	176,5	173,6	172,1	173,0	168,8	180,5	178,5	175,0	173,5	169,7	169,9	171,8	-5,6	3,1	-4,9
Crédits à l'équipement	145,8	144,2	144,3	145,6	142,7	142,8	144,0	142,9	141,8	142,7	142,5	144,2	146,0	1,5	4,6	0,1
Crédits à la consommation	44,1	44,1	44,5	44,8	45,2	45,6	45,8	46,0	46,1	46,2	46,3	46,3	46,3	1,9	9,2	4,9
Créances diverses sur la clientèle	103,5	100,0	100,1	103,6	100,1	101,1	110,9	106,6	102,4	104,2	105,0	105,4	122,6	16,2	-12,1	18,4
Créances en souffrance	52,5	52,1	52,6	52,4	54,0	54,6	55,6	55,6	56,3	57,3	57,2	57,4	57,4	23,8	20,2	9,3
Par secteur économique																
Autres sociétés financières	93,0	89,1	89,8	94,1	91,5	91,7	104,0	99,2	94,2	95,4	96,7	97,7	111,3	19,3	-11,4	19,8
Secteur public (4)	48,4	47,8	47,6	47,6	48,0	47,9	48,8	47,1	47,9	47,2	47,3	48,7	51,9	7,6	9,2	7,2
Secteur privé	622,0	618,3	616,3	616,6	614,4	612,6	623,9	624,0	620,5	622,0	617,8	618,5	621,8	1,3	4,1	0,0

(1) Ensemble des dépôts ouverts par les détenteurs de monnaie auprès du système bancaire à l'exception des dépôts réglementés et des dépôts de garantie

(2) Administration Centrale

(3) Y compris les comptes débiteurs

(4) Hors Administration Centrale

TABLEAU A 8.2. AGREGATS DE MONNAIE

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015	
2014																
Circulation fiduciaire (1)	179,4	178,8	178,4	179,9	181,5	181,8	188,2	190,8	197,1	193,2	191,7	192,6	4,7	4,7	7,4	
Billets et monnaies mis en circulation	191,5	188,5	189,2	191,5	191,8	193,6	200,5	203,1	210,2	204,6	203,4	205,9	5,6	5,2	7,5	
Encaisses des banques	12,0	10,0	9,8	11,6	10,3	11,8	12,2	12,3	13,1	11,3	11,7	13,2	20,9	12,6	10,0	
Monnaie scripturale	481,2	468,1	473,6	472,6	477,6	487,3	488,5	491,1	488,2	486,6	490,6	514,3	2,0	5,2	6,9	
Dépôts à vue auprès de BAM	1,8	3,1	4,2	5,0	4,4	3,9	4,3	4,2	3,8	3,5	3,0	2,7	-3,9	-0,9	48,6	
Dépôts à vue auprès des banques	435,0	423,6	418,5	424,5	427,0	439,1	439,8	440,8	440,7	439,5	442,1	465,3	4,0	4,4	7,0	
Dépôts à vue auprès du Trésor	44,4	41,4	44,5	44,1	46,4	44,3	44,4	46,2	43,7	43,6	45,5	46,2	-14,9	13,2	4,3	
M1	660,6	647,4	645,9	652,4	659,1	669,0	676,7	681,9	685,3	679,8	682,3	706,9	2,7	5,0	7,0	
Placements à vue	130,0	131,1	131,9	132,6	133,2	134,1	134,9	135,3	136,4	137,4	137,8	138,4	8,1	8,1	6,4	
Comptes d'épargne auprès des banques	130,0	131,1	131,9	132,6	133,2	134,1	134,9	135,3	136,4	137,4	137,8	138,4	8,1	8,1	6,4	
M2	790,6	778,5	777,8	785,4	792,3	803,1	811,6	817,2	821,7	817,2	820,1	845,3	3,6	5,5	6,9	
Autres actifs Monétaires	295,6	285,3	291,5	295,0	290,0	307,4	295,3	299,9	292,6	298,6	302,0	302,7	1,8	8,1	2,4	
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	159,3	155,4	156,1	165,2	162,7	166,4	165,0	166,1	165,1	167,6	168,2	171,0	4,2	4,4	7,4	
Titres OPCVM monétaires	61,5	56,3	62,4	60,2	55,1	67,3	60,2	61,0	60,4	57,1	61,0	62,5	4,2	0,4	1,5	
Dépôts en devises (2)	35,0	35,1	34,0	36,3	34,6	35,7	35,5	37,5	35,8	41,3	40,2	39,3	-8,7	51,5	12,3	
Valeurs données en Pension	4,8	2,6	3,2	3,5	4,4	4,0	3,0	3,3	1,2	2,4	3,0	2,9	-38,8	-	-41,1	
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	23,2	23,4	23,3	22,4	23,5	22,3	20,9	20,4	20,1	19,5	18,6	18,5	-1,2	-20,8	-20,3	
Dépôts à terme auprès du Trésor	5,5	5,8	5,4	5,1	4,6	5,0	4,6	5,1	4,9	6,0	6,0	6,0	20,5	58,8	10,0	
Autres dépôts (3)	6,3	6,7	7,1	6,9	5,3	6,8	6,1	6,4	5,1	4,7	4,9	2,6	-16,8	-	-58,9	
M3	1.086,2	1.063,8	1.069,3	1.074,2	1.080,5	1.110,6	1.106,9	1.117,0	1.114,2	1.115,8	1.122,1	1.148,0	3,1	6,2	5,7	

(1) Circulation fiduciaire = billets et monnaies mis en circulation - encaisses des banques

(2) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques

(3) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières

TABLEAU A 8.3 AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annual (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015
PL 1	305,0	299,7	304,5	306,2	307,4	306,9	324,0	317,9	327,4	324,7	328,0	344,6	11,1	12,3	13,0
Bons du Trésor négociables	296,1	291,4	296,4	297,6	298,0	297,1	313,7	308,2	317,3	313,4	317,5	334,6	13,0	11,0	13,0
Autres sociétés financières	295,2	290,4	296,1	297,0	299,3	296,2	312,8	308,2	316,0	312,3	317,0	331,5	12,4	11,8	12,3
Sociétés non financières	0,9	1,0	0,4	0,6	0,4	0,9	1,0	0,1	1,2	1,1	0,5	3,1	-	-67,4	248,7
Bons de sociétés de financement	5,2	4,8	4,7	5,1	5,3	6,8	7,0	6,9	7,1	7,9	7,5	7,0	-58,7	-	35,6
Autres sociétés financières	5,2	4,8	4,7	5,1	5,3	6,8	7,0	6,9	7,1	7,9	7,5	7,0	-58,7	-	35,6
Billets de trésorerie	2,8	2,6	2,5	2,5	2,3	2,1	2,2	1,6	2,1	1,9	1,7	1,2	20,6	66,8	-58,3
Autres sociétés financières	2,6	2,5	2,4	2,3	2,2	1,9	2,1	1,5	2,0	1,7	1,6	1,0	17,5	65,3	-61,5
OPCVM contractuels	1,0	0,9	0,9	1,1	1,2	1,0	1,1	1,1	1,1	1,5	1,4	1,8	-23,6	28,7	82,6
Autres sociétés financières	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-54,4	7,1	-41,3
Sociétés non financières	0,4	0,4	0,4	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	0,7	1,5	32,9	94,8	232,0
Particuliers et MRE	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,4	0,2	3,3	-5,6	-42,0
PL 2	144,5	147,9	151,0	151,2	149,9	164,8	167,8	165,7	166,1	168,3	167,9	170,3	0,1	31,2	17,8
OPCVM obligations	144,5	147,9	151,0	151,2	149,9	164,8	167,8	165,7	166,1	168,3	167,9	170,3	0,1	31,2	17,8
Autres sociétés financières	103,8	106,3	108,5	108,6	111,7	108,5	111,3	109,9	110,1	111,6	111,3	122,1	-2,6	36,2	17,7
Sociétés non financières	24,8	25,4	26,0	26,0	26,7	40,6	40,9	40,3	40,4	41,0	40,9	32,7	6,4	23,9	31,7
Particuliers et MRE	15,9	16,2	16,6	16,6	17,1	15,7	15,7	15,5	15,5	15,7	15,7	15,4	7,5	14,6	-2,8
PL 3	30,0	32,2	33,2	33,0	32,3	32,4	32,8	32,1	31,9	31,7	31,7	30,3	0,9	13,1	1,3
OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	30,0	32,2	33,2	33,0	32,3	32,4	32,8	32,1	31,9	31,7	31,7	30,3	0,9	13,1	1,3
Autres sociétés financières	23,5	25,3	26,1	25,9	25,4	25,8	26,1	25,5	25,4	25,2	25,2	23,7	-1,1	4,2	0,7
Sociétés non financières	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,1	1,2	-9,5	50,6	24,7
Particuliers et MRE	5,5	5,9	6,1	6,1	5,9	5,5	5,6	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	21,1	67,7	-0,4
PL	479,4	479,9	488,7	490,4	497,3	504,2	524,7	515,7	525,5	524,7	527,7	545,2	7,2	17,5	13,7

TABLEAU A 8.4 CONTREPARTIES DE M3

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annuel (%)			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015	
2014																
Créances sur l'économie	890,2	876,9	877,7	879,1	868,2	867,7	898,5	893,2	882,4	883,9	885,1	904,2	3,4	3,7	1,6	
Créances de BAM	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	0,9	0,9	10,6	-9,8	16,7	
Créances des AID	889,4	876,0	876,9	878,3	867,0	866,5	897,3	891,9	881,1	882,4	884,1	903,2	3,4	3,7	1,6	
Créances nettes des ID sur l'AC	143,7	146,9	147,7	152,7	153,0	154,6	152,2	152,5	154,2	157,5	156,0	148,0	19,0	-3,7	3,0	
Créances nettes de BAM	-0,1	-2,9	-0,6	-2,0	-0,7	-1,3	-1,5	-1,5	-0,7	-0,5	-1,0	-1,2	76,8	-	-	
Créances des nettes des AID	143,8	149,8	148,3	154,6	153,6	155,9	153,7	154,0	154,9	158,1	154,5	149,2	18,8	-3,1	3,7	
Réserves Internationales Nettes	181,9	183,7	183,1	182,5	191,6	194,3	195,9	199,7	210,4	213,6	220,8	224,6	3,5	22,4	23,5	
Ressources à caractère non monétaire	165,5	172,2	167,1	166,5	166,0	164,7	164,7	168,5	168,1	168,1	168,9	169,2	2,0	5,1	2,3	
Capital et réserves des ID	124,0	127,1	125,5	125,5	126,6	124,8	122,6	123,8	125,2	125,4	126,7	127,7	5,6	2,7	2,9	
BAM	15,9	16,9	16,7	16,0	16,4	16,5	16,3	15,9	16,3	16,6	16,9	15,2	-11,7	-2,3	-4,2	
AID	108,1	110,2	108,8	109,5	110,2	108,4	106,2	107,9	108,9	108,8	110,5	112,4	8,9	3,5	4,0	
Engagements non monétaires des ID	41,4	45,1	41,6	41,0	39,4	39,9	42,1	44,6	42,9	42,7	39,6	41,5	-8,2	12,9	0,2	
Dépôts exclus de M3	7,6	6,4	6,6	6,9	6,5	6,5	6,9	8,4	7,2	7,0	6,1	6,5	6,7	-5,1	7,0	
Emprunts	9,3	9,3	8,3	8,5	8,2	8,3	8,3	8,3	6,8	6,9	7,2	7,2	7,1	11,8	-22,0	
Titres autres qu'actions exclus de M3	24,3	29,1	26,3	25,2	24,1	24,6	26,5	27,5	28,6	28,5	28,2	27,3	-14,1	15,5	12,7	
Autres ressources	0,3	0,4	0,4	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	-6,2	7,6	-17,2	
Autres contreparties de M3	35,9	28,7	27,9	26,3	33,6	30,4	28,6	30,0	38,1	27,3	29,1	40,5	-49,7	49,5	12,9	
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	49,8	47,2	49,8	49,2	51,1	51,1	49,3	49,0	51,2	48,7	49,7	52,3	-12,8	16,9	4,9	
Autres postes nets (1)	-8,2	-13,9	-16,0	-22,5	-18,5	-21,8	-22,4	-17,7	-16,3	-21,5	-20,6	-13,5	-	-42,9	64,4	
Créances nettes des AID sur les non résidents	0,1	1,1	-0,4	4,8	6,2	6,5	7,2	4,1	8,7	5,7	6,0	4,2	8,3	-	-	
Allocations de DTS et autres engagements extérieurs (2)	7,4	7,6	7,7	7,8	7,8	7,7	7,7	7,8	7,8	7,8	7,9	7,8	-3,4	4,5	4,8	
Autres actifs extérieurs de BAM (2)	1,6	1,9	2,2	2,6	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	1,8	1,2	-6,8	-26,4	
Total des contreparties(3)	1.086,2	1.063,8	1.069,3	1.074,2	1.080,5	1.082,2	1.110,6	1.106,9	1.117,0	1.114,2	1.115,8	1.148,0	3,1	6,2	5,7	

(1) Composés des ajustements de consolidation et de la balance nette des éléments divers

(2) Avoirs et engagements extérieurs de BAM exclus des RIN

(3) Total des contreparties = Réserves Internationales Nettes + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie - Ressources à caractère non monétaire + Autres contreparties de M3

TABLEAU A 8.5 RESERVES INTERNATIONALES NETTES

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015
Réserves Internationales Nettes⁽¹⁾	183,7	183,1	182,5	191,6	194,3	195,9	199,7	210,4	213,6	218,8	220,8	224,6	3,5	22,4	23,5
Avoirs officiels de réserve⁽²⁾	185,6	186,9	186,1	197,0	199,3	200,8	204,9	214,8	217,9	223,1	224,9	227,9	5,9	19,5	22,8
Or Monétaire	7,7	8,2	8,3	8,3	8,3	8,1	7,5	7,8	7,8	8,0	7,6	7,5	-30,2	10,8	-2,8
Monnaies Étrangères	2,6	4,8	6,5	5,3	2,7	2,7	5,3	11,0	7,1	6,2	5,0	4,0	-7,7	60,1	54,7
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles ⁽³⁾	167,1	166,0	163,7	174,7	179,6	181,3	183,5	187,6	194,6	200,3	203,7	208,0	9,5	17,0	24,5
Position de réserve au FMI	0,9	0,9	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	1,0	-3,2	4,4	4,8
Avoirs en DTS	7,3	7,5	7,6	7,7	7,7	7,7	7,6	7,5	7,5	7,5	7,6	7,6	-16,0	-	3,3
Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère	3,7	4,2	3,8	5,3	5,0	4,8	5,3	4,4	4,3	4,4	4,1	3,3	-	-44,6	-10,4
Autres actifs extérieurs	1,6	1,9	2,2	2,6	2,3	2,3	2,3	2,3	2,2	2,0	1,8	1,2	-6,8	-64,0	-26,4
Autres engagements extérieurs	7,4	7,6	7,7	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,9	7,8	7,8	-3,4	4,5	4,8
Allocations de DTS	7,4	7,6	7,6	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,7	7,8	7,7	-3,2	4,4	4,8
Créances nettes des AID sur les non résidents	0,1	1,1	-0,4	4,8	6,2	7,2	4,1	8,7	5,7	6,0	4,2	8,3	-	-	-
Créances sur les non résidents	31,3	32,3	31,7	34,9	34,8	33,8	33,8	36,0	33,3	33,0	33,6	38,1	-0,1	11,6	21,7
Avoirs en monnaies étrangères	0,6	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	1,3	1,0	0,9	0,5	0,4	0,5	11,0	-14,4	-22,6
Dépôts	9,4	11,0	10,5	13,5	14,0	12,6	11,5	14,0	9,8	10,3	10,9	14,0	-5,2	3,5	49,2
Crédits	6,0	5,6	5,5	5,2	4,9	5,5	5,3	5,0	5,9	5,7	5,8	6,3	43,7	48,8	5,8
Titres autres qu'actions	0,3	0,3	0,2	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,3	0,3	0,3	-80,7	-38,8	14,9
Actions et autres titres de participation	14,9	14,8	14,9	15,1	15,0	14,8	15,3	15,4	16,2	16,1	16,0	16,8	9,3	9,5	12,9
Autres créances	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	-5,3	-14,3	7,3
Engagements envers les non résidents	31,2	31,2	32,1	31,0	28,3	26,6	29,7	27,3	27,5	27,0	29,4	29,8	16,5	5,6	-4,6
Dépôts	23,4	23,4	24,2	21,9	20,0	19,0	22,1	19,7	20,0	19,4	21,1	22,8	9,6	-0,4	-2,3
Crédits ⁽⁴⁾	3,7	3,5	3,7	3,7	3,7	3,3	3,3	3,2	3,3	3,3	4,0	3,5	1,7	-	-6,1
Titres OPCVM monétaires	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	-21,2	-78,0	71,9
Autres engagements	3,9	4,1	4,1	4,3	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	4,1	3,1	-	4,1	-20,9

(1) Avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non résidents

(2) Avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM

(3) A partir de mai 2012, BAM a effectué des placements en devises auprès des banques résidentes, dont le montant a été exclu des avoires officiels de réserve

(4) Emprunts financiers et emprunts subordonnés

TABLEAU A 8.6 CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annuel (%)			
	2014	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015
Créances nettes des ID sur l'administration centrale	143,7	146,9	147,7	152,7	153,0	154,6	152,2	152,5	154,2	157,5	153,5	156,0	148,0	19,0	-3,7	3,0
Créances nettes de BAM	-0,1	-2,9	-0,6	-2,0	-0,7	-1,3	-1,5	-1,5	-0,7	-0,5	-1,0	-0,6	-1,2	76,8	-	-
Créances	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,5	4,6	4,6	4,9	5,0	5,0	5,0	4,8	9,9	-16,1	5,2
Crédits	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	-9,5	-9,7	-
Autres (1)	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,6	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	-	-45,5	44,8
Engagements	4,6	7,4	5,1	6,5	5,2	5,8	6,1	6,1	5,6	5,6	6,0	5,6	6,0	3,1	1,1	28,4
Compte du FHADES (2)	0,6	0,0	0,4	0,8	0,4	1,5	2,7	0,2	0,2	0,5	0,9	0,5	0,5	-56,6	-	-18,2
Compte courant du Trésor public	2,1	4,4	2,4	3,6	2,7	2,2	1,4	3,5	3,5	3,2	2,9	3,0	3,3	-22,9	-4,3	54,7
Créances nettes des AID	143,8	149,8	148,3	154,6	153,6	155,9	153,7	154,0	154,9	158,1	154,5	156,6	149,2	18,8	-3,1	3,7
Créances	156,9	166,2	162,2	165,8	168,5	167,9	173,2	169,5	171,5	173,8	172,1	178,4	165,3	19,9	-4,4	5,4
Crédits	22,4	22,4	22,3	22,5	23,2	23,3	21,5	21,1	21,0	21,7	21,6	21,6	21,8	2,1	-11,8	-2,7
Portefeuille de bons de Trésor	127,9	138,9	136,7	139,4	141,5	140,5	146,7	143,3	145,7	146,3	144,6	150,7	137,6	25,7	-4,3	7,6
Banques	115,5	122,8	120,2	121,2	123,4	122,2	124,9	123,2	124,0	122,7	123,9	126,5	116,3	22,9	-0,2	0,7
OPCVM monétaires	12,3	16,1	16,5	18,3	18,0	18,3	21,8	20,1	21,7	23,6	20,7	24,2	21,3	47,9	-30,8	72,6
Autres (1)	6,6	5,0	3,2	3,8	3,9	4,0	5,0	5,1	4,9	5,8	5,9	6,0	5,9	-10,9	28,0	-10,9
Engagements (3)	13,1	16,5	13,9	11,1	14,9	12,0	19,5	15,5	16,6	15,7	17,6	21,8	16,2	30,9	-16,4	23,8
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	49,8	47,2	49,8	49,2	51,1	51,1	49,3	49,0	51,2	48,7	49,7	51,5	52,3	-12,8	16,9	4,9

(1) Sommes dues à l'Etat, au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérable

(2) Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) Composés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir des crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts

(En milliards de dirhams)

TABLEAU A 8.7 CREANCES SUR L'ECONOMIE

	2015												Glissement Annuel (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015
Créances des ID	890,2	876,9	877,7	879,1	868,2	867,7	898,5	893,2	882,4	883,9	882,9	904,2	3,4	3,7	1,6
Créances des AID	889,4	876,0	876,9	878,3	866,5	867,0	891,9	881,1	882,4	881,5	881,5	903,2	3,4	3,7	1,6
Crédits des AID	775,7	765,5	766,6	771,1	759,8	759,5	783,8	779,7	770,7	772,9	770,5	791,3	3,8	2,5	2,0
Crédit bancaire	763,4	755,2	753,7	758,3	753,9	752,2	776,7	770,3	762,6	764,5	761,7	785,0	3,9	2,2	2,8
Par objet économique															
Crédits de trésorerie ⁽¹⁾	180,7	176,5	173,6	172,1	173,0	168,8	180,5	178,5	175,0	173,5	169,7	171,8	-5,6	3,1	-4,9
Crédits à l'équipement	145,8	144,2	144,3	145,6	142,7	142,8	144,0	142,9	141,8	142,7	142,5	146,0	1,5	4,6	0,1
Crédits immobiliers	236,8	238,3	238,6	239,7	238,8	239,3	240,0	240,7	241,1	240,6	241,0	240,9	4,8	2,7	1,7
Crédits à l'habitat	170,1	170,5	171,4	172,5	173,3	174,3	175,1	175,6	176,2	176,7	177,3	178,4	6,3	6,2	5,5
Crédits aux promoteurs immobiliers	64,7	65,1	64,3	63,9	62,3	61,5	61,2	61,8	61,3	60,4	60,8	58,2	0,6	-5,6	-10,2
Crédits à la consommation	44,1	44,1	44,5	44,8	45,2	45,6	45,8	46,0	46,1	46,2	46,3	46,3	1,9	9,2	4,9
Créances diverses sur la clientèle	103,5	100,0	100,1	103,6	100,1	101,1	110,9	106,6	102,4	104,2	105,0	122,6	16,2	-12,1	18,4
Créances en souffrance	52,5	52,1	52,6	52,4	54,0	54,6	55,6	55,6	56,3	57,3	57,2	57,4	23,8	20,2	9,3
Par secteur économique															
Autres sociétés financières	93,0	89,1	89,8	94,1	91,5	91,7	104,0	99,2	94,2	95,4	96,7	111,3	19,3	-11,4	19,8
Secteur public	48,4	47,8	47,6	47,6	48,0	47,9	48,8	47,1	47,9	47,2	47,3	48,7	7,6	9,2	7,2
Administrations locales	13,3	13,2	13,3	13,4	12,7	12,8	13,2	13,3	13,4	13,4	13,5	13,6	6,4	7,7	6,6
Sociétés non financières publiques	35,1	34,6	34,2	34,3	35,3	35,1	35,5	33,9	34,5	33,8	33,8	35,2	8,1	9,8	7,4
Secteur privé	622,0	618,3	616,3	616,6	614,4	612,6	623,9	624,0	620,5	622,0	617,8	618,5	1,3	4,1	0,0
Sociétés non financières privées	345,8	341,3	338,9	338,9	335,0	332,3	342,6	341,5	337,6	338,2	333,8	334,6	-3,5	3,5	-3,2
Autres secteurs résidents	276,2	277,0	277,4	277,7	279,5	280,3	281,3	282,5	283,0	283,8	284,0	287,2	8,1	4,7	4,0
Titres	88,9	86,2	86,1	82,7	82,6	82,5	87,4	87,0	85,1	83,7	84,9	85,1	-0,1	13,2	-4,7
Titres autres qu'actions	20,6	21,2	21,8	21,0	20,1	20,0	19,3	19,2	19,0	19,0	19,3	20,0	18,8	-5,1	-2,3
Banques	9,3	9,4	9,7	9,7	9,1	9,4	8,9	9,4	9,4	9,2	9,9	10,5	8,7	-6,2	-9,5
OPCVM monétaires	11,3	11,8	12,0	11,3	10,9	10,6	10,5	9,8	9,6	9,7	9,4	9,5	10,1	4,5	-10,6
Actions et autres titres de participation	68,3	65,0	64,4	61,7	62,6	62,6	68,1	67,8	66,0	64,7	65,6	65,1	65,9	2,0	19,0
Banques	68,0	64,8	64,1	61,5	62,3	62,3	67,9	67,7	65,7	64,4	65,3	64,8	65,4	1,8	18,9
Autres (2)	24,8	24,4	24,1	24,5	24,6	24,4	26,0	25,2	25,4	25,8	26,1	27,3	3,9	10,4	9,8
Créances de BAM	0,8	0,8	0,8	0,8	1,2	1,2	1,3	1,3	1,3	1,5	1,4	0,9	10,6	-9,8	16,7
Crédits	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	2,0	1,4	7,9

(1) Y compris les comptes débiteurs

(2) Composés principalement de la contrepartie des dépôts auprès d'Al Barid Bank

TABLEAU A 8.8 VENTILATION CROISÉE DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL (1)

(En milliards de dirhams)

	2015												Glissement Annual (%)		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2013	2014	2015
Crédit bancaire	763,4	755,2	753,9	752,2	776,7	770,3	762,6	764,5	761,7	764,9	785,0	771,8	3,9	2,2	2,8
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	180,7	176,5	173,6	173,0	180,5	178,5	175,0	173,5	169,7	169,9	171,8	171,8	-5,6	3,1	-4,9
Autres Sociétés financières	3,1	2,5	2,9	2,7	3,0	4,7	5,1	3,7	2,1	1,9	2,3	2,9	-	-22,5	-4,0
Sociétés non financières publiques	7,6	7,3	7,6	8,0	7,5	8,2	6,2	6,7	7,3	7,8	8,3	8,7	4,3	-3,6	14,8
Sociétés non financières privées	150,5	147,1	144,6	143,7	140,1	149,9	146,3	145,4	141,2	140,5	140,8	140,8	-10,7	5,5	-6,4
Ménages	19,3	19,3	18,2	18,5	18,3	17,4	17,6	18,0	18,4	18,5	18,5	19,1	26,9	-6,4	-0,9
Crédits à l'équipement	145,8	144,2	145,6	142,7	142,8	144,0	141,8	142,7	142,5	144,2	146,0	146,0	1,5	4,6	0,1
Administrations locales	13,3	13,2	13,4	12,7	12,8	13,2	13,3	13,4	13,4	13,5	13,6	14,1	6,4	7,7	6,6
Sociétés non financières publiques	25,6	25,0	25,0	24,9	25,2	25,5	25,9	26,0	25,1	25,1	26,2	26,2	1,8	36,4	2,5
Sociétés non financières privées	94,1	93,1	93,1	92,3	92,4	92,2	91,1	89,8	91,6	91,2	91,4	91,1	-0,9	-1,6	-3,2
Crédits immobiliers (2)	236,8	238,3	238,6	239,7	238,8	240,0	240,7	241,1	240,6	241,0	241,7	240,9	4,8	2,7	1,7
Sociétés non financières privées	64,0	65,1	64,7	65,3	62,8	62,4	63,3	63,6	62,8	62,7	62,4	62,7	7,4	0,3	-2,1
Ménages	172,8	173,1	173,9	174,4	176,5	177,5	177,6	177,6	177,9	178,4	179,2	178,2	3,7	3,7	3,1
Crédits à l'habitat	151,5	151,9	152,6	153,5	154,2	155,8	156,2	156,7	157,1	157,7	158,6	159,7	5,1	6,0	5,4
Crédits aux promoteurs immobiliers	20,4	20,3	20,4	20,3	20,5	20,7	20,1	20,0	19,7	19,7	19,7	17,9	-3,2	-11,2	-12,2
Crédits à la consommation	44,1	44,1	44,5	45,2	45,6	45,8	46,0	46,1	46,2	46,3	46,3	46,3	1,9	9,2	4,9
Créances diverses sur la clientèle	103,5	100,0	100,1	103,6	101,1	110,9	106,6	102,4	104,2	105,0	105,4	122,6	16,2	-12,1	18,4
Autres Sociétés financières	89,2	85,9	86,2	90,9	88,1	98,6	93,4	89,8	92,6	94,1	94,7	107,7	17,2	-11,2	20,7
Sociétés non financières publiques	2,1	2,4	1,7	2,4	2,0	2,0	1,9	2,0	1,5	1,1	0,8	3,0	38,3	-61,4	43,9
Sociétés non financières privées	7,4	6,9	6,9	5,5	6,3	6,2	6,4	6,0	5,4	5,2	5,4	6,0	-15,5	-7,6	-18,4
Créances en souffrance	52,5	52,1	52,6	54,0	54,6	55,6	56,3	57,3	57,2	57,4	57,4	57,4	23,8	20,2	9,3
Autres Sociétés financières	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	18,4	41,5	-1,3
Sociétés non financières privées	29,3	28,5	29,0	29,7	30,1	31,3	31,0	31,3	32,4	33,0	33,1	33,6	14,8	25,1	14,6
Ménages	22,5	22,9	22,9	23,1	23,3	23,5	23,9	24,2	24,1	23,5	23,6	23,2	36,4	13,6	2,8

(1) Des écarts peuvent être observés entre le total de certaines catégories de crédit et leur répartition par secteur institutionnel. Ces écarts s'expliquent par l'absence d'informations suffisamment détaillées sur les crédits accordés par les banques, aux sociétés non financières publiques et aux organismes relevant de l'administration centrale.

(2) A partir de 2007, la progression des crédits à la promotion immobilière a été, en partie, amplifiée par les reclassements opérés par les banques, à la demande de Bank Al-Maghrib, à l'effet d'intégrer parmi les crédits à la promotion immobilière, les facilités accordées aux promoteurs immobiliers, initialement logées parmi les crédits de trésorerie.

TABLEAU A 8.9 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

(En milliards de dirhams)

	2012		2013		2014			2015			Glissement Annuel (%)				
	Déc.	129,9	138,2	147,7	163,0	164,0	161,8	177,3	186,6	183,5	193,1	Déc.	2013	2014	2015
Créances des ASF sur l'Administration Centrale															
		125,3	133,7	142,8	158,8	160,1	157,0	172,0	181,8	179,3	188,4	200,8	14,0	20,4	16,7
Caisse de Dépôts et de Gestion	26,9	28,5	30,9	31,6	30,5	29,7	29,6	29,6	28,4	29,5	30,0	30,3	14,8	-4,1	2,3
OPCVM autres que monétaires	76,5	81,8	83,4	98,5	101,2	99,0	111,0	123,0	123,0	118,0	125,6	137,5	9,0	33,1	23,9
OPCVM obligations	72,9	77,0	78,9	94,0	95,9	93,6	105,6	116,9	116,9	111,4	118,8	130,8	8,2	33,8	23,8
OPCVM diversifiés	2,2	2,5	3,1	3,1	4,1	4,0	4,2	4,9	4,9	5,2	5,4	5,2	43,3	34,1	23,7
Entreprises d'assurances et de réassurance	11,3	12,7	15,5	15,4	15,3	15,3	18,7	18,4	18,4	18,2	19,2	19,2	36,3	20,8	2,9
Caisse de retraite (1)	9,9	9,9	11,9	11,9	11,9	11,9	11,4	11,4	11,4	12,4	12,4	12,4	19,7	-4,5	9,5
Autres créances(2)	4,6	4,5	4,9	4,2	3,9	4,7	5,3	4,8	4,8	4,2	4,7	4,8	7,3	7,6	-9,7
Entreprises d'assurances et de réassurance	1,8	1,1	1,9	1,7	1,4	1,7	2,0	2,0	1,8	1,6	1,9	1,9	6,8	2,9	-5,4
Caisse de Dépôts et de Gestion	0,7	1,5	1,1	0,8	0,9	1,3	1,4	1,3	1,3	0,7	0,9	1,0	70,0	24,8	-28,6
Sociétés de financement	2,1	1,9	1,8	1,7	1,6	1,6	1,9	1,7	1,7	1,8	1,9	1,8	-13,6	3,0	-1,2
Banques off-shores	0,0	0,0	0,1	0,0	0,0	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	95,8	-23,4	39,6
Engagements des ASF envers l'Administration Centrale	7,4	7,2	8,4	6,7	7,6	6,8	7,4	7,4	6,6	6,7	7,0	7,5	12,8	-11,3	0,3
Dépôts auprès de la Caisse de Dépôts et de Gestion	2,3	2,9	3,0	2,5	3,2	2,6	2,5	2,5	2,3	2,4	2,3	2,4	32,7	-15,5	-4,2
Autres engagements(3)	5,2	4,3	5,4	4,2	4,5	4,2	4,9	4,9	4,2	4,3	4,6	5,0	4,0	-8,9	2,6
Caisse de Dépôts et de Gestion	2,3	1,9	2,2	2,1	1,9	2,1	2,2	2,2	2,2	2,2	2,3	2,3	-0,9	-0,9	3,4
Sociétés de financement	1,7	1,8	1,9	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	13,9	4,1	-0,1
Banques off-shores	1,2	0,6	1,2	0,1	0,6	0,1	0,6	0,6	0,0	0,0	0,0	0,6	-2,4	-47,5	6,2

(1) Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA

(2) Sommes dues par l'Etat au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérables

(3) Sommes dues à l'Etat, ainsi qu'au fonds de solidarité des assurances

TABLEAU A 8.10 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DES MÉNAGES

(En milliards de dirhams)

	2012		2013		2014			2015			Glissement Annuel (%)				
	Déc.	Juin	Déc.	Juin	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Sept.	Juin	Mars	Déc.	2013	2014	2015
Créances des ASF sur les ménages	57,0	58,5	58,0	59,1	60,2	56,4	56,0	57,3	57,3	58,7	58,7	58,7	1,8	-3,5	4,8
Crédits accordés par les sociétés de financement	48,6	48,8	48,8	48,7	49,5	45,6	45,7	45,5	45,5	46,9	46,9	46,9	0,4	-6,4	2,7
Crédits à la consommation	30,6	30,9	30,8	30,4	30,7	26,9	26,6	26,6	26,6	26,9	26,9	26,9	0,5	-13,7	1,2
Crédit-bail	9,5	9,5	9,6	9,4	9,9	9,9	10,1	10,0	10,3	10,6	10,6	10,6	1,1	5,5	5,0
Crédits accordés par les AMC	4,6	4,9	4,9	5,3	5,3	5,5	5,5	5,6	6,0	5,9	5,9	5,9	6,0	11,1	8,6
Crédits pour la micro-entreprise	4,0	4,2	4,4	4,4	4,7	4,8	4,9	5,0	5,2	5,3	5,3	5,3	9,3	12,5	8,7
Crédits à l'habitat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-7,1	7,7	4,8
Avances et comptes de règlement des entreprises d'assurances⁽¹⁾	3,6	4,1	4,1	4,3	4,6	4,6	4,6	4,7	4,9	4,9	4,9	4,9	13,7	12,7	8,2
Avances et comptes de règlement des caisses de retraite⁽²⁾	0,0	0,5	0,1	0,6	0,6	0,6	0,1	1,5	0,2	0,7	0,7	0,7	-	9,5	-
Engagements des ASF envers les ménages	173,0	179,3	186,7	190,2	194,0	201,9	210,3	214,0	220,4	220,3	220,3	220,3	7,9	12,6	4,8
Provisions techniques des entreprises d'assurances et de réassurance	101,0	105,0	105,8	108,0	110,2	111,1	111,9	114,2	119,7	119,7	119,7	119,7	4,7	5,8	7,0
Assurance vie	52,3	53,6	54,8	55,8	56,7	57,9	59,1	60,2	61,4	63,0	63,0	63,0	4,9	7,8	6,6
Assurance non vie	48,8	51,4	50,9	52,3	53,6	53,2	52,7	54,0	55,2	56,7	56,7	56,7	4,5	3,5	7,5
Provisions techniques des caisses de retraite⁽²⁾	40,6	40,6	44,7	44,7	44,7	44,7	50,0	50,0	51,6	51,6	51,6	51,6	10,0	12,0	3,1
Retraite	38,8	38,8	42,8	42,8	42,8	42,8	48,1	48,1	51,5	51,5	51,5	51,5	10,3	12,3	7,0
Rentes	1,7	1,7	1,8	1,8	1,8	1,8	1,9	1,9	0,1	0,1	0,1	0,1	4,4	4,2	-95,9
Titres émis par les OPCVM autres que monétaires	15,9	15,8	17,4	18,6	20,0	21,8	21,6	23,0	21,6	21,3	21,0	21,0	9,7	24,2	-2,7
OPCVM obligations	12,9	12,8	13,9	15,1	16,2	17,8	15,9	16,6	15,7	15,5	15,4	15,4	7,5	14,6	-2,8
OPCVM actions	1,9	1,9	2,4	2,4	2,4	2,6	3,5	3,8	3,3	3,2	3,0	3,0	28,1	45,1	-13,8
OPCVM diversifiés	0,8	0,8	0,9	0,9	1,1	1,1	2,0	2,3	2,3	2,3	2,5	2,5	5,4	-	22,6
OPCVM contractuels	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	3,3	-5,6	-42,0
Autres engagements	15,6	17,9	18,9	18,9	19,2	24,4	26,8	26,8	26,9	27,9	28,0	28,0	21,2	41,7	4,8
Dépôts de garantie auprès des sociétés de financement	4,5	4,5	4,6	4,6	4,8	5,0	5,3	5,2	5,2	5,5	5,9	5,9	3,2	15,8	10,6
Dépôts réglementés auprès de Caisse de Dépôts et de Gestion⁽³⁾	9,6	11,6	12,5	12,3	12,4	17,3	19,5	19,5	19,7	20,4	20,1	20,1	29,9	56,1	3,2

(1) Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré-douteuses et des quittances retournées

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA

(3) Composés principalement des Fonds de Tiers des Notaires et des barreaux ainsi que des dépôts au titre des consignations

TABLEAU A 8.11 POSITION DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES VIS-A-VIS DES SOCIÉTÉS NON FINANCIÈRES

(En milliards de dirhams)

	2013	2014				2015				Glissement Annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2013	2014	2015
Créances des ASF sur les sociétés non financières privées	140,3	146,3	145,4	147,1	145,3	150,8	149,0	145,9	150,1	-1,8	3,6	3,3
Crédits	66,6	66,4	68,5	67,2	68,7	67,8	68,0	66,1	70,8	1,2	3,1	3,1
Sociétés de financement	48,4	49,4	49,0	49,5	50,5	49,6	50,4	49,7	51,1	0,3	4,3	1,2
Crédits d'affacturage	4,6	5,8	5,5	6,3	6,0	5,6	6,0	5,5	5,6	-3,6	30,5	-6,2
Crédit bail	40,5	39,9	39,6	39,2	40,7	40,3	40,6	40,5	41,6	0,4	0,3	2,2
Banques off-shores	13,3	12,4	14,3	12,2	12,4	11,7	10,5	9,0	10,7	-2,4	-6,5	-13,6
Crédits de trésorerie	8,1	7,7	10,0	7,9	8,7	8,2	7,2	5,9	7,7	3,3	6,8	-11,5
Crédits à l'équipement	3,9	4,2	3,8	3,9	3,4	3,1	2,9	2,9	2,8	-11,8	-14,5	-16,7
Caisse de Dépôts et de Gestion	4,2	3,8	4,5	4,8	5,0	5,7	6,3	6,7	8,2	30,0	20,0	64,8
Crédits de trésorerie	2,7	2,2	2,3	2,4	2,6	2,4	2,9	3,1	4,6	21,4	-3,5	79,4
Crédits d'équipement	1,5	1,5	2,2	2,4	2,4	3,3	3,5	3,5	3,6	49,4	62,1	49,4
Titres détenus par les autres sociétés financières	68,9	74,8	71,3	74,5	71,5	77,5	75,0	73,9	73,5	-5,2	3,7	2,8
Titres autres qu'actions	23,7	25,9	23,0	24,0	22,4	26,2	22,4	22,7	22,3	-3,1	-5,4	-0,3
OPCVM autres que monétaires	13,7	16,1	13,3	14,2	13,1	16,9	14,3	14,2	13,9	-0,4	-4,6	6,3
OPCVM obligations	12,9	15,2	12,2	13,1	11,9	15,6	12,8	12,8	12,5	2,0	-7,9	4,7
Entreprises d'assurances et de réassurance	6,9	7,0	7,0	7,1	6,1	6,0	6,0	6,3	6,3	-19,2	-12,3	4,3
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,8	1,7	1,5	1,6	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	0,8	-7,3	-5,9
Caisse de retraite ⁽¹⁾	1,1	1,1	1,1	1,1	1,6	1,6	0,6	0,6	0,6	-	39,4	-65,6
Actions	45,3	48,9	48,4	50,5	49,1	51,3	52,6	51,2	51,1	-6,2	8,4	4,2
Entreprises d'assurances et de réassurance	20,0	20,4	20,7	20,8	20,4	21,6	22,8	22,4	22,4	-13,8	1,9	9,9
OPCVM autres que monétaires	10,5	11,8	11,6	12,6	12,4	13,4	12,8	11,9	11,4	-11,7	17,7	-8,4
OPCVM actions	8,7	9,6	9,4	10,3	10,1	10,9	10,3	9,6	9,2	-5,5	16,3	-8,7
OPCVM diversifiés	1,4	1,6	1,6	1,7	1,7	1,9	1,8	1,8	1,7	-11,8	28,9	-4,4
Caisse de retraite ⁽¹⁾	8,7	8,7	8,7	8,7	9,2	9,2	9,2	9,2	9,2	8,0	5,8	0,1
Caisse de Dépôts et de Gestion	5,7	6,0	5,9	6,4	6,4	6,8	6,9	6,8	7,5	36,7	11,7	17,3
Autres créances	4,8	5,2	5,6	5,3	5,2	5,5	6,0	5,8	5,8	9,2	8,3	12,6
Comptes de règlement des entreprises d'assurances ⁽²⁾	3,5	3,9	4,3	4,0	3,7	4,1	4,4	4,3	4,3	13,0	6,4	15,1
Comptes de règlement des caisses de retraite ⁽¹⁾	1,3	1,3	1,3	1,3	1,5	1,5	1,6	1,6	1,6	0,2	13,4	6,2
Créances des ASF sur les sociétés non financières publiques	15,6	17,2	18,6	17,7	17,7	18,3	18,2	18,7	18,6	16,0	13,4	5,3
Titres autres qu'actions	14,4	15,5	16,8	16,4	15,6	16,1	15,9	16,5	16,4	17,9	7,9	5,2
OPCVM autres que monétaires	7,8	8,9	10,1	9,7	9,7	10,1	9,8	10,2	10,2	1,6	23,5	4,9
OPCVM obligations	7,2	8,3	9,4	9,0	9,1	9,5	9,1	9,5	9,4	4,3	25,4	3,7
Entreprises d'assurances et de réassurance	4,8	4,8	4,9	4,9	4,4	4,5	4,5	4,7	4,7	63,8	-8,5	6,3
Engagements des ASF envers les sociétés non financières privées	27,7	29,8	32,9	32,5	34,9	35,4	49,9	51,5	43,9	5,0	26,2	25,8
Titre émis par les OPCVM autres que monétaires	20,9	22,4	24,1	25,3	26,2	27,5	42,2	42,1	35,3	6,1	25,5	34,8
OPCVM obligations	20,0	21,6	23,2	24,4	24,8	26,0	40,6	40,4	32,7	6,4	23,9	31,7
OPCVM actions	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	-9,4	26,6	22,2
OPCVM diversifiés	0,3	0,3	0,3	0,3	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	-9,6	82,9	27,2
OPCVM contractuels	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,5	0,6	0,6	1,5	32,9	94,8	232,0
Provisions techniques d'assurances	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4	3,4	4,5	3,6	7,3
Dépôts	3,6	4,1	5,6	3,9	5,4	4,6	4,2	5,9	5,1	-0,2	49,3	-6,6
Comptes d'affacturages auprès des sociétés de financement	0,9	1,5	1,2	1,1	1,2	1,0	1,2	1,4	1,2	-6,0	38,1	0,9
Financement	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	24,6	-11,3	71,0
Dépôts en devises auprès des banques off-shore	1,8	1,8	3,2	1,9	3,1	2,7	2,2	3,6	2,6	15,4	74,6	-17,5
Engagements des ASF envers les sociétés non financières publiques	3,6	3,6	3,7	3,7	3,7	3,8	3,9	4,0	4,0	6,0	2,4	8,2
Provisions techniques d'assurances	3,1	3,1	3,2	3,2	3,2	3,2	3,3	3,4	3,4	4,5	3,6	7,3

(1) Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA

(2) Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées

TABLEAU A 8.12 COMPTE DE PATRIMOINE DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES

(En milliards de dirhams)

	2013	2014				2015				Glissement Annuel (%)		
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2013	2014	2015
Sociétés de financement												
Actif	105,3	106,0	106,3	105,8	106,8	106,0	107,1	108,2	110,2	-0,4	1,5	3,2
Créances sur les institutions de dépôts	1,8	1,8	1,7	1,4	1,3	1,2	1,7	3,0	2,6	-19,3	-24,4	92,4
Crédits	97,6	98,6	98,8	97,9	99,3	98,2	99,2	98,6	101,1	0,0	1,8	1,8
Titres	0,7	0,6	0,7	1,2	0,8	1,2	1,1	1,1	1,2	-4,5	3,8	50,3
Créances sur les non résidents	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	28,8	-29,5	-31,4
Actif immobilisé	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	1,3	1,3	1,4	-1,8	-1,4	3,3
Autres actifs	3,6	3,5	3,5	3,8	3,8	3,9	3,7	4,0	3,9	0,2	7,2	1,7
Passif	105,3	106,0	106,3	105,8	106,8	106,0	107,1	108,2	110,2	-0,4	1,5	3,2
Emprunts auprès des institutions de dépôts	56,9	56,6	55,9	53,3	53,9	53,6	53,4	53,4	57,8	8,8	-5,3	7,2
Dépôts	6,5	6,9	7,2	7,0	7,5	7,3	7,3	7,8	8,3	-1,0	16,4	9,9
Titres autres qu'actions	17,5	16,2	15,7	15,6	16,8	17,1	17,0	17,0	17,2	-23,8	-4,1	2,7
Engagements envers l'Administration Centrale	1,9	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	13,9	4,1	-0,1
Engagements envers les non résidents	0,1	0,2	0,2	0,4	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	-44,8	-	8,2
Actions et autres titres de participation	10,7	11,0	10,5	10,8	11,0	11,3	11,0	11,3	11,7	6,0	2,8	5,9
Autres passifs	11,7	13,1	15,0	16,8	15,2	14,3	16,1	16,1	12,9	-2,4	30,3	-15,3
Associations de microcrédit												
Actif	5,9	6,2	6,3	6,5	6,7	6,7	7,0	7,2	7,1	5,3	12,3	7,1
Numéraire et dépôts	0,7	0,6	0,6	0,6	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	17,8	28,0	-0,9
Crédits	4,9	5,3	5,3	5,5	5,5	5,6	5,8	6,0	5,9	6,0	11,1	8,6
Actif immobilisé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	39,4	-6,1	-9,5
Autres actifs	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	-51,8	8,4	18,4
Passif	5,9	6,2	6,3	6,5	6,7	6,7	7,0	7,2	7,1	5,3	12,3	7,1
Emprunts auprès des non résidents	0,5	0,5	0,4	0,5	0,7	0,7	0,8	1,0	1,0	-6,4	63,4	31,9
Emprunts auprès des résidents	2,9	2,9	3,0	3,1	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	1,4	5,2	-5,1
Actions et autres titres de participation	1,9	2,0	2,0	2,1	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	14,8	8,6	11,2
Autres passifs	0,7	1,0	0,8	0,8	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	6,7	18,9	19,8
Banques off-shores												
Actif	38,0	39,4	43,7	39,1	41,4	42,4	40,1	37,9	41,0	7,2	9,1	-0,9
Créances sur les non résidents	7,2	6,7	7,0	7,3	9,1	10,3	9,9	9,9	9,3	53,7	27,6	1,9
Créances sur les institutions de dépôts	15,0	16,1	18,4	16,1	16,6	17,2	15,9	15,0	17,5	-6,6	10,6	5,5
Crédits	14,3	13,2	14,8	13,1	13,4	11,7	10,5	9,4	10,8	4,9	-6,5	-19,0
Titres	1,3	3,2	3,4	2,4	2,0	2,8	3,6	3,5	3,2	53,4	53,1	60,5
Actif immobilisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-6,9	-3,0	28,2
Autres actifs	0,2	0,2	0,1	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-5,0	59,8	-51,3
Passif	38,0	39,4	43,7	39,1	41,4	42,4	40,1	37,9	41,0	7,2	9,1	-0,9
Engagements envers les non résidents	18,1	18,5	20,6	18,8	19,5	19,0	15,5	12,3	17,1	7,7	7,5	-12,1
Engagements envers les institutions de dépôts	17,0	17,1	18,0	17,2	17,4	19,1	21,2	19,8	19,9	10,4	2,5	14,2
Dépôts en devises des résidents	1,8	1,8	3,2	1,9	3,2	2,7	2,2	3,6	2,6	15,3	76,7	-18,5
Actions et autres titres de participation	0,7	0,8	0,8	0,8	0,9	1,2	1,0	1,1	1,1	8,6	29,8	22,4
Autres passifs	0,4	1,2	1,1	0,3	0,4	0,4	0,2	1,2	0,3	-64,0	26,3	-25,6

TABLEAU A8.13 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2015													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	7.010	13.061	12.748	13.953	11.123	9.228	8.172	10.552	8.623	7.683	10.380	9.024	12.634	10.598
Volume moyen échangé	3.465	3.952	7.086	7.379	4.339	5.432	4.820	7.385	2.336	2.511	2.180	3.242	5.234	4.658

Tableau A8.14 LES SOUSCRIPTIONS DE BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

Maturités	TOTAL	2015												TOTAL
	2014	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	
Total des souscriptions	110.169	11.900	13.990	9.314	8.680	16.784	10.600	13.444	14.651	11.589	5.824	25.573	6.174	148.523
Court terme	14.000	3.000	3.248	6.917	7.030	4.283	3.280	500	803	3.300	380	2.666	1.164	36.571
13 semaines	1.800	500	1.024	3.000	1.050	700	250	450	583	1.300	100	450	500	9.907
26 semaines	2.950	600	0	1.450	0	750	730	0	0	0	0	984	0	4.514
52 semaines	9.250	1.900	2.224	2.467	5.980	2.833	2.300	50	220	2.000	280	1.232	664	22.150
Moyen terme	36.054	5.100	4.497	1.700	1.150	11.330	6.380	7.872	10.295	5.970	2.772	14.133	3.889	75.088
2 ans	15.010	3.100	2.697	0	0	4.010	3.980	1.200	4.290	4.820	720	4.296	2.789	31.902
5 ans	21.044	2.000	1.800	1.700	1.150	7.320	2.400	6.672	6.005	1.150	2.052	9.837	1.100	43.186
Long terme	60.115	3.800	6.245	697	500	1.171	940	5.072	3.553	2.319	2.672	8.774	1.121	36.864
10 ans	16.911	1.000	2.065	0	0	0	840	2.379	1.229	0	433	4.924	0	12.870
15 ans	19.619	1.000	1.950	0	0	220	100	331	30	2.319	0	2.465	1.121	9.536
20 ans	23.085	300	803	0	0	0	0	200	1.850	0	833	435	0	4.421
30 ans	500	1.500	1.427	697	500	951	0	2.162	444	0	1.406	950	0	10.037

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	2014					2015						
	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL
Total des encours	97.433	29.158	124.527	116.215	58.724	426.057	115.605	29.068	124.530	140.042	60.859	470.104
Court terme	7.555	0	2.046	4.862	408	14.871	10.121	636	2.889	11.492	2.345	27.483
45 jours		0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	6	0	82	358	4	450	400	0	0	650	0	1.050
26 semaines	899	0	403	344	54	1.700	844	0	0	140	0	984
52 semaines	6.650	0	1.561	4.160	350	12.721	8.877	636	2.889	10.702	2.345	25.449
Moyen terme	55.657	1.773	35.543	51.417	20.624	165.013	66.200	620	29.387	62.744	23.768	182.719
2 ans	33.140	592	11.474	16.632	7.953	69.791	24.569	92	5.225	19.787	9.366	59.040
5 ans	22.517	1.181	24.069	34.784	12.671	95.222	41.631	528	24.162	42.957	14.402	123.679
Long terme	34.221	27.385	86.938	59.937	37.692	246.173	39.284	27.811	92.255	65.806	34.747	259.902
10 ans	12.619	4.931	29.216	28.616	21.040	96.422	13.688	4.306	21.104	33.194	15.241	87.533
15 ans	13.439	21.085	35.559	22.314	9.534	101.931	17.152	22.135	37.479	21.595	11.730	110.092
20 ans	7.003	1.330	20.752	8.563	6.898	44.545	7.529	1.330	23.448	9.538	7.121	48.966
30 ans	1.161	40	1.411	443	220	3.275	914	40	10.224	1.479	655	13.312

(1) Non compris l'encours des bons du Trésor des organismes de prévoyance gérés par la C.D.G.

Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	Année 2014				Année 2015					
	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	14.080	2.786	51.194	5.351	73.410	9.621	1.755	44.083	2.456	57.915
Certificats de dépôt	9.763	1.973	38.117	5.236	55.088	6.685	1.026	31.150	2.324	41.184
Bons des sociétés de financement	3.584	712	9.190	-	13.486	2.817	704	10.939	-	14.460
Billets de trésorerie	734	100	3.888	115	4.836	120	25	1.994	133	2.271
Emissions	11.781	738	48.835	4.968	66.322	8.322	701	30.217	2.449	41.688
Certificats de dépôt	9.005	170	33.470	4.853	47.498	3.624	470	14.971	2.180	21.245
Bons des sociétés de financement	1.172	448	5.882	-	7.502	1.120	106	3.753	-	4.979
Billets de trésorerie	1.604	120	9.484	115	11.322	3.578	125	11.492	270	15.464

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	Année 2014	2015				Année 2015
		T1	T2	T3	T4	
Encours	95.762	97.007	100.576	98.778	101.690	101.690
Secteurs Publiques	32.744	34.110	35.175	37.675	38.875	38.875
Banques	5.903	6.903	6.829	7.829	9.029	9.029
Sociétés non Financières	26.841	27.207	28.347	29.847	29.847	29.847
Secteurs Privées	63.018	62.896	65.401	61.103	62.815	62.815
Banques	19.400	19.400	22.200	22.200	23.200	23.200
Autres Sociétés Financières	3.496	3.696	3.101	3.101	3.731	3.731
Sociétés non Financières	40.123	39.801	40.101	35.803	35.884	35.884
Emissions	16.684	2.800	4.400	4.197	3.745	15.142
Secteurs Publiques	4.700	1.600	1.300	2.500	1.200	6.600
Sociétés Financières	2.000	1.000	0	1.000	1.200	3.200
Sociétés non Financières	2.700	600	1.300	1.500	0	3.400
Secteurs Privées	11.984	1.200	3.100	1.697	2.545	8.542
Sociétés Financières	2.660	200	2.800	0	1.630	4.630
Autres Sociétés Financières	460	200	0	0	630	830
Sociétés non Financières	9.324	1.000	300	1.697	915	3.912

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS (1)

Date	Chiffre d'affaires (En M de DH)	Capitalisation (En M de DH)	MASI	MADEX
2004 Décembre	30.004,4	206.517	4.521,98	3.522,38
2005 Décembre	48.041,3	252.326	5.539,13	4.358,87
2006 Décembre	36.528,1	417.092	9.479,61	7.743,81
2007 Décembre	137.479,4	586.328	12.694,97	10.464,34
2008 Décembre	59.360,1	531.750	10.984,29	9.061,02
2009 Décembre	36.791,2	508.893	10.443,81	8.464,47
2010 Décembre	29.615,7	579.020	12.655,20	10.335,25
2011 Décembre	18.885,8	516.222	11.027,65	9.011,57
2012 Décembre	16.213,8	445.268	9.359,19	7.614,04
2013 Décembre	18.278,6	451.113	9.114,14	7.418,05
2014 Janvier	3.168,4	450.964	9.121,28	7.413,90
Février	2.312,8	467.145	9.442,36	7.686,07
Mars	2.906,7	469.184	9.519,21	7.758,36
Avril	5.244,7	468.033	9.471,64	7.736,46
Mai	2.844,0	469.350	9.494,79	7.750,76
Juin	3.082,2	456.461	9.226,63	7.511,99
Juillet	2.667,7	459.827	9.331,09	7.624,15
Août	3.538,5	469.544	9.544,69	7.802,72
Septembre	2.340,8	497.008	10.080,80	8.253,63
Octobre	2.726,6	510.073	10.352,05	8.485,24
Novembre	5.549,3	493.898	9.975,71	8.158,63
Décembre	13.429,6	484.448	9.620,11	7.842,76
2015 Janvier	3.062,2	514.140	10.222,56	8.379,11
Février	3.674,0	527.097	10.460,62	8.577,13
Mars	4.826,8	517.947	10.269,75	8.428,42
Avril	2.028,7	501.327	9.937,38	8.145,46
Mai	2.376,7	493.199	9.711,36	7.947,39
Juin	3.622,3	486.715	9.578,34	7.837,34
Juillet	5.398,8	496.267	9.740,01	7.983,10
Août	1.288,6	476.594	9.345,70	7.642,40
Septembre	1.048,9	458.429	9.114,29	7.445,70
Octobre	1.496,9	457.646	9.081,80	7.399,12
Novembre	2.980,8	458.357	9.093,21	7.421,15
Décembre	20.286,6	453.316	8.925,71	7.255,21

(1) A partir du 3 janvier 2011, et afin de se conformer aux normes internationales, la Bourse de Casablanca a procédé à un changement au niveau de la publication des volumes de transactions. Ces derniers sont ainsi communiqués sur la base d'un seul sens de la transaction (achat), au lieu des deux sens (achat et vente).

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI			Nombre de transactions		
	2014	2015	Variation (%) 2015/2014	2014	2015	Variation (%) 2015/2014
Global	111,3	112,0	0,6	129.732	126.217	-2,7
Résidentiel	110,2	111,2	0,9	95.924	92.565	-3,5
Appartement	106,3	107,1	0,8	88.177	85.354	-3,2
Maison	127,8	129,2	1,1	5.567	5.251	-5,7
Villa	125,0	126,3	1,0	2.180	1.960	-10,1
Foncier	115,1	115,9	0,7	23.936	23.865	-0,3
Commercial	115,3	112,9	-2,1	9.872	9.787	-0,9
Local commercial	116,1	113,7	-2,1	8.731	8.611	3,1
Bureau	113,6	109,9	-3,2	1.141	1.176	-1,4

TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-x
PARTIE 1 . SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE	
1.1 Environnement international	3
1.1.1 Croissance économique	4
1.1.2 Marché du travail	6
1.1.3 Marchés des matières premières.....	7
1.1.4 Evolution de l'inflation	9
1.1.5 Finances publiques	10
1.1.6 Commerce et IDE	11
1.1.7 Comptes extérieurs	12
1.1.8 Politique monétaire.....	13
1.1.9 Marchés financiers	16
1.1.10 Architecture financière internationale	20
1.2 Production et demande	22
1.2.1 Production.....	23
1.2.2 Demande.....	29
1.3 Marché de l'emploi.....	32
1.3.1 Indicateurs d'activité.....	32
1.3.2 Evolution de l'emploi	36
1.3.3 Caractéristiques de l'emploi	38
1.3.4 Evolution du chômage et du sous-emploi	39
1.3.5 Productivité et coût du travail	41
1.4 Inflation	44
1.4.1 Évolution des composantes de l'indice des prix à la consommation	45
Biens échangeables et non échangeables.....	50
1.4.2 Analyse de l'inflation des biens et services	51
1.4.3 La dynamique infra-annuelle des prix	51
1.4.4 Évolution des prix à la consommation par ville	52
1.4.5. Évolution de l'indice des prix à la production industrielle	53
1.5 Finances publiques	54
1.5.1 Loi de finances 2015	54
1.5.2 Exécution budgétaire	57
1.5.3 Financement du Trésor	64
1.5.4 Endettement public.....	64

1.6 Balance des paiements	68
1.6.1 Balance commerciale	68
1.6.2 Balance des services	73
1.6.3 Revenus et transferts courants.....	74
1.6.4 Compte financier.....	75
1.6.5 Position financière extérieure globale	78
1.7 Conditions monétaires	81
1.7.1 Crédit au secteur non financier	81
1.7.2 Autres sources de création monétaire	84
1.7.3 Composantes de M3	86
1.7.4 Agrégats de placements liquides	87
1.7.5 Taux d'intérêt	87
1.7.6 Marché des changes	89
1.8 Marchés des actifs	93
1.8.1 Titres de dette	93
1.8.2 Marché boursier.....	97
1.8.3 Titres d'OPCVM	103
1.8.4 Actifs immobiliers.....	105
1.9 Financement de l'économie	109
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde	110
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents	111
1.9.3 Flux financiers des administrations publiques	112
1.9.4 Flux financiers des sociétés non financières.....	113
1.9.5 Flux financiers des ménages	115

PARTIE 2 . RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

2.1 Gouvernance et stratégie.....	121
2.1.1 Structure organisationnelle	121
2.1.2 Structure de gouvernance	121
2.1.3 Stratégie.....	124
2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	131
2.2 Politique monétaire	137
2.2.1 Décisions de politique monétaire	137
2.2.2 Mise en œuvre de la politique monétaire	142
2.2.3 Enrichissement et renforcement du contenu informationnel des statistiques monétaires.....	143
2.3 Gestion des réserves	144
2.4 Supervision bancaire	144
2.4.1 Renforcement du cadre légal et prudentiel	145

2.4.2 Activités de contrôle	146
2.4.3 Protection des consommateurs des services bancaires	147
2.4.4 Evaluation du système bancaire par le FMI et la Banque Mondiale	148
2.4.5 Inclusion financière	149
2.5 Surveillance macro-prudentielle	151
2.6 Systèmes et moyens de paiement	152
2.6.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement	152
2.6.2 Centrales d'information	153
2.7 Fiduciaire.....	155
2.7.1 Circulation fiduciaire	155
2.7.2 Approvisionnement de l'économie en billets de banque	156
2.7.3 Approvisionnement de l'économie en pièces de monnaie	160
2.8 Ressources, conditions de travail et rayonnement	163
2.8.1 Systèmes d'information	163
2.8.2 Informations financières et contrôle de gestion	164
2.8.3 Conformité juridique	165
2.8.4 Gestion des ressources humaines	167
2.8.5 Environnement de travail	169
2.8.6 Communication.....	170
2.8.7 Musée de Bank Al-Maghrib.....	173
2.8.8 Relations internationales	

PARTIE 3 . ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2015	177
3-1-1 Bilan	177
3-1-2 Résultat	179
3-2 Etats de synthèse	182
3-2-1 Bilan (Actif).....	182
3-2-2 Bilan (Passif).....	183
3-2-3 Hors bilan	184
3-2-4 Compte de produits et charges.....	185
3-2-5 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation.....	186
3-3 Rapport général du CAC.....	212
3-4 Approbation par le Conseil de la Banque.....	214

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés	6
Graphique 1.1.2	: Evolution du chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés	7
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières	8
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2015	8
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des indices des prix des produits énergétiques	8
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques en 2015	8
Graphique 1.1.7	: Evolution des indices des prix des produits hors énergie	9
Graphique 1.1.8	: Evolution des cours des phosphates et dérivés	9
Graphique 1.1.9	: Evolution de l'inflation dans le monde	10
Graphique 1.1.10	: Evolution de l'inflation dans les principaux pays européens partenaires du Maroc	10
Graphique 1.1.11	: Evolution du solde budgétaire en % du PIB	11
Graphique 1.1.12	: Evolution de la dette publique en % du PIB	11
Graphique 1.1.13	: Evolution des entrées d'IDE	12
Graphique 1.1.14	: Evolution des taux directeurs de la BCE et de la FED	14
Graphique 1.1.15	: Evolution des taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon	15
Graphique 1.1.16	: Evolution des taux directeurs des principaux pays émergents	16
Graphique 1.1.17	: Evolution des taux souverains à 10 ans des Etats-Unis, de la France et de l'Allemagne	17
Graphique 1.1.18	: Evolution des taux souverains à 10 ans des pays périphériques de la zone euro	17
Graphique 1.1.19	: Evolution des principaux indices boursiers des pays avancés	17
Graphique 1.1.20	: Evolution des indicateurs de volatilité	17
Graphique 1.1.21	: Evolution du MSCI EM et MSCI EAFE	18
Graphique 1.1.22	: Evolution de l'écart Libor-OIS en dollar	18
Graphique 1.1.23	: Evolution des taux Euribor et Libor à 3 mois	18
Graphique 1.1.24	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro	19
Graphiques 1.1.25	: Evolution du taux de change Euro/Dollar	20
Graphiques 1.1.26	: Evolution des taux de change de la livre sterling et du yen japonais par rapport au dollar	20
Graphique 1.1.27	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar	20
Graphique 1.2.1	: Structure de la production céréalière	23
Graphique 1.2.2	: Principales productions végétales	23
Graphique 1.2.3	: Evolution des débarquements des pêches côtière et artisanale	24
Graphique E 1.2.1.1	: Effets d'entraînement des branches d'activité économiques	25
Graphique 1.2.4	: Evolution de la production et des exportations de phosphate brut en volume	26
Graphique 1.2.5	: Evolution de la valeur ajoutée du BTP	26
Graphique 1.2.6	: Evolution de la production de l'électricité disponible par source primaire	27
Graphique 1.2.7	: Evolution de la production et consommation de l'électricité	27
Graphique 1.2.8	: Evolution du nombre d'abonnés par segment	29
Graphique 1.2.9	: Evolution du taux de pénétration	29
Graphique 1.2.10	: Evolution des dépenses de consommation finale en volume	30
Graphique 1.2.11	: Evolution du RNBD	31
Graphique 1.2.12	: Evolution du taux d'investissement	31

Graphique 1.2.13	: Evolution de l'épargne nationale	31
Graphique 1.2.14	: Evolution du besoin de financement	31
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active par genre, niveau de diplôme et tranche d'âge	33
Graphique 1.3.2	: Evolution du taux d'activité selon le milieu de résidence	33
Graphique 1.3.3	: Evolution des taux d'activité et de scolarisation des jeunes âgés de 15 à 24 ans	33
Graphique 1.3.4	: Proportion des jeunes en situation NEET par genre	34
Graphique 1.3.5	: Proportion des jeunes en situation NEET pour un échantillon de pays	34
Graphique E1.3.1.1	: Taux d'activité (15 à 64 ans) pour un échantillon de pays	34
Graphique E1.3.1.2	: Créations d'emplois (en milliers) et variation du taux d'activité	35
Graphique E1.3.2.1	: Croissance de l'emploi et de la valeur ajoutée dans les services	36
Graphique E1.3.2.2	: Structure par branche de l'emploi tertiaire	36
Graphique E1.3.2.3	: Evolution de la structure de l'emploi tertiaire selon le niveau de qualification	37
Graphique E1.3.2.4	: Structure de l'emploi tertiaire par branche selon le niveau de qualification en 2014	37
Graphique 1.3.6	: Evolution des créations d'emplois par secteur d'activité	37
Graphique 1.3.7	: Evolution de la structure sectorielle de l'emploi	37
Graphique 1.3.8	: Evolution de la production céréalière et de la création d'emplois au deuxième trimestre.....	38
Graphique 1.3.9	: Evolution de la structure de l'emploi selon le statut professionnel	39
Graphique 1.3.10	: Part des salariés dans le volume global de l'emploi pour un échantillon de pays	39
Graphique 1.3.11	: Proportion des chômeurs de longue durée pour un échantillon de pays	40
Graphique 1.3.12	: Evolution de la structure des chômeurs de longue durée	40
Graphique 1.3.13	: Evolution du taux de chômage par tranche d'âge	40
Graphique 1.3.14	: Evolution du taux de chômage selon le niveau de diplôme	40
Graphique 1.3.15	: Evolution du taux de sous-emploi par milieu de résidence	41
Graphique 1.3.16	: Evolution de la productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et des salaires ..	42
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation et de l'inflation sous-jacente	45
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation	45
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'inflation des produits réglementés hors carburants et lubrifiants	46
Graphique E1.4.1.1	: Evolution du prix de l'essence et de ses déterminants	48
Graphique E1.4.1.2	: Evolution du prix du gasoil et de ses déterminants	48
Graphique E1.4.1.3	: Contribution des produits réglementés à l'inflation	48
Graphique E1.4.1.4	: Contribution des différents produits réglementés à l'inflation des produits réglementés	48
Graphique E1.4.2.1	: Evolution des prix du blé dur atlantique et de l'indice des prix à la consommation des produits à base de céréales	49
Graphique 1.4.4	: Evolution de l'inflation sous-jacente	51
Graphique 1.4.5	: Evolution de l'inflation des biens échangeables et de l'inflation dans la zone euro	51
Graphique 1.4.6	: Evolution des prix des Biens et Services	51
Graphique 1.4.7	: Contribution des prix des Biens et Services à l'inflation	51
Graphique 1.4.8	: Evolution infra-annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente	52
Graphique 1.4.9	: Evolution de l'indice DJ-UBSCI1 global et des prix à la production industrielle.....	53
Graphique 1.4.10	: Evolution des cours mondiaux des produits énergétiques et des prix à la production de la branche raffinage de pétrole	53
Graphique 1.5.1	: Evolution du déficit budgétaire	58

Graphique 1.5.2	: Evolution du solde budgétaire hors charges de compensation	58
Graphique 1.5.3	: Evolution des recettes de l'IS et de l'IR	59
Graphique 1.5.4	: Evolution des recettes de monopoles et participations	59
Graphique 1.5.5	: Evolution des recettes ordinaires du Trésor	59
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires en 2015	59
Graphique 1.5.7	: Evolution des dépenses globales du Trésor	62
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales en 2015	62
Graphique 1.5.9	: Evolution de la masse salariale	62
Graphique 1.5.10	: Evolution des dépenses de compensation	62
Graphique 1.5.11	: Evolution du solde ordinaire	63
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement	63
Graphique 1.5.13	: Evolution du stock des arriérés de paiement	63
Graphique 1.5.14	: Evolution du solde primaire et de la dette publique directe	63
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor	64
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor	64
Graphique 1.5.17	: Evolution de la dette du Trésor	65
Graphique 1.5.18	: Evolution de la dette publique	65
Graphique E1.5.3.1	: Dette publique, croissance et inflation 1990-2015	67
Graphique 1.6.1	: Evolution de la balance commerciale	69
Graphique 1.6.2	: Importation des principaux produits pétroliers	69
Graphique 1.6.3	: Contribution des principaux produits à l'évolution des importations	70
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2015	71
Graphique 1.6.5	: Evolution des exportations des phosphates et dérivés en volume	72
Graphique 1.6.6	: Evolution des exportations des phosphates et dérivés	72
Graphique 1.6.7	: Structure des exportations par principaux secteurs	73
Graphique 1.6.8	: Evolution des recettes et des dépenses de voyages	74
Graphique 1.6.9	: Structure des transferts des MRE par principaux pays émetteurs	75
Graphique 1.6.10	: Evolution des flux de l'endettement extérieur public	75
Graphique 1.6.11	: Evolution du solde du compte financier	76
Graphique 1.6.12	: Recettes d'IDE par secteur	76
Graphique 1.6.13	: Recettes d'IDE par pays d'origine	76
Graphique 1.6.14	: Evolution des investissements directs à l'étranger	77
Graphique 1.6.15	: Evolution des réserves internationales nettes	77
Graphique 1.6.16	: Evolution de la position financière extérieure globale	78
Graphique 1.7.1	: Evolution du crédit bancaire	82
Graphique 1.7.2	: Evolutions du crédit et du PIB non agricole	82
Graphique 1.7.3	: Evolution des créances en souffrance	84
Graphique 1.7.4	: Evolution annuelle des réserves internationales nettes	84
Graphique E1.7.1.1	: Impact de l'affinement des RIN	85
Graphique 1.7.5	: Evolution annuelle des créances nettes sur l'Administration centrale	86
Graphique 1.7.6	: Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	88
Graphique 1.7.7	: Evolution du volume des échanges sur le marché interbancaire	88

Graphique 1.7.8	: Evolution du coût moyen pondéré sur le marché primaire	88
Graphique 1.7.9	: Courbe des taux sur le marché secondaire	88
Graphique 1.7.10	: Cours de change virement	90
Graphique 1.7.11	: Taux de change effectifs nominal et réel du dirham	90
Graphique 1.7.12	: Evolution des ventes à terme de devises	90
Graphique 1.7.13	: Evolution des achats à terme de devises	90
Graphique 1.7.14	: Transactions au comptant sur le marché des changes	90
Graphique E1.7.2.1	: Evolution du solde courant	92
Graphique E1.7.2.2	: Evolution des RIN	92
Graphique 1.8.1	: Evolution des souscriptions et des remboursements de bons du Trésor	94
Graphique 1.8.2	: Evolution des taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire par maturité	94
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur	95
Graphique 1.8.4	: Evolution des taux des certificats de dépôts par maturité	96
Graphique 1.8.5	: Evolution des taux des billets de trésorerie par maturité	97
Graphique 1.8.6	: Variation annuelle des indices sectoriels	98
Graphique 1.8.7	: Performance annuelle du MASI	98
Graphique 1.8.8	: Capitalisation et facteur flottant des principaux secteurs	99
Graphique 1.8.9	: Evolution de la capitalisation boursière	99
Graphique 1.8.10	: Evolution annuelle du ratio de liquidité	100
Graphique E 1.8.1.1	: Evolution des indices MSCI des marchés frontières et du Maroc	101
Graphique E 1.8.1.2	: Evolution de la performance des indices MSCI	102
Graphique E 1.8.1.3	: Evolution de la performance des indices MSCI des principaux marchés frontières	102
Graphique 1.8.11	: Structure de l'encours des OPCVM par détenteurs	104
Graphique E 1.8.2.1	: Evolution de la capitalisation boursière	105
Graphique E 1.8.2.2	: Evolution de l'encours de la dette privée	105
Graphique 1.8.12	: Evolution de l'IPAI par ville	108
Graphique 1.8.13	: Evolution du volume des transactions par ville	108
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement	109
Graphique 1.9.2	: Structure des financements extérieurs des entreprises non financières	110
Graphique 1.9.3	: Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2015	112
Graphique 1.9.4	: Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières	114
Graphiques 2.1.3.1	: Taux de réalisation du plan stratégique 2013-2015	125
Graphique E 2.1.1	: Ecart absolu entre la prévision de l'inflation et sa réalisation	140
Graphique E 2.2.2	: Fan Charts de l'année 2015	140
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire	142
Graphique 2.2.2	: Interventions de Bank Al-Maghrib	142
Graphique 2.2.3	: Position de liquidité et montant de la réserve monétaire	143
Graphique 2.2.4	: Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la PSLB	143
Graphique 2.2.5	: Evolution du volume moyen quotidien des échanges sur le marché interbancaire	143
Graphique 2.2.6	: Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	143
Graphique 2.6.2.1	: Evolution de l'encours des incidents de paiement non régularisés.....	154
Graphique 2.6.2.2	: Répartition du nombre de personnes interdites d'émettre un chèque	154

Graphique 2.6.2.3	: Cumul annuel des consultations du Credit Bureau.....	154
Graphique 2.7.1	: Évolution de la circulation fiduciaire en valeur.....	155
Graphique 2.7.2	: Structure des billets en circulation en 2015	156
Graphique 2.7.3	: Évolution de la structure de la circulation fiduciaire par type de série	156
Graphique 2.7.4	: Structure des pièces en circulation en 2015.....	156
Graphique 2.7.5	: Evolution des sorties et versements des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib	158
Graphique 2.7.6	: Demande globale en billets.....	158
Graphique 2.7.7	: Production de billets neufs.....	159
Graphique 2.7.8	: Evolution de la part de billets neufs servis par Bank Al-Maghrib dans la demande globale	160
Graphique 2.7.9	: Production de pièces de monnaie	161
Graphique 2.7.10	: Sorties et versements en million de pièces aux guichets de Bank Al-Maghrib	161
Graphique 2.7.11	: Evolution de la contrefaçon (2011-2015)	162
Graphique 2.7.12	: Répartition des billets contrefaits par série en 2015	162
Graphique 2.8.1	: Répartition de l'effectif par genre et par âge	168
Graphique 3-1-1	: Evolution des avoirs et placements en devises en MDH (y compris les BBE).....	178
Graphique 3-1-2	: Structure de l'encours moyen des concours aux banques	179
Graphique 3-1-3	: Structure des produits et des charges	180
Graphique 3-1-4	: Coefficient d'exploitation.....	181
Graphique 3-1-5	: Structure des réalisations budgétaires par groupe de moyens	181
Graphique 3-2-1	: Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH).....	211

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Evolution de la croissance mondiale	4
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage	6
Tableau 1.1.3	: Evolution de l'inflation dans le monde	9
Tableau 1.1.4	: Evolution du solde du compte courant de la balance des paiements	13
Tableau 1.2.1	: Evolution de la valeur ajoutée par branche en volume	22
Tableau E 1.2.1.1	: Effets d'entraînement entre l'agriculture et certaines branches d'activité.....	25
Tableau 1.2.2	: Evolution des arrivées touristiques.....	28
Tableau E1.3.1.1	: Evolution du taux d'activité par milieu de résidence, genre et tranche d'âge	35
Tableau 1.3.1	: Evolution du taux de sous-emploi par secteur d'activité et par genre	41
Tableau 1.3.2	: Evolution des principaux indicateurs du marché du travail	42
Tableau 1.4.1	: Evolution des prix à la consommation	44
Tableau E1.4.1.1	: Evolution du prix moyen à la pompe des carburants.....	48
Tableau 1.4.2	: Evolution annuelle des prix des biens échangeables et non échangeables	50
Tableau 1.4.3	: Evolution de l'IPC par ville	52
Tableau 1.4.4	: Indice des prix à la production des industries manufacturières.....	53
Tableau 1.5.1	: Programmation budgétaire	55
Tableau 1.5.2	: Situation des charges et ressources du Trésor	61
Tableau 1.5.3	: Situation de l'endettement public	65

Tableau E1.5.3.1	: Résumé des résultats	66
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	68
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'importation	71
Tableau 1.6.3	: Principaux produits à l'exportation	73
Tableau 1.6.4	: Evolution de la PFEG	78
Tableau E1.6.1.1	: Evolution des échanges dans le cadre de l'accord agricole avec l'UE	80
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs monétaires	81
Tableau 1.7.2	: Evolution du crédit bancaire	82
Tableau 1.7.3	: Evolution du crédit accordé par les autres sociétés financières	83
Tableau 1.7.5	: Agrégats de placements liquides.....	87
Tableau 1.7.6	: Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet	89
Tableau 1.7.7	: Evolution des taux débiteurs	89
Tableau 1.7.8	: Principales opérations sur le marché des changes	91
Tableau 1.8.1	: Evolution des indicateurs clés des marchés des actifs.....	93
Tableau 1.8.2	: Encours et structure des bons du Trésor	94
Tableau 1.8.3	: Evolution des émissions de la dette privée	95
Tableau 1.8.4	: Evolution de l'encours de la dette privée	97
Tableau 1.8.5	: PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie	99
Tableau 1.8.6	: Evolution des volumes de transactions (en millions de dirhams)	100
Tableau E 1.8.1.1	: Positions des principaux pays retenus dans MSCI marchés frontières.....	101
Tableau E 1.8.1.2	: Evolution des indicateurs de valorisation et de rendement.....	102
Tableau E 1.8.1.3	: Liquidité des marchés les plus représentés au niveau des indices MSCI	103
Tableau 1.8.7	: Evolution de l'actif net des OPCVM	104
Tableau 1.8.8	: Variation de l'IPAI par catégorie d'actifs	106
Tableau 1.8.9	: Variation du nombre de transactions par catégorie d'actifs	106
Tableau 1.8.10	: Variation de l'IPAI et du nombre de transactions pour les principales villes	107
Tableau 1.9.1	: Principaux flux financiers de l'économie nationale avec le reste du monde,.....	111
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques.....	113
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières	114
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages.....	115
Tableau 2.1.4.2	: Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2015.....	133
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2010.....	139
Tableau 2.7.1	: Evolution de la structure de la demande globale en billets	157
Tableau 3-1-1	: Chiffres clés.....	177
Tableau 3-1-2	: Bilan par opération	177
Tableau 3-1-3	: Résultat net de l'exercice	179
Tableau 3-2-1	: Actif au 31 décembre 2015	182
Tableau 3-2-2	: Passif au 31 décembre 2015	183
Tableau 3-2-3	: Hors bilan au 31 décembre 2015	184
Tableau 3-2-4	: CPC comptable au 31 décembre 2015	185
Tableau 3-2-5	: Délais d'amortissement des immobilisations	188
Tableau 3-2-6	: Avoirs et placements en or.....	192

Tableau 3-2-7	: Ventilation par type de placement.....	193
Tableau 3-2-8	: Ventilation par durée résiduelle.....	193
Tableau 3-2-9	: Position avec le FMI	194
Tableau 3-2-10	: Structure des concours aux banques.....	195
Tableau 3-2-11	: Valeurs immobilisées.....	197
Tableau 3-2-12	: Titres de participation.....	198
Tableau 3-2-13	: Immobilisations corporelles et incorporelles	198
Tableau 3-2-14	: Engagements en dirhams convertibles.....	200
Tableau 3-2-15	: Dépôts et engagements en dirhams.....	200
Tableau 3-2-16	: Autres passifs.....	201
Tableau 3-2-17	: Capitaux propres.....	202
Tableau 3-2-18	: Opérations de change	203
Tableau 3-2-19	: Engagements sur titres	203
Tableau 3-2-20	: Autres engagements	203
Tableau 3-2-21	: Intérêts perçus sur les placements en or et en devises.....	204
Tableau 3-2-22	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	205
Tableau 3-2-23	: Commissions perçues.....	206
Tableau 3-2-24	: Autres produits financiers	206
Tableau 3-2-25	: Intérêts sur engagements en dirhams	208
Tableau 3-2-26	: Autres charges financières	209
Tableau 3-2-27	: Charges de personnel.....	209
Tableau 3-2-28	: Achats de matières et fournitures	210
Tableau 3-2-29	: Dotations aux amortissements.....	210
Tableau 3-2-30	: Provisions	211

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré E 1.2.1:	Contenu en emplois de la croissance et effets d'entraînement du secteur agricole	24
Encadré 1.3.1	: Niveau et évolution du taux d'activité	34
Encadré 1.3.2	: Analyse de l'emploi dans le secteur tertiaire	36
Encadré 1.4.1	: Evolution des prix des produits à tarifs réglementés	46
Encadré 1.4.2	: Evolution des cours mondiaux du blé dur et impact sur les prix à la consommation au Maroc	49
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2015.....	56
Encadré 1.5.2	: Loi organique relative à la loi de finances : apports et mise en œuvre	60
Encadré 1.5.3	: Analyse de la soutenabilité de la dette.....	66
Encadré 1.6.1	: Bilan de l'Accord agricole avec l'Union Européenne	79
Encadré 1.7.1	: Affinement de la méthodologie de calcul des Réserves Internationales Nettes	85
Encadré 1.7.2	: Evolution du régime de change du Maroc.....	91
Encadré 1.8.1	: Positionnement de la Bourse de Casablanca.....	101
Encadré 1.8.2	: Le développement financier au Maroc	105
Encadré 2.1.1	: Nouveaux outils de diagnostic.....	128

Encadré 2.2.1	: Evaluation des prévisions d'inflation	140
Encadré 2.2.2	: Nouveau dispositif de prévisions de Bank Al-Maghrib	141
Encadré 2.7.4.1	: Rôle de la « Clean Note Policy » de Bank Al-Maghrib dans la lutte contre le faux monnayage	162
Encadré 2.8.1	: Promulgation, en date du 20 mai 2015, de la loi n° 86-14 modifiant et complétant certaines dispositions du Code pénal et du Code de la procédure pénale relatives à la lutte contre le terrorisme.....	167

LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques.....	217
Tableau A2.1	: Variation du produit intérieur brut en volume (base 2007)	219
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité.....	220
Tableau A2.3	: Compte de biens et services	221
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible et son affectation	221
Tableau A2.5	: Investissement et épargne	222
Tableau A2.6	: Agriculture	222
Tableau A2.7	: Pêches maritimes.....	223
Tableau A2.8	: Production d'énergie	223
Tableau A2.9	: Raffinage du pétrole	223
Tableau A2.10	: Indices de la production industrielle	224
Tableau A2.11	: Tourisme	225
Tableau A3.1	: Indicateurs d'emploi et de chômage.....	226
Tableau A3.2	: Evolution d'emploi par branche d'activité	227
Tableau A4.1	: Inflation	228
Tableau A4.2	: Inflation sous-jacente	229
Tableau A4.3	: Inflation des biens échangeables et non échangeables	230
Tableau A4.4	: Indices des prix à la production industrielle.....	231
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits	232
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits.....	235
Tableau A5.3	: Répartition géographique des échanges commerciaux.....	237
Tableau A5.4	: Balance des paiements	238
Tableau A5.5	: Position extérieure globale	240
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	241
Tableau A6.2	: Évolution des recettes ordinaires du trésor	242
Tableau A6.3	: Prévisions du budget général.....	243
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par bank al-maghrib	244
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes.....	245
Tableau A7.3	: Evolution de la liquidité bancaire.....	246
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2015.....	247
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des dépôts	247
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt créditeurs en 2015.....	248
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	249

Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables	250
Tableau A7.9	: Taux des bons et obligations émis sur le marché obligataire.....	250
Tableau A7.10	: Taux débiteurs	243
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédits	243
Tableau A 8.1	: Principaux indicateurs monétaires.....	244
Tableau A 8.2	: Agregats de monnaie	245
Tableau A 8.3	: Agregats de placements liquides.....	246
Tableau A 8.4	: Contreparties de M3	247
Tableau A 8.5	: Reserves internationales nettes.....	248
Tableau A 8.6	: Creances nettes sur l'administration centrale.....	249
Tableau A 8.7	: Creances sur l'economie.....	250
Tableau A 8.8	: Ventilation croisée du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel	251
Tableau A 8.9	: Position des autres sociétés financières vis-a-vis de l'administration centrale	252
Tableau A 8.10	: Position des autres sociétés financières vis-a-vis des ménages	253
Tableau A 8.11	: Position des autres sociétés financières vis-a-vis des sociétés non financières.....	254
Tableau A 8.12	: Compte de patrimoine des autres sociétés financières.....	255
Tableau A 8.13	: Evolution du marché interbancaire.....	256
Tableau A 8.14	: Les souscriptions de bons du trésor par voie d'adjudication	256
Tableau A 9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication	257
Tableau A 9.2	: Encours et émission des titres de créances négociables.....	258
Tableau A9.3	: Marche obligataire	259
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers	260
Tableau A9.5	: indice des prix des actifs immobiliers.....	261

LISTE DES ABREVIATIONS

Environnement international

APP	: Programme étendu d'achats d'actifs/ Asset Purchase Programme
BCE	: Banque centrale européenne
BRICS	: Brésil, Russie, Inde, Chine et Afrique du Sud
CCG	: Conseil de coopération du golfe
CDS	: Credit default swaps
CNUCED	: Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement
DTS	: Droit de tirage spécial
ETF	: Exchange-traded funds
Euribor	: Euro Interbank Offered Rate
FED	: Réserve Fédérale américaine
FMI	: Fonds monétaire international
FTSE	: Financial times stock exchange
IDE	: Investissements directs étrangers
Libor	: London Interbank Offered Rate
MENA	: Région Moyen-Orient et Afrique du Nord

MSCI EM	: Morgan Stanley Capital International Emerging Markets
MSCI EAFE	: Morgan Stanley Capital International, Europe, Australasia, and Far East
PIB	: Produit intérieur brut
PME	: Petite et moyenne entreprise
EUROSTAT	: Statistical Office of the European Communities
Libor-OIS	: London Interbank Offered Rate - Overnight Indexed Swap
DAP	: Phosphate Diammonique
TSP	: Triple Super Phosphate
VIX	: Volatility Index
VSTOXX	: Euro Stoxx 50 Volatility Index
DJ	: Dow Jones
USD	: Dollar des Etats-Unis
EUR	: Euro
GBP	: Great British Pound
JPY	: Yen japonais
DAX	: Deutscher Aktien Index
CAC	: Cotation Assistée en Continu
NIKKEI	: Nihon Keizai Shinbun

Production et demande

ADSL	: Asymmetric Digital Subscriber Line
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
BAM	: Bank Al-Maghrib
BTP	: Bâtiment et travaux publics
CPC	: Chimiques et para-chimiques
DH	: Dirham marocain
GWH	: Gigawatt - heure
HCP	: Haut Commissariat au Plan
IAA	: Industries agroalimentaires
ISBL	: Institutions Sans But Lucratif
JLEC	: Jorf Lasfar Energy Company
MME	: Mécaniques, métallurgiques et électriques
MW	: Watts to megawatts
MRE	: Marocains résidents à l'étranger
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
PIB	: Produit intérieur brut
RNBD	: Revenu national brut disponible
TC	: Textiles et cuir
SAMIR	: Société anonyme marocaine de l'industrie et du raffinage
UE	: Union européenne

Marché du travail

- CNSS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale
ILOSTAT : Base de données statistiques de l'Organisation Internationale du Travail
NEET : Not in Employment, Education or training
SMAG : Salaire Minimum Agricole Garanti
SMIG : Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
WDI : World Development Indicators

Inflation

- FOB : Free on board
IPC : Indice des prix à la consommation
DJ-UBSCI : The Dow Jones – UBS Commodity Index
DH/L : Dirhams par litre

Finances publiques

- ANCFCC : Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
BAM : Bank Al-Maghrib
CDG : Caisse de Dépôt et de Gestion
DPP : Direction des Dépenses du Personnel
DTFE : Direction du Trésor et des Finances Extérieures
EEP : Entreprises et établissements publics
IAM : Itissalat Al-Maghrib
IR : Impôt sur le revenu
IS : Impôt sur les sociétés
LOLF : Loi organique relative à la loi de finances
OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique
OCP : Office Chérifien des Phosphates
ONE : Office National de l'Electricité
TIC : Taxe intérieure de consommation
TVA : Taxe sur la valeur ajoutée
TC : Transferts aux collectivités territoriales
ONEP : Office National de l'Eau Potable

Balance des paiements

- IDE : Investissements directs étrangers
MRE : Marocains résidant à l'étranger
PFEG : Position financière extérieure globale

Conditions monétaires

- OPCVM : Organismes de placement collectif en valeurs mobilière
PL : Placements liquides
RIN : Réserves internationales nettes

Marchés des actifs

- ACWI : All Country World Index

BCP	: Banque Centrale Populaire
BMCE	: Banque Marocaine de Commerce Extérieur
CGI	: Compagnie Générale Immobilière
FM	: Frontier Markets
IPIAI	: Indice des Prix des Actifs Immobiliers
MASI	: Moroccan All Shares Index
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
PER	: Price Earning Ratio
S&P	: Standard and Poor's

Financement de l'économie

APU	: Administrations publiques,
Bdt	: Bons du Trésor
SF	: Sociétés Financières
SNF	: Sociétés Non Financières,

Réalisation des missions de la Banque

APSF	: Association Professionnelle des Sociétés de Financement
BAA	: Billets à annuler
BASFIM	: Base des Agents du Système Financier Marocain
BAT	: Billets à traiter
BBM	: Billets de banque marocains
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BCR	: Règles contraignantes d'Entreprise
BEAC	: Banque des États de l'Afrique Centrale
BN	: Billets neufs
BNV	: Billets Non Valides.
BPM	: Billets en circulation
BV	: Billets valides
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CEMAC	: Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale
SOCI	: Centre Opérationnel de la Sécurité Informatique
CGC	: Comité de Gestion de Crise
CIMR	: Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CNDP	: Commission Nationale de Protection des Données Personnelles
CNRA	: Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances
COBAC	: Commission Bancaire de l'Afrique Centrale
COBIT	: Control Objectives for Information and related Technology
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CPT	: Centres Privés de Tri
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de BAM
DAIR	: Direction Audit Interne et Risques
DAS	: Dar As-Sikkah

FSAP	: Financial Sector Assessment Program
FSB	: Financial Stability Board
FALB	: Facteurs Autonomes de Liquidité Bancaire
GAFI	: Groupe d'Action Financière
GAFIMOAN	: Groupe d'Action Financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du nord (
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GPEC	:
IIA	: Institute of Internal Auditors
IMF	: Infrastructures des Marchés Financiers
ISO	: International Organization for Standardization
LBC/FT	: Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LCN	: Lettres de change normalisées
MAPMOD	: Macroprudential Policy Model
ONA	: Omnium Nord Africain
PCA	: Plan de Continuité d'Activité
PESTEL	: Politique, Economique, Sociologique, Technologique, Ecologique, Légal
PSLB	: Position structurelle de liquidité bancaire
QSE	: Qualité Sécurité Environnement
RH	: Ressources humaines
RM	: Risk Manager
SANEC	: Système d'Aide à la Notation des Etablissements de Crédit
SCI	: Système de Contrôle Interne
SGCPT	: Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Traitement
SMSI	: Système de Management de la Sécurité de l'Information
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
SWOT	: Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TPME	: Très Petites, Petites et Moyennes Entreprises
UMOA	: Union Monétaire Ouest Africaine

Etats financiers de la Banque

BBE	: Billets de Banque Etrangers
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
CAC	: Commissaire aux comptes
CPC	: Compte de Produits et Charges
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
ETIC	: Etat des informations complémentaires
FHADES	: Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
KDH	: Millier(s) de Dirhams
LPL	: Ligne de précaution et de liquidité
MAD	: Dirham marocain
MDH	: Million(s) de Dirhams
SGFG	: Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires

Dépôt légal : 2016PE0075
I S S N : 2509-0305