



Rapport annuel  
**présenté à**  
**Sa Majesté le Roi**

Exercice  
**2023**



## **WALI**

M. Abdellatif JOUAHRI

## **CONSEIL**

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

Mme Faouzia ZAABOUL, Directrice du Trésor et des Finances Extérieures

Mme Mouna CHERKAOUI

M. Mohammed DAIRI

Mme Najat EL MEKKAOUI

M. Larabi JAÏDI

M. Mustapha MOUSSAOUI

M. Fathallah OUALALOU

## **COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT**

M. Mohamed Manchoud



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2023

**PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI**

**PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI**

**WALI DE BANK AL-MAGHRIB**

**Majesté,**

*En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2023, soixante-cinquième exercice de l'Institut d'émission.*



# Sommaire

<b>NOTE INTRODUCTIVE</b> .....	I-X
<b>PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE MONETAIRE ET FINANCIERE</b>	
1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande .....	28
1.3 Marché de l'emploi .....	46
1.4 Inflation.....	60
1.5 Finances publiques .....	72
1.6 Balance des paiements.....	92
1.7 Conditions monétaires .....	111
1.8 Marchés des actifs.....	126
1.9 Financement de l'économie.....	144
<b>PARTIE 2. GOUVERNANCE ET REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE</b>	
Faits marquants de l'année .....	153
2.1 Gouvernance et stratégie .....	156
2.2 Missions de la Banque .....	178
2.3 Communication et ouverture.....	206
2.4 Ressources .....	209
<b>PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2023.....	215
3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....	219
3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse.....	262
3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....	265
3.5 Rapport général du CAC.....	267
3.6 Approbation par le Conseil de la Banque.....	270
<b>ANNEXES STATISTIQUES</b> .....	271
<b>TABLE DES MATIERES</b> .....	319



## Majesté,

Dans un environnement incertain et sujet aux chocs, l'économie mondiale a connu en 2023 une nouvelle décélération, quoique moins forte qu'initialement prévu. Sa croissance s'est située à 3,2% après 3,5% un an auparavant, avec une vigueur notable aux Etats-Unis et dans plusieurs grands pays émergents d'Asie, tandis que dans la zone euro et au Royaume-Uni, le rythme de l'activité est resté faible.

Ce ralentissement, conjugué à d'autres facteurs dont la fragmentation géoéconomique et les perturbations du transport maritime, a contribué à l'affaiblissement du commerce mondial qui a enregistré une progression en volume limitée à 0,3%, l'un de ses rythmes les plus lents des quatre dernières décennies.

Sur les marchés des matières premières, après deux années de hausse, les cours ont accusé une diminution significative, de 29,9% pour les produits énergétiques et de 9,8% pour le reste. Ces reculs s'expliquent par la modération de la demande, l'amélioration de l'offre de produits agricoles et l'augmentation de la production de pétrole hors OPEP+. Ces évolutions et l'orientation restrictive de la politique monétaire ont induit une tendance baissière de l'inflation qui est ainsi revenue d'une année à l'autre de 8,7% à 6,8%. Dans ces conditions, plusieurs banques centrales ont marqué des pauses dans leur cycle de resserrement monétaire et certaines ont entrepris des réductions de leurs taux directeurs.

Sur les marchés financiers, les principales places boursières des économies avancées ont connu des performances notables, malgré les taux d'intérêt élevés, les craintes de récession et les inquiétudes suscitées par les épisodes de turbulences dans les secteurs bancaires américain et suisse. En parallèle, les rendements souverains ont terminé l'année en forte hausse dans les pays avancés, alors que leur évolution a été mitigée pour les grandes économies émergentes.

Le renchérissement du financement et les mesures mises en place pour soutenir les ménages et les entreprises face à la montée de l'inflation ont contribué à ralentir la consolidation budgétaire entamée en 2021, freinant ainsi la reconstitution des marges nécessaires pour d'éventuels chocs futurs.

C'est dans un tel contexte, et au lendemain du violent séisme qui a secoué la région d'Al Haouz, que notre pays a accueilli en octobre 2023 les Assemblées Annuelles de la Banque mondiale et du FMI. Celles-ci, de retour sur le continent après un demi-siècle d'absence, ont été l'occasion de poursuivre les débats portant notamment sur le renforcement du multilatéralisme et la réforme de l'architecture financière mondiale.

La réussite de l'organisation de cet événement, largement saluée par la communauté internationale, concomitamment à la gestion d'une catastrophe de grande ampleur, témoigne une fois de plus de la capacité de notre pays à faire face à des chocs extrêmes et à transformer les crises en opportunités.

Cette résilience est également perceptible au niveau de la performance de l'économie nationale qui, malgré l'environnement externe difficile, a pu enregistrer une amélioration notable de son rythme à 3,4% en 2023 contre 1,5% en 2022. La valeur ajoutée des secteurs non agricoles s'est accrue de 3,5% avec en particulier une poursuite de la reprise des activités liées au tourisme, une accélération dans les industries manufacturières et une atténuation de la contraction dans les branches de l'extraction et de la construction. Pour ce qui est de la production agricole, elle a continué de pâtir de la succession des années de sécheresse et du stress hydrique, enregistrant un léger redressement de 1,4% après une baisse de 11,3% un an auparavant.

S'agissant de l'évolution des prix à la consommation, l'inflation a connu un recul sensible en dépit du renchérissement des produits alimentaires à prix volatils. En effet, après avoir poursuivi son accélération pour atteindre un pic de 10,1% en février 2023, elle s'est inscrite en ralentissement graduel, revenant à 3,4% en décembre et ressortant en moyenne sur l'ensemble de l'année à 6,1% après 6,6% en 2022. Cette évolution résulte notamment, au plan externe, de la diminution des cours internationaux des produits énergétiques et alimentaires, et, au plan interne, des mesures prises par le Gouvernement pour atténuer l'augmentation des prix de certains produits de base et services, en particulier le transport, ainsi que du resserrement de la politique monétaire initié par Bank Al-Maghrib en septembre 2022.

Malgré un contexte de fortes incertitudes entourant les perspectives économiques nationales et internationales, Bank Al-Maghrib, tablant sur l'affaiblissement des pressions inflationnistes, a œuvré, à l'instar de nombreuses banques centrales, pour un calibrage fin de sa politique monétaire en vue d'assurer la stabilité des prix tout en favorisant la poursuite de la reprise post-pandémie. Ainsi, après avoir opéré, lors de sa première réunion de l'année, un nouveau relèvement de 50 points de base du taux directeur, elle a marqué à partir du mois de juin une pause dans son cycle de resserrement. En parallèle, elle a continué à satisfaire l'intégralité des demandes de liquidités exprimées par les banques, ainsi que la mise en œuvre de ses programmes de refinancement à plus long terme.

Sur le marché du travail, la situation est restée préoccupante avec une nouvelle perte de 157 mille postes et le volume de l'emploi est demeuré en conséquence inférieur de 3,5% à son niveau pré-pandémie. Cette évolution reflète des baisses importantes dans le secteur agricole qui a continué de pâtir des conditions climatiques défavorables et du stress hydrique. Le secteur a en effet perdu 202 mille postes, ramenant sa part dans l'emploi global à 27,8% au lieu de 37,8% en 2008

et 42,3% en 2000. En regard, les créations dans les autres secteurs ont été largement insuffisantes pour compenser ces pertes. Les services n'ont généré que 15 mille postes et l'industrie, y compris l'artisanat, malgré la forte dynamique à l'export de certains métiers mondiaux du Maroc, n'a créé que 7 mille, tandis que le BTP, après une quasi-stagnation en 2022, a connu une hausse de 19 mille emplois.

Face à l'absence d'opportunités, une partie de la population active s'est retirée du marché de l'emploi, ce qui a induit une nouvelle baisse du taux d'activité à 43,6% globalement et à 19% parmi les femmes. En dépit de ce recul, le taux de chômage s'est aggravé à 13%, son plus haut depuis 2001. Dans les zones urbaines qui abritent les deux tiers de la population en âge de travailler, ce taux a atteint 16,8%, avec un pic à 48,3% parmi les jeunes de 15 à 24 ans. Aujourd'hui, plus du quart de cette tranche d'âge n'est ni employé, ni en formation, ni en éducation. Au même moment, certaines compétences pour lesquelles le Maroc a consenti un investissement coûteux en éducation et en formation au cours de nombreuses années sont exposées à une forte attractivité des pays avancés.

Sur le volet des finances publiques, en dépit de l'effort du Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat et l'investissement, le processus de redressement post-pandémie s'est poursuivi. Il a été favorisé par la bonne performance des recettes fiscales, en lien avec une forte croissance du PIB en termes nominaux et par des rentrées importantes des mécanismes de financement innovants. En outre, le coût des actions entreprises en réponse au séisme ayant secoué la région d'Al Haouz a été largement couvert grâce à l'élan de solidarité citoyenne qui a permis de mobiliser des ressources d'un montant de 19,6 milliards de dirhams au terme de l'année à travers le « Fonds spécial de gestion des effets du tremblement de terre » créé sur instruction de Votre Majesté. Le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, est ainsi revenu à 4,4% du PIB, niveau en deçà même de l'objectif de la loi de finances, et la dette publique directe s'est allégée à 69,5% du PIB, avec néanmoins une légère hausse de sa composante extérieure à 17,3%.

Les comptes extérieurs ont connu également un net redressement en 2023 avec une atténuation du déficit du compte courant à 0,6% du PIB, son plus bas depuis 2008. Cette baisse, favorisée par celle des cours des matières premières, notamment énergétiques, reflète en particulier la dynamique de l'industrie automobile, premier secteur à l'export. Les expéditions de voitures de tourisme ont atteint 515 mille unités, bien au-dessus de celles de pays comme la Roumanie ou le Portugal. De même, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont poursuivi leur forte reprise post-pandémie, s'élevant respectivement à 104,7 milliards de dirhams et 115,3 milliards, contribuant ainsi de manière substantielle au financement des 285,5 milliards de déficit commercial enregistré en 2023. En revanche, les entrées d'IDE ont été inférieures à leur niveau habituel, revenant à l'équivalent de 2,4% du PIB. Au terme de l'année, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés à 359,4 milliards de dirhams, un montant équivalent à près de 5 mois et demi d'importations de biens et services, et qui reste adéquat selon les normes du FMI en la matière.

Dans ces conditions, la situation sur le marché de change est demeurée stable, avec une contribution grandissante des forces de l'offre et de la demande dans la détermination du taux de change du dirham. Ce dernier est resté à l'intérieur de la bande de fluctuation réglementaire sans intervention de la Banque centrale, un constat reflétant son alignement sur les fondamentaux de l'économie nationale, comme il ressort des évaluations réalisées trimestriellement par la Banque.

En parallèle, Bank Al-Maghrib continue d'œuvrer, en collaboration avec les acteurs concernés, à faire émerger un marché à terme interbancaire transparent et efficient, et à développer le recours à la couverture contre le risque de change. Le Gouvernement est appelé dans ce sens à lever les contraintes juridiques à la négociation de ces instruments et à mettre en place un cadre fiscal incitatif pour les produits dérivés.

Sur le même registre, et tout en poursuivant la préparation et la sensibilisation des opérateurs économiques, en particulier les TPME, Bank Al-Maghrib affine le cadre de ciblage d'inflation qui sera mis en place une fois les conditions propices réunies. Cela requiert une consolidation durable des équilibres macroéconomiques, une préparation suffisante de ces opérateurs économiques ainsi qu'une disponibilité de données détaillées permettant une prise de décision mieux fondée.

Sur le plan des conditions monétaires, après un bond de 7,9% en 2022, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une nette décélération de son rythme à 2,7% en 2023, en lien notamment avec l'arrivée à échéance des programmes de soutien mis en place après la pandémie. Cette évolution s'est accompagnée d'une progression des créances en souffrance, aussi bien pour les ménages que pour les entreprises, à 94 milliards de dirhams au total, affectant ainsi la qualité du portefeuille du système bancaire. Dans le but d'améliorer la capacité d'octroi de crédit, Bank Al-Maghrib œuvre pour faire aboutir le chantier de création d'un marché secondaire des créances en souffrance.

Malgré ces évolutions, les résultats cumulés des banques se sont redressés en 2023, et Bank Al-Maghrib continue de renforcer la résilience du secteur, poursuivant à cet effet la réforme du dispositif légal et réglementaire en convergence avec les normes internationales et préconisant la prudence en matière de distribution de dividendes pour faire face à d'éventuels scénarios de stress. La Banque a mené un exercice pionnier d'appréhension des impacts des risques climatiques physiques et de transition et œuvre en concertation avec les autres régulateurs et départements ministériels pour l'adoption d'une stratégie nationale de financement de la lutte contre les effets du changement climatique. En matière de protection de la clientèle, la Banque a intensifié ses efforts en faveur d'un meilleur accès aux produits et services bancaires et d'une plus grande transparence, avec en particulier la mise en place d'une plateforme de comparaison des conditions offertes par les différents établissements bancaires.

S'agissant de la place boursière de Casablanca, elle a enregistré au cours de l'année 2023 une performance remarquable, liée essentiellement à l'optimisme suscité par l'annonce de l'accueil par notre pays de manifestations sportives internationales, le lancement du plan de reconstruction post-séisme et l'opérationnalisation du nouveau programme d'aide directe au logement. Sur le marché immobilier, après cinq années consécutives de baisse, les prix ont marqué une légère augmentation de 0,6% qui s'est accompagnée d'une progression de 8,2% du nombre de transactions, après le repli de 10,5% en 2022.

Plus globalement, sur le volet macro-prudentiel, le suivi régulier assuré par l'ensemble des régulateurs montre que le système financier national reste solide et résilient, des acquis auxquels Bank Al-Maghrif veille en renforçant son cadre de surveillance et en l'élargissant pour y intégrer les risques climatiques et cybernétiques.

En matière d'inclusion financière, la première phase de la stratégie nationale s'est achevée en 2023 avec des avancées sur plusieurs volets, notamment légal et réglementaire, ainsi que sur les plans de développement d'offres inclusives et d'éducation financière. C'est ainsi que l'activité des établissements de paiement lancée dans ce cadre est devenue centrale dans la distribution des aides sociales directes.

L'expérience accumulée par notre pays est aujourd'hui sollicitée par les institutions internationales, comme en témoignent la visite de Sa Majesté la Reine Máxima des Pays-Bas, Mandataire Spéciale du Secrétaire Général des Nations Unies dans ce domaine, et la place qu'a occupée l'inclusion financière dans les débats lors des dernières Assemblées Annuelles à Marrakech.

S'agissant des systèmes et moyens de paiement, la Banque a continué ses efforts de diversification, de sécurisation et de renforcement de la résilience, en collaboration avec les différentes parties prenantes, avec en particulier le lancement du virement interbancaire instantané et la poursuite des travaux d'opérationnalisation de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale.

Sur le front de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, notre pays a certes accompli une avancée majeure avec son retrait des listes grises du Groupe d'Action Financière et de l'Union Européenne, néanmoins, l'effort de réforme devrait être maintenu. L'objectif est de rehausser la capacité de réponse des pouvoirs publics aux nouvelles typologies de criminalité économique et financière dans un contexte interne et externe en perpétuelle mutation.

## Majesté,

Au cours des dernières années, l'environnement externe de notre pays a été profondément transformé. La succession des chocs de natures diverses et les tensions géopolitiques remettent en question les règles et les principes qui régissent les relations internationales et l'ordre économique mondial, affaiblissant la croissance ainsi que le commerce et l'investissement transfrontaliers.

De surcroît, au moment où les manifestations du changement climatique sont tangibles, il y a un large consensus que le monde s'éloigne de la trajectoire qu'il s'est fixée dans le cadre de la lutte contre ce phénomène. Les rencontres se succèdent et les engagements se multiplient mais peu se sont réellement concrétisés et parfois, des reculs même sont annoncés, justifiés le plus souvent par des circonstances spécifiques exceptionnelles.

En parallèle, les implications de la révolution digitale et surtout de l'intelligence artificielle sont encore incertaines. En l'absence d'une vision claire de l'action publique dans ce domaine, elles restent essentiellement orientées par les grands acteurs privés qui priorisent le profit, avec des impacts potentiellement importants sur l'emploi.

Ces diverses tendances concourent à la création d'un climat où progressivement la méfiance et la défiance se substituent à la confiance, la fragmentation à la coopération, le protectionnisme à l'ouverture, et où le futur de la planète est plus que jamais incertain. C'est dans ce monde instable que notre pays est appelé à poursuivre sa quête d'un développement durable et inclusif.

Malgré les contraintes et les défis, il a maintenu et élargi son agenda de réformes et ses chantiers économiques et sociaux. La constance de ses engagements pour les valeurs universelles de dialogue et de paix renforce sa crédibilité et son statut de partenaire fiable. Sa stabilité politique et son ouverture, conjuguées à son positionnement géographique, le consacrent comme une destination attractive pour l'investissement.

Ce statut se trouve en outre soutenu par les évaluations positives des institutions internationales. En effet, après avoir accédé à plusieurs reprises à la Ligne de Précaution et de Liquidité, le Maroc a conclu avec le FMI, un accord au titre de la Ligne de Crédit Modulable, rejoignant le cercle restreint des pays émergents qui en bénéficient. Enfin, il a également obtenu la Facilité pour la Résilience et la Durabilité qui soutient ses efforts en matière de transition verte. Il bénéficie ainsi de conditions d'un accès favorables aux marchés financiers internationaux et a vu récemment les perspectives de sa notation souveraine s'améliorer.

Le grand défi aujourd'hui est de maintenir cet élan pour assurer l'aboutissement des différents chantiers, ainsi que la consolidation et la soutenabilité des acquis. Le pays doit ainsi gérer et réussir de nombreuses transitions, avec les risques et les incertitudes qui leur sont habituellement inhérents.

Ainsi, dans sa transition vers un Etat social, le pays a initié, conformément à la vision de Votre Majesté, un projet d'envergure avec un contenu et un échéancier de réalisation clairement définis. Ce chantier se déroule comme prévu, et a franchi depuis décembre dernier une étape décisive où les ménages éligibles reçoivent désormais une aide sociale directe de l'Etat. En parallèle, la reprise récemment du processus graduel de décompensation est une décision judicieuse qui contribuerait à la mobilisation des ressources nécessaires à la soutenabilité de ce chantier.

Cela étant, l'accès à l'aide sociale de l'Etat devrait être l'exception et non la règle et le nombre élevé de bénéficiaires en soi constitue davantage un défi qu'une performance. L'ambition à terme devrait être une éducation de qualité pour chaque enfant, un travail décent pour chaque actif, des soins de santé accessibles à tous les citoyens et un Etat protecteur pour que personne ne soit laissé pour compte.

Pour cela, toutes les politiques publiques, en particulier sociales, doivent concourir à la concrétisation de cette ambition. A cet égard, c'est à l'aune de ces considérations qu'il faudrait apprécier la portée des décisions du dialogue social qui a occupé une place centrale dans le débat public ces derniers mois et pour lequel un effort budgétaire conséquent a été consenti.

Si les revalorisations salariales peuvent être justifiées notamment au regard de l'épisode inflationniste des deux dernières années, elles devraient refléter en contrepartie une amélioration de la productivité. De surcroît, force est de constater qu'elles ne concernent qu'une fraction des travailleurs, en l'occurrence les fonctionnaires et les employés du secteur privé formel. En revanche, la main-d'œuvre dans les zones rurales ainsi que les salariés et indépendants dans les activités informelles, généralement faiblement rémunérés et peu encadrés, ne bénéficient pas nécessairement de ces décisions.

Il paraît ainsi plus judicieux et équitable que le dialogue social soit basé sur une approche intégrant, outre l'amélioration des conditions de travail, la justice sociale et l'atténuation des inégalités pour qu'il ait une véritable contribution à l'édification de l'Etat social. C'est également pour ces considérations et d'autres de justice intergénérationnelle qu'il faudrait faire aboutir la réforme des systèmes de retraite, reportée d'année en année, alors que les risques qui pèsent sur leurs équilibres s'accroissent progressivement.

Sur ce même registre, la poursuite des revendications malgré l'accord conclu illustre encore une fois l'importance d'une politique holistique et le besoin de renforcer les corps intermédiaires pour en faire des interlocuteurs crédibles.

Par ailleurs, les chocs climatiques et le stress hydrique se confirment comme une donnée constante qui exige, au-delà des solutions d'urgence, certes nécessaires, une accélération de l'ensemble de l'agenda public et privé dans ce domaine. En particulier, le rapport du citoyen et des acteurs économiques à l'utilisation de l'eau se doit de changer, ce qui appelle à une réévaluation de la politique de tarification et de la gouvernance de cette ressource précieuse. Plus globalement, l'action publique en matière de climat est aujourd'hui fragmentée en une multitude d'intervenants et de stratégies, ce qui milite pour une refonte à même d'assurer davantage de cohérence, de convergence et d'efficacité et au final une transition réussie vers une économie verte et durable.

Sur un autre volet, conscient des opportunités offertes par la révolution digitale mais également des risques qu'elle comporte, le Maroc s'efforce ces dernières années d'accélérer sa transition vers une économie numérique. Il a élaboré de nombreux plans et de multiples initiatives notamment pour la digitalisation des services publics, et a mis en place une agence dédiée. Toutefois, à la veille du lancement d'une nouvelle stratégie, le défi reste de taille et la réussite de ce chantier est conditionnée par plusieurs prérequis. Il s'agit du renforcement de l'infrastructure de base, notamment publique, de l'amélioration de la qualité de l'éducation et de la formation pour préparer au marché du travail de demain, de la promotion de la culture numérique et de la création d'un environnement incitatif et propice à l'émergence d'un écosystème digital.

Dans le domaine financier en particulier, Bank Al-Maghrib, en ligne avec les objectifs de son nouveau plan stratégique, envisage de mettre en place un Fonds dédié aux Fintechs devant servir de catalyseur des efforts des différentes parties prenantes et faciliter l'émergence d'un écosystème favorisant l'innovation financière, l'accès et l'usage des services financiers. Il fournira un soutien financier aux porteurs de projets et un accompagnement sur plusieurs volets, y compris les aspects légaux et réglementaires.

L'ensemble de ces transitions devrait in fine concourir à l'édification progressive d'une économie moderne et formalisée. Sur ce registre, si la baisse sensible de l'emploi agricole est en soi une transformation naturelle dans le processus de développement d'un pays, elle devrait s'accompagner d'une réallocation vers des secteurs plus productifs. Or, les données disponibles montrent qu'au Maroc, elle aurait profité davantage aux activités à faible productivité dans les services, ce qui appelle au renforcement des politiques facilitant cette réallocation.

Cette problématique renvoie en amont à celle de l'éducation et en aval, à la capacité de l'économie à générer de l'emploi, elle-même tributaire de la dynamique de l'investissement. Dans ce sens, la priorité accordée à la dynamisation de l'investissement privé à travers en particulier l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI, le parachèvement des textes d'application de la nouvelle charte de l'investissement ainsi que la réforme des Centres Régionaux d'Investissement laissent espérer conformément à l'appel de Votre Majesté en octobre 2022, la concrétisation des 550 milliards de dirhams d'investissements et la création de 500 mille emplois entre 2022 et 2026.

Cela étant, plusieurs autres volets nécessitent une attention particulière. L'un des plus déterminants à cet égard reste la lutte contre la corruption, qui serait largement répandue selon les données aussi bien des institutions internationales que de l'instance nationale en charge de la lutte contre ce fléau. C'est l'un des premiers obstacles évoqués par les entreprises avec la concurrence déloyale des activités informelles et pourrait même, s'il n'est pas atténué, ralentir le rythme de mise en œuvre des réformes et des chantiers structurants.

Il devient impératif aujourd'hui de veiller à assurer les conditions de réussite de la stratégie nationale anticorruption, de faire aboutir les réformes législatives engagées dans ce domaine et d'améliorer leur effectivité. Il conviendrait également de favoriser la coopération et la synergie entre les différents acteurs selon une approche transversale et sectorielle.

Par ailleurs, la prépondérance de l'informel au niveau de nombreuses activités reste un défi majeur, avec des conséquences importantes sur la productivité et la qualité de l'emploi. Elle serait aussi l'une des raisons du fort usage du cash dans notre pays. Sur ce registre, et en dépit des avancées en matière d'inclusion financière et de développement des moyens de paiement électroniques, le ratio de la fiduciaire au PIB est l'un des plus élevés au monde. Or, le cash engendre des coûts substantiels au niveau de sa production et de sa distribution, et augmente les risques liés à l'insécurité, aux activités illicites et à l'évasion fiscale, entre autres. L'atténuation de ce phénomène nécessite une attention particulière et des efforts de toutes les parties prenantes dans le cadre d'une stratégie dédiée.

L'ensemble de ces transitions requiert par ailleurs des ressources conséquentes que l'Etat ne peut mobiliser seul de manière durable. Si la volonté manifeste du Gouvernement de renforcer la soutenabilité des finances publiques pour rétablir les marges budgétaires est une orientation judicieuse, il n'en demeure pas moins que le défi reste de taille au regard du nombre important de chantiers en cours de mise en œuvre ou envisagés.

L'implication du secteur privé et des investisseurs étrangers demeure primordiale. Dans ce sens, la loi adoptée récemment sur les partenariats public-privé, les ouvertures prévues par la charte de l'investissement mais aussi les conventions conclues sous l'impulsion de Votre Majesté avec certains pays amis restent prometteuses.

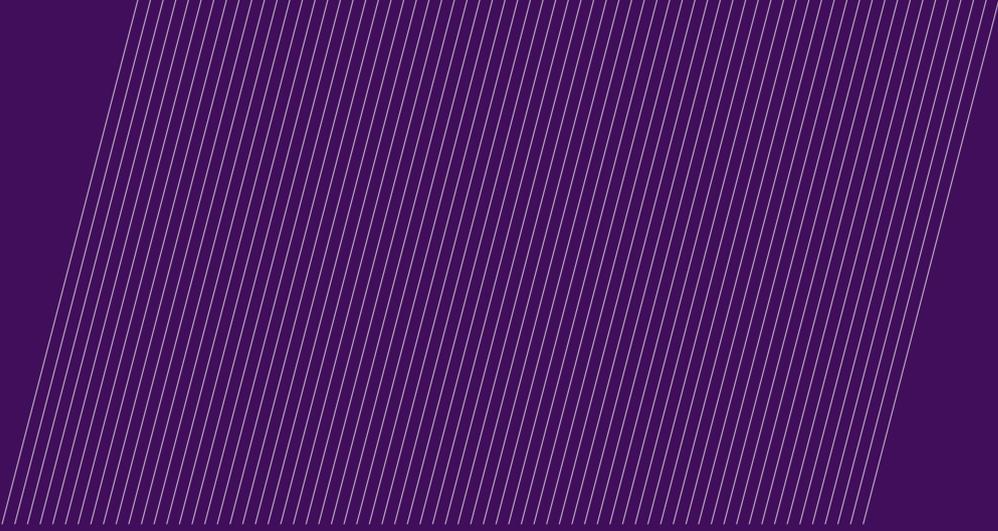
## **Majesté,**

Malgré un environnement incertain, et parfois hostile, le Maroc poursuit avec détermination sa marche vers l'émergence et la prospérité. La réussite de cette grande transition, de nature complexe et multidimensionnelle, nécessite un recentrage de l'action publique sur les fondamentaux du développement. Il s'agit de l'investissement dans le capital humain, du renforcement de la gouvernance et du cadre institutionnel, de l'amélioration de l'environnement des affaires parallèlement à la préservation des équilibres macroéconomiques. Elle suppose également la mobilisation de toutes les forces vives du pays dans un esprit de sérieux et de responsabilité, priorisant avant tout l'intérêt national.

*Abdellatif JOUAHRI*

*Rabat, juin 2024*





# Situation économique, monétaire et financière

Partie





## 1.1 Environnement international

En dépit de la poursuite du cycle de resserrement monétaire, des séquelles des chocs successifs depuis 2020 et de la persistance des tensions géopolitiques, l'économie mondiale a affiché une résilience notable en 2023. Sa croissance a connu une décélération limitée, revenant de 3,5% à 3,2%, parallèlement à une baisse sensible de l'inflation. De même, sur les marchés du travail des principales économies avancées, la situation est restée favorable avec des taux de chômage continuant d'évoluer à des niveaux historiquement bas et des hausses des salaires.

En revanche, le commerce mondial a accusé un net ralentissement pour la deuxième année consécutive, pâtissant, outre l'affaiblissement de la demande mondiale, de plusieurs facteurs liés notamment à l'accentuation de la fragmentation géoéconomique, qui se traduit en particulier par une multiplication des restrictions commerciales, et aux perturbations du transport maritime.

Sur les marchés des matières premières, après deux années de fort renchérissement, les prix ont enregistré une diminution significative en 2023, en raison notamment de la modération de la demande, de l'amélioration de l'offre de produits agricoles et de l'augmentation de la production de pétrole hors OPEP+.

Au niveau des marchés financiers, l'année a été marquée par une performance notable des principales places boursières des économies avancées et ce, malgré la poursuite du relèvement des taux, les craintes de récession économique et les inquiétudes suscitées par les épisodes de turbulences dans les secteurs bancaires américain et suisse. Sur le marché de la dette, les rendements souverains des pays avancés ont poursuivi leur forte hausse entamée un an auparavant, alors que pour les grandes économies émergentes les évolutions ont été mitigées avec en particulier une stabilité pour la Chine et l'Inde. Toutefois, vers la fin de l'année, avec le ralentissement de l'inflation et l'anticipation d'un changement d'orientation de la politique monétaire, ces taux se sont orientés à la baisse.

Au plan des finances publiques, la consolidation budgétaire entamée en 2021 après le soutien exceptionnel apporté en réponse à la pandémie, a continué d'être freinée par les mesures d'aide aux ménages et aux entreprises, en particulier dans les pays avancés, ainsi que par l'accroissement du coût du financement dans un contexte marqué par des niveaux élevés d'endettement.

Enfin, face à la multiplication des conflits et à l'accentuation des tensions géopolitiques, les efforts se sont poursuivis pour le renforcement du multilatéralisme, de la coopération et de la solidarité internationale. En particulier, à l'occasion des Assemblées annuelles de la Banque Mondiale et du FMI organisées en octobre à Marrakech, les dirigeants des deux institutions, la Ministre de l'Économie et des Finances du Maroc et le Wali de Bank Al-Maghrif ont publié une déclaration conjointe dans laquelle sont érigés les principes pour une coopération internationale renforcée visant à tirer parti du multilatéralisme au bénéfice de tous.

## 1.1.1 Croissance économique

Dans un contexte caractérisé par la hausse de l'incertitude liée aux tensions géopolitiques, la persistance des pressions inflationnistes et la poursuite du durcissement des politiques monétaires, l'économie mondiale a surpris par sa résilience en 2023. Son ralentissement s'est avéré moins marqué qu'attendu, avec un rythme revenant d'une année à l'autre de 3,5% à 3,2%, à la faveur en particulier de la normalisation des chaînes d'approvisionnement, de la baisse des coûts énergétiques et, dans de nombreux cas, des mesures de soutien et de relance budgétaire.

Cette relative performance a été toutefois largement contrastée d'un pays à l'autre, avec une vigueur notable de l'activité aux Etats-Unis et dans plusieurs grands pays émergents d'Asie, et un rythme particulièrement faible dans la zone euro et au Royaume-Uni.

Ainsi, aux Etats-Unis, la croissance s'est accélérée de 1,9% en 2022 à 2,5% en 2023, à la faveur d'une consommation robuste des ménages soutenue par l'épargne excédentaire constituée durant la pandémie, une situation toujours favorable sur le marché du travail et les mesures de soutien budgétaires, notamment dans le cadre des Lois sur la réduction de l'inflation<sup>1</sup> et sur les semi-conducteurs<sup>2</sup>.

La zone euro a en revanche connu un net ralentissement de sa croissance de 3,4% à 0,4%, reflétant un niveau bas de la confiance des consommateurs, les effets persistants des prix élevés de l'énergie et la faiblesse de l'investissement. Cette évolution recouvre néanmoins des performances hétérogènes entre les pays membres. En effet, la croissance a atteint 2,5% en Espagne, portée par l'activité touristique, s'est modérée à 0,9% en France et en Italie, tandis qu'en Allemagne, l'économie a affiché une légère contraction de 0,3%.

Au Royaume-Uni, la forte hausse des taux d'intérêt et du coût de la vie a pesé sur l'activité, la croissance ayant accusé une décélération de 4,3% en 2022 à 0,1% en 2023. Au Japon, le rythme de l'activité s'est raffermi de 1% à 1,9%, favorisé par le dynamisme du secteur touristique et des exportations.

<sup>1</sup> Adoptée au mois d'août 2022, la loi « *Inflation Reduction Act* » consiste en un programme de dépenses gouvernementales de 430 milliards de dollars sur 10 ans. Outre l'atténuation des effets de la progression des prix, elle vise l'investissement dans l'industrie verte et la réduction des émissions de carbone.

<sup>2</sup> Également adoptée en août 2022, la loi « *Chips and Science Act* » vise à renforcer la production de semi-conducteurs et à développer la recherche dans ce domaine.

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

	2020	2021	2022	2023
<b>Monde</b>	<b>-2,7</b>	<b>6,5</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>-3,9</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>1,6</b>
Etats-Unis	-2,2	5,8	1,9	2,5
Zone euro	-6,1	5,9	3,4	0,4
Allemagne	-3,8	3,2	1,8	-0,3
France	-7,5	6,3	2,5	0,9
Italie	-9,0	8,3	4,0	0,9
Espagne	-11,2	6,4	5,8	2,5
Royaume-Uni	-10,4	8,7	4,3	0,1
Japon	-4,1	2,6	1,0	1,9
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>-1,8</b>	<b>7,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,3</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>-0,5</b>	<b>7,7</b>	<b>4,4</b>	<b>5,6</b>
Chine	2,2	8,5	3,0	5,2
Inde <sup>1</sup>	-5,8	9,7	7,0	7,8
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>4,2</b>	<b>2,3</b>
Brésil	-3,3	4,8	3,0	2,9
Mexique	-8,6	5,7	3,9	3,2
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>-1,6</b>	<b>7,5</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>
Russie	-2,7	6,0	-1,2	3,6
Turquie	1,9	11,4	5,5	4,5
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-1,6</b>	<b>4,7</b>	<b>4,0</b>	<b>3,4</b>
Afrique du Sud	-6,0	4,7	1,9	0,6
Nigeria	-1,8	3,6	3,3	2,9
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>-2,7</b>	<b>4,3</b>	<b>5,2</b>	<b>1,9</b>

Source : FMI.

<sup>1</sup> Pour l'Inde, l'exercice budgétaire est à cheval entre deux années civiles commençant en avril, celui de 2023/2024 apparaît dans la colonne 2023.

S'agissant des pays émergents, malgré la levée des restrictions sanitaires en décembre 2022 et les mesures de soutien mises en place, la reprise économique en Chine a été relativement lente avec un taux de croissance passant de 3% à 5,2%. Le pays, qui poursuit le rééquilibrage de son modèle économique, fait face à de nombreuses difficultés liées notamment aux problèmes du secteur immobilier, aux niveaux élevés de l'endettement et à l'affaiblissement de la confiance des consommateurs et des investisseurs.

En Inde, l'activité économique est restée robuste avec une croissance de 7,8% après 7% un an plus tôt, soutenue par une forte expansion du secteur des services et la vigueur des investissements publics, tandis qu'au Brésil, le rythme de l'économie est demeuré quasi-stable à 2,9%, grâce en partie à une production agricole record. Pour sa part, après une contraction de 1,2% en 2022, l'économie russe a renoué avec la croissance, avec une progression du PIB de 3,6% en 2023, tirée par les dépenses militaires.

En Afrique subsaharienne, l'activité économique a continué de pâtir de l'instabilité politique, des aléas climatiques et de l'environnement international globalement défavorable, son rythme ayant ralenti de 4% à 3,4%. Dans les principales économies de la région, la croissance a décéléré à 2,9% au Nigéria, où la production de pétrole a été perturbée par la récurrence des problèmes techniques et d'insécurité, et l'Afrique du Sud a connu une croissance faible de 0,6% en lien notamment avec la persistance des délestages électriques et le resserrement de la politique monétaire.

La région Moyen-Orient et Afrique du Nord (MENA) a été marquée par de nombreux développements dont principalement le déclenchement et les implications du conflit à Gaza, les catastrophes naturelles en Libye et au Maroc, ainsi que par la baisse des cours mondiaux de l'énergie. Dans ce contexte, la croissance a accusé un net ralentissement revenant de 5,2% à 1,9% globalement, de 5,6% à 1,9% dans les pays exportateurs de pétrole et de 4,5% à 1,8% dans les pays importateurs.

#### **Encadré 1.1.1 : Economie chinoise, essoufflement d'un moteur de la croissance mondiale**

Après de nombreuses années de performance économique exceptionnelle, avec une croissance annuelle moyenne de 9% sur la période allant de 2000 à 2019, la Chine, principal moteur de l'économie mondiale, fait face depuis quelques années à des difficultés persistantes. En parallèle, les autorités ont initié une transition vers un modèle économique durable et plus équilibré, davantage axé sur la consommation intérieure et sur le secteur des services. Dans ce contexte, le rythme de l'activité économique accuse un net ralentissement, oscillant autour de 4% au cours des deux dernières années.

Les difficultés auxquelles fait face l'économie chinoise sont multiples et de natures diverses. L'un des secteurs les plus problématiques est celui de l'immobilier qui compte pour 20% de la valeur ajoutée produite par le pays. Ce secteur a connu pendant de nombreuses années une expansion rapide donnant lieu à l'accumulation d'une offre excédentaire dans certaines régions, et une hausse des prix qui a fortement affaibli l'accès au logement pour les ménages.

Plus récemment, outre la conjoncture économique mondiale défavorable et les tensions commerciales avec les Etats-Unis, l'économie a fortement pâti de l'approche adoptée par les autorités pour endiguer la pandémie. Celle-ci s'est basée sur des restrictions sanitaires strictes maintenues sur une longue période, sans avantages clairs par rapport aux approches plus flexibles adoptées dans les autres pays, ce qui a sensiblement affecté la confiance des ménages. Ces freins se sont ajoutés à d'autres facteurs structurels tels que le vieillissement de la population<sup>1</sup> et la modération des gains de productivité.

<sup>1</sup> Selon le Bureau national des statistiques de Chine (BNS), la population chinoise a baissé en 2023 pour la deuxième année consécutive.

Tenant compte de ces éléments, le FMI, dans le cadre de ses dernières consultations au titre de l'article IV avec la Chine, estime que le rythme de l'activité devrait continuer de ralentir progressivement pour osciller autour de 3,5% d'ici 2028.

De par son poids, l'essoufflement de l'économie chinoise n'est pas sans conséquences sur le reste de l'économie mondiale. En effet, la part de la Chine dans le commerce international a augmenté de 4,7% en 2002 à 12,7% en 2022, avec un poids prédominant dans les matières premières, le pays étant le premier importateur mondial de minerais (plus de 70% des importations mondiales de nickel, d'aluminium et de fer) et de produits agricoles (12% des importations mondiales de céréales et 58% des importations de graines de soja<sup>2</sup>). De même, durant la dernière décennie, la Chine a représenté près des deux tiers de l'augmentation de la consommation mondiale de pétrole, près d'un tiers de la hausse de la consommation de gaz naturel et a été le principal acteur sur les marchés du charbon<sup>3</sup>.

En termes de flux de capitaux (prêts et IDE), ce ralentissement devrait déboucher sur un affaiblissement des flux de financements chinois vers les pays émergents et en développement, qui prennent principalement la forme de prêts commerciaux et souverains dont le montant total est passé de 3 milliards de dollars en 2001 à un pic de 180 milliards en 2015, avec comme principaux pays récipiendaires ceux d'Asie (30%), d'Afrique subsaharienne (28%) et d'Amérique Latine (23%)<sup>4</sup>.

En outre, la Chine octroie depuis plusieurs années des prêts d'urgence, agissant en qualité de prêteur en dernier ressort pour financer le service de la dette et devenant, depuis 2015, le principal créancier des économies émergentes et en développement. Alors qu'en 2000, la dette publique extérieure de ces dernières, détenue par les créanciers publics chinois ne dépassait pas un milliard de dollars, elle a atteint 355 milliards en 2017<sup>5</sup>.

Enfin, s'agissant des IDE, 14,1% de leur flux sur la période 2005-2022 ont concerné l'Asie, 11,4% l'Amérique Latine, 10,6% l'Afrique subsaharienne et 4,4% le Moyen-Orient. Ces flux ont connu un pic en 2018 à 54 milliards de dollars, leur montant annuel déclinant depuis, reflétant une volonté de rationalisation et une aversion au risque plus importante qu'auparavant chez les investisseurs chinois<sup>6</sup>.

<sup>2,4 et 6</sup> « Les dépendances des économies émergentes à la croissance Chinoise », Direction générale du Trésor français, N° 336, janvier 2024.

<sup>3</sup> « World Energy Outlook », Agence Internationale de l'Energie, 2023.

<sup>5</sup> « La Chine principal créancier mondial, une fragilité de plus pour les pays émergents et en développement », CEPII, 2023.

## 1.1.2 Marché du travail

Les marchés du travail dans les principales économies avancées ont continué à faire preuve de résilience notable en 2023, les taux de chômage s'étant globalement maintenus à des niveaux historiquement bas. L'offre de main d'œuvre est restée restreinte par de nombreux facteurs dont principalement le vieillissement de la population, la pénurie de travailleurs dans certains secteurs, ainsi que le changement des préférences des travailleurs depuis la pandémie.

Aux Etats-Unis, le taux de chômage s'est maintenu à 3,6% et les salaires ont poursuivi leur progression à un rythme soutenu, soit 4,5% après 5,4% en 2022. La demande de main d'œuvre a été tirée par une activité économique plus dynamique que prévu.

Dans la zone euro, malgré le resserrement monétaire, le taux de chômage a continué de baisser, passant de 6,7% en 2022 à 6,5% en 2023, son plus bas depuis la création de la zone. Les niveaux et les évolutions du chômage sont restés toutefois contrastés d'un pays à l'autre avec des taux en diminution de 3,1% à 3% en Allemagne, de 8,1% à 7,7% en Italie ou encore de 12,9% à 12,1% en Espagne, tandis qu'en France une légère hausse, de 7,3% à 7,4%, a été enregistrée. Par ailleurs, le taux de chômage s'est légèrement accru à 4% au Royaume-Uni et est demeuré faible au Japon à 2,6%.

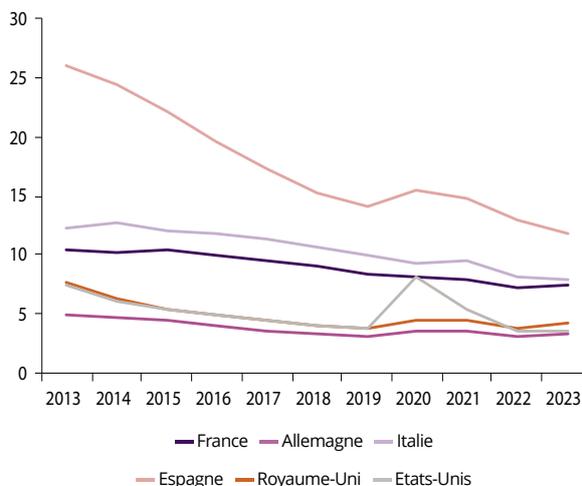
Dans les principales économies émergentes, le taux de chômage est revenu notamment de 5,5% en 2022 à 5,2% en 2023 en Chine, de 9,3% à 8% au Brésil et de 10,5% à 9,4% en Turquie.

**Tableau 1.1.2 : Taux de chômage (en %)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Pays avancés</b>					
<b>Etats-Unis</b>	3,7	8,1	5,4	3,6	3,6
<b>Zone euro</b>	7,6	8,0	7,7	6,7	6,5
<b>Allemagne</b>	3,0	3,6	3,6	3,1	3,0
<b>France</b>	8,4	8,0	7,9	7,3	7,4
<b>Italie</b>	9,9	9,3	9,5	8,1	7,7
<b>Espagne</b>	14,1	15,5	14,8	12,9	12,1
<b>Royaume-Uni</b>	3,8	4,6	4,6	3,9	4,0
<b>Japon</b>	2,4	2,8	2,8	2,6	2,6
<b>Economies émergentes</b>					
<b>Turquie</b>	13,7	13,1	12	10,5	9,4
<b>Chine</b>	5,2	5,2	5,1	5,5	5,2
<b>Brésil</b>	12,0	13,8	13,2	9,3	8,0

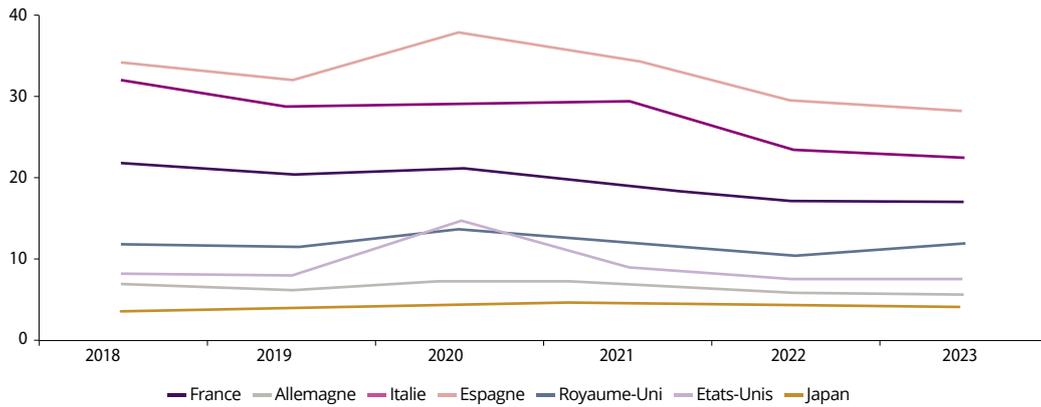
Source : FMI.

**Graphique 1.1.1 : Taux de chômage dans les principales économies avancées (en %)**



Concernant le taux de chômage des jeunes<sup>1</sup>, il a poursuivi sa tendance baissière dans la majorité des économies avancées. Dans la zone euro, il a reculé de 14,5% à 14,4% globalement, de 17,3% à 17,2% en France, de 5,9% à 5,8% en Allemagne, de 29,7% à 28,5% en Espagne et de 23,7% à 22,7% en Italie. Ce taux est revenu de 8,1% à 7,9% aux Etats-Unis, s'est stabilisé à 4,1% au Japon, et a, en revanche, connu une augmentation de 10,6% à 12% au Royaume-Uni.

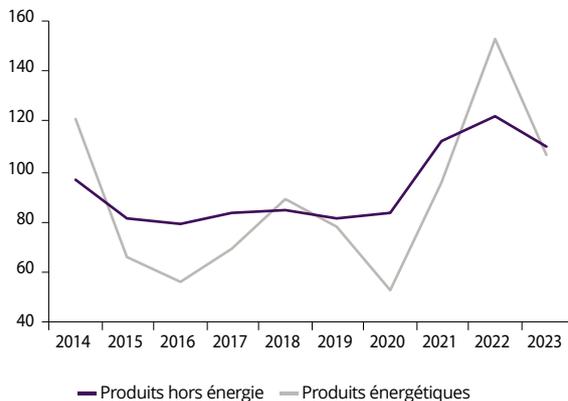
<sup>1</sup> Personnes âgées de 15 à 24 ans.

**Graphique 1.1.2 : Taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)**

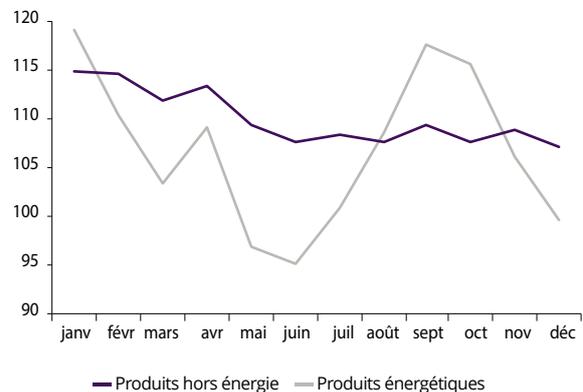
Source : OCDE.

### 1.1.3 Marchés des matières premières

Après une flambée exceptionnelle au cours des deux années précédentes, les prix des matières premières ont enregistré un recul sensible en 2023, en raison notamment de l'atténuation des perturbations d'approvisionnement<sup>1</sup>, d'une production agricole abondante, du ralentissement de l'activité économique mondiale et de la dissipation des inquiétudes quant à une crise énergétique en Europe. En moyenne, les cours sont ressortis en baisse de 29,9% en 2023 pour les produits énergétiques et de 9,8% pour ceux hors énergie.

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

Source : Banque mondiale.

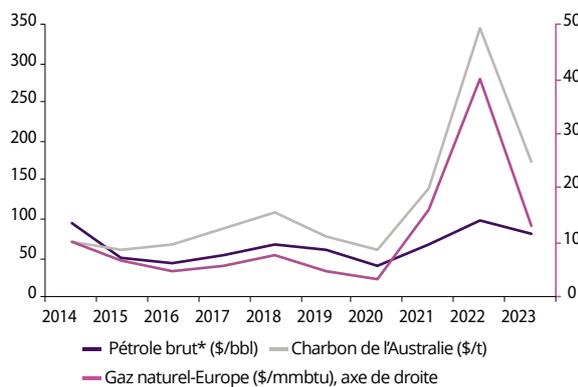
**Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2023 (2010=100)**

<sup>1</sup> Toutefois, le déclenchement du conflit à Gaza a suscité des préoccupations sur l'approvisionnement en produits énergétiques.

Sur le marché du pétrole, les cours<sup>1</sup> ont régressé de 16,8% à 80,8 dollars le baril en moyenne en 2023. Au cours de l'année, les prix sont restés toutefois volatils en raison des incertitudes entourant les perspectives de la demande mondiale et les décisions de l'OPEP+. Ainsi, après une hausse momentanée en avril, suite à l'annonce d'une diminution de la production de 1,66 mb/j, les cours se sont orientés à la baisse en lien avec les craintes d'une récession mondiale, accentuées par les risques d'une crise bancaire à grande échelle. Cette évolution a amené certains pays de l'OPEP+ (Arabie saoudite et Russie) à annoncer en juillet des réductions supplémentaires de l'offre. Toutefois, les prix se sont inscrits de nouveau en repli au quatrième trimestre, tirés par la production additionnelle émanant de pays hors OPEP, notamment les États-Unis et le Brésil, et de certains pays de l'OPEP+, à l'instar de la Russie et de l'Iran, dont la production réelle était supérieure aux quotas convenus.

Dans le même sens, les prix du gaz naturel ont accusé une forte diminution en 2023 avec un repli de 67,5% sur le marché européen et de 60,1% sur le marché américain. Cette évolution s'explique par l'abondance de l'offre et le reflux considérable de la demande européenne conjugué à des niveaux très confortables des stocks. Pour ce qui est du charbon, les cours ont connu un fléchissement de près de moitié en raison essentiellement de l'augmentation de l'offre des principaux producteurs et de la baisse de la demande en lien avec le recours accru à des énergies alternatives (hydraulique et gaz naturel) pour la production d'électricité.

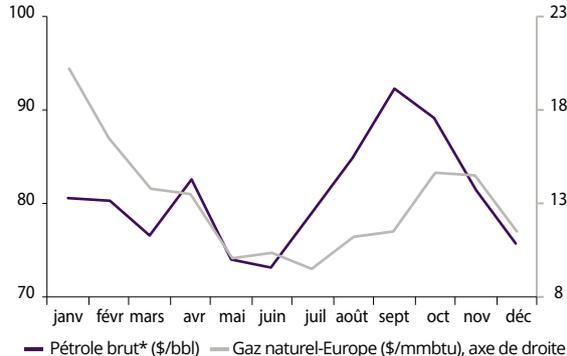
**Graphique 1.1.5 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques**



(\*) Moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2023**



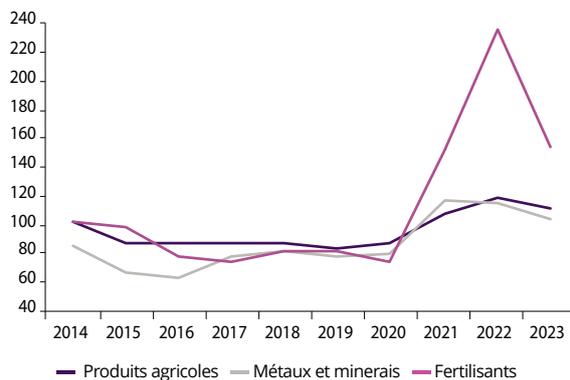
<sup>1</sup> La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

Concernant les métaux et minerais, les cours ont poursuivi leur tendance baissière, avec un nouveau recul de 9,6% après celui de 1,2% en 2022 et ce, en lien avec un ralentissement de la demande conjugué à une abondance de l'offre. Par produit, le cours du cuivre s'est replié de 3,8%, traduisant l'effet de l'atonie prolongée du secteur immobilier chinois atténué par la hausse de la demande émanant des technologies propres, et celui de l'aluminium s'est contracté de 16,6% en raison de l'amélioration de la production chinoise. Par ailleurs, le prix du fer est resté quasi-stable reflétant la faiblesse de la demande en provenance principalement de Chine.

S'agissant du phosphate et dérivés, le cours du brut a progressé de 20,9% à 321,7 dollars la tonne, alors que les prix des dérivés ont enregistré des contractions de 28,8% à 550,1 dollars pour le DAP et de 32,9% à 480,2 dollars pour le TSP. Cette évolution s'explique essentiellement par le recul du cours du gaz naturel utilisé pour produire l'ammoniac, un des principaux intrants du DAP, et par la diminution de l'utilisation de ces engrais dans plusieurs régions agricoles, notamment en Asie.

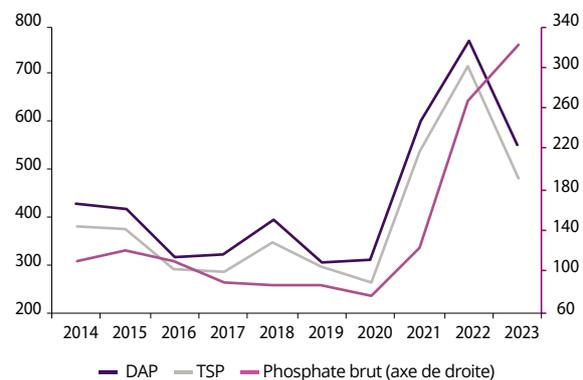
Dans le même sens, les prix des produits alimentaires ont reculé de 9,2% en 2023, reflétant aussi bien la diminution de 11,5% du prix des céréales dont l'offre a été abondante, que celle de 18,1% des huiles et farines. Le riz et le sucre ont constitué l'exception, leur cours ayant augmenté de 27% chacun, résultat, pour le premier, de l'adoption par l'Inde de restrictions sur ses exportations et, pour le deuxième, des craintes d'une baisse de la production en Inde et en Thaïlande en raison de conditions climatiques défavorables.

**Graphique 1.1.7 : Indices des prix des produits hors énergie (2010=100)**



Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.8 : Cours du phosphate et dérivés (en dollars par tonne)**



Quant aux métaux précieux, malgré un net accroissement de l'offre, l'or s'est renchéri de 7,9% à 1942,7 dollars l'once, sur fond de forte demande des investisseurs et de l'industrie de la joaillerie. Dans le même sens, le cours de l'argent s'est apprécié de 7,4%, soutenu essentiellement par une demande croissante pour la production de véhicules électriques, de panneaux solaires photovoltaïques et de composants électroniques.

## 1.1.4 Inflation

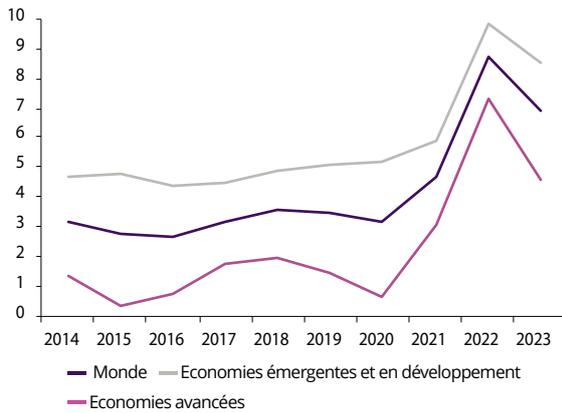
Après des niveaux exceptionnels enregistrés en 2022, l'inflation a marqué une nette décélération en 2023 tout en restant élevée. Cette évolution s'explique notamment par la modération des prix des produits énergétiques et alimentaires, la poursuite du resserrement monétaire ainsi que la dissipation des perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales. Le taux d'inflation moyen est ainsi revenu de 8,7% en 2022 à 6,8% en 2023 au niveau mondial, avec des décélérations de 7,3% à 4,6% dans les pays avancés et de 9,8% à 8,3% dans les économies émergentes et en développement.

**Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)**

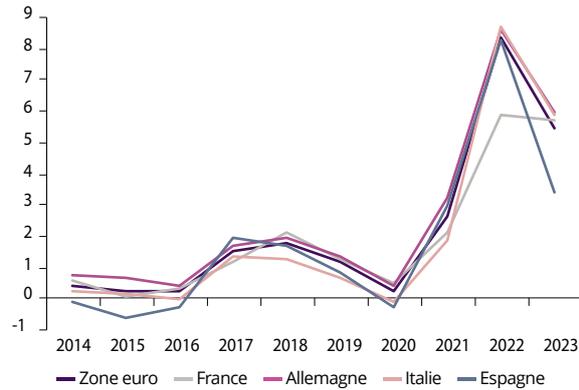
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Monde</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>4,7</b>	<b>8,7</b>	<b>6,8</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>	<b>3,1</b>	<b>7,3</b>	<b>4,6</b>
Etats-Unis	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7	8,0	4,1
Zone euro	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6	8,4	5,4
Allemagne	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2	8,7	6,0
France	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1	5,9	5,7
Italie	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9	8,7	5,9
Espagne	2,0	1,7	0,8	-0,3	3,0	8,3	3,4
Royaume-Uni	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6	9,1	7,3
Japon	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,2	2,5	3,3
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>5,2</b>	<b>5,9</b>	<b>9,8</b>	<b>8,3</b>
Chine	1,6	2,1	2,9	2,5	0,9	2,0	0,2
Inde	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5	6,7	5,4
Brésil	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3	9,3	4,6
Russie	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7	13,8	5,9
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>7,2</b>	<b>11,3</b>	<b>8,0</b>	<b>10,8</b>	<b>14,0</b>	<b>14,3</b>	<b>16,0</b>

Source : FMI.

Aux Etats-Unis, après un pic de 8% en 2022, l'inflation a reculé à 4,1% en 2023, mais sa composante sous-jacente est restée à un niveau plus élevé, soit 4,8% après 6,2%. De même, dans la zone euro, elle est revenue de 8,4% à 5,4%, alors que sa composante fondamentale s'est plutôt accélérée passant de 3,9% à 4,9%. Par pays, la progression des prix à la consommation a ralenti de 8,7% à 6% en Allemagne, de 5,9% à 5,7% en France, de 8,7% à 5,9% en Italie et de 8,3% à 3,4% en Espagne. Par ailleurs, l'inflation a décéléré de 9,1% à 7,3% au Royaume-Uni et s'est en revanche, accélérée au Japon de 2,5% à 3,3%, son plus haut depuis 1982, tirée par les prix des produits alimentaires et la faiblesse du yen.

**Graphique 1.1.9 : Inflation dans le monde (en %)**

Source : FMI.

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

Au niveau des pays émergents et en développement, la Chine a constitué l'exception avec une forte désinflation, les prix à la consommation ayant enregistré plusieurs baisses mensuelles et ressortant sur l'ensemble de l'année en légère hausse de 0,2% après 2% en 2022. Cette évolution reflète un recul des prix des produits alimentaires conjugué à un affaiblissement de la demande.

Dans les autres grandes économies émergentes, l'inflation a ralenti de 6,7% à 5,4% en Inde, de 13,8% à 5,9% en Russie et de 9,3% à 4,6% au Brésil. En revanche, aux prises avec les effets de la dévaluation et de la libéralisation des prix de certains produits, l'Argentine a continué d'enregistrer une inflation galopante avec un taux de 133,5% en 2023 après 72,4% un an auparavant.

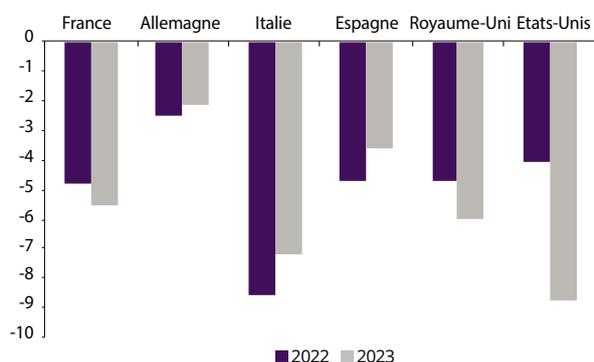
Dans la région MENA, l'inflation a poursuivi son accélération pour atteindre 16% après 14,3% en 2022, traduisant de fortes dépréciations monétaires et la persistance des prix des produits alimentaires à des niveaux élevés. En particulier, l'inflation est passée de 8,5% à 24,4% en Egypte, de 8,3% à 9,3% en Tunisie, et s'est stabilisée à 9,3% en Algérie. En revanche, elle a décéléré dans l'ensemble des pays du Conseil de Coopération du Golfe, revenant en particulier de 2,5% à 2,3% en Arabie saoudite, de 4,8% à 1,6% aux Emirats-Arabes-Unis et de 5% à 3,1% au Qatar.

## 1.1.5 Finances publiques

Après le redressement budgétaire postpandémique initié en 2021, et qui s'est poursuivi en 2022 en dépit des efforts de soutien pour atténuer l'impact de l'inflation, la situation des finances publiques s'est globalement dégradée en 2023. Le déficit budgétaire s'est alourdi de 3,9% en 2022 à 5,5% du PIB en moyenne et la dette publique mondiale de 91,3% à 93,2% du PIB.

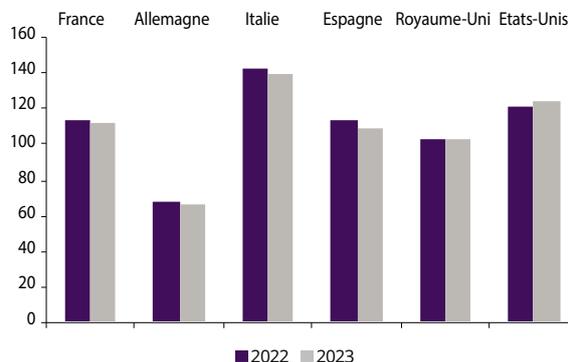
La détérioration des soldes budgétaires a concerné aussi bien les économies avancées que celles émergentes et en développement, avec des ratios au PIB passant d'une année à l'autre de 3,2% à 5,6% et de 4,9% à 5,4% respectivement. En revanche, l'aggravation de la dette souveraine a davantage concerné les économies émergentes et en développement où elle a augmenté à 68% du PIB, contre une stabilité à 111% du PIB en moyenne au sein des économies avancées.

**Graphique 1.1.11 : Solde budgétaire dans les principaux pays avancés (en % du PIB)**



Source : FMI.

**Graphique 1.1.12 : Dette publique dans les principaux pays avancés (en % du PIB)**



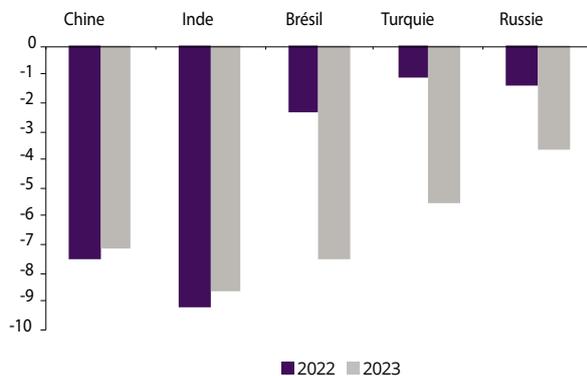
Aux Etats-Unis, après une nette diminution de 11,1% en 2021 à 4,1% du PIB en 2022, le déficit budgétaire s'est accentué à 8,8% en 2023, avec une hausse de la dette publique à 122,1% du PIB. Au niveau de la zone euro, où le soutien budgétaire a été de moindre ampleur, le déficit est ressorti en légère amélioration à 3,5% du PIB. Cette évolution recouvre toutefois des trajectoires différentes entre les principaux pays membres, la France ayant enregistré un creusement à 5,5% du PIB en 2023, tandis que des allègements ont été observés en Allemagne à 2,1%, en Espagne à 3,6% et en Italie à 7,2%. Pour la dette publique de la zone, elle s'est orientée globalement à la baisse pour se situer à 88,6% du PIB, avec des reculs à 64,3% en Allemagne, à 107,5% en Espagne, à 110,6% en France et à 137,3% en Italie.

Au Royaume-Uni, le déficit budgétaire s'est dégradé en 2023, s'établissant à 6% du PIB après 4,7% en 2022, parallèlement à une quasi-stabilisation de la dette publique à 101% du PIB. Pour sa part, le Japon a accusé un creusement à 5,8% du PIB, avec un niveau d'endettement toujours très élevé, quoiqu'en légère diminution à 252,4% du PIB.

Quant aux économies émergentes, le déficit budgétaire s'est allégé à 7,1% du PIB en Chine, accompagné d'une hausse de la dette publique à 83,6% du PIB, suite notamment à une émission d'obligations souveraines particulièrement importante, d'un montant de 1 000 milliards de yuan chinois (soit 137 milliards de dollars), destinée à financer des projets d'infrastructures. De même, le déficit a reculé à 8,6% du PIB en Inde en lien avec le retrait des mesures de soutien aux denrées alimentaires et engrais mises en place à la suite du conflit en Ukraine et la bonne tenue des recettes fiscales, alors que le taux d'endettement du pays a légèrement augmenté à 82,7% du PIB.

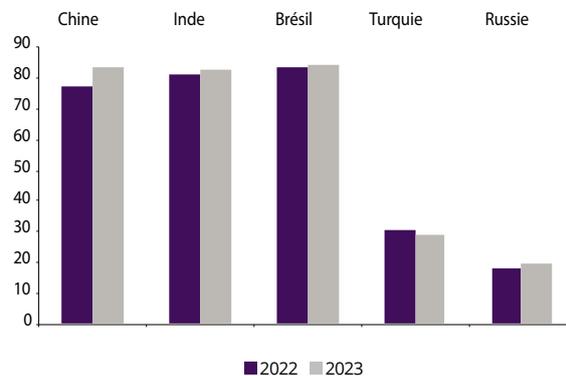
Au Brésil, le déficit budgétaire s'est en revanche dégradé, passant de 3,1% du PIB en 2022 à 7,9% en 2023 avec une progression de la dette à 84,7% du PIB et ce, dans le sillage du renforcement de la politique sociale dont en particulier le programme « *Bolsa Família*<sup>1</sup> ». De même, la Turquie a enregistré un creusement important de 1,1% à 5,5% du PIB, en lien notamment avec les dépenses de reconstruction post-séisme de février 2023, et une baisse de sa dette publique à 28,9% du PIB. En Russie, le déficit et l'endettement publics, quoiqu'en légère détérioration, sont restés bien contenus à 2,3% et 19,7% du PIB respectivement.

**Graphique 1.1.13 : Solde budgétaire dans les principales économies émergentes (en % du PIB)**



Source : FMI.

**Graphique 1.1.14 : Dette publique dans les principales économies émergentes (en % du PIB)**



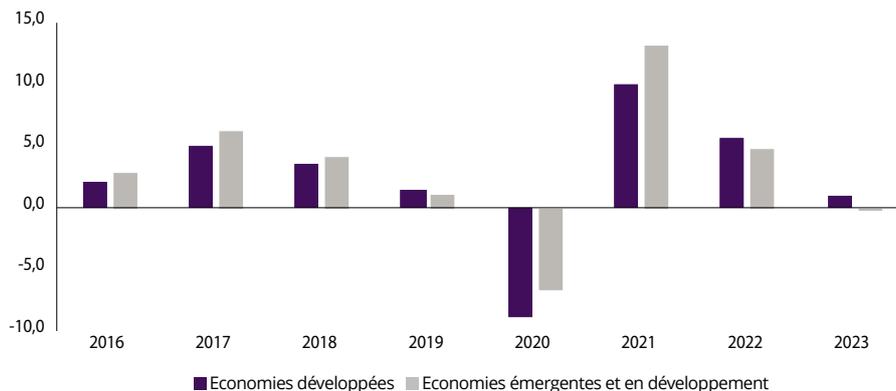
Au niveau de la région MENA en particulier, la situation budgétaire dans les pays exportateurs de pétrole a nettement pâti du repli des cours. Ainsi, l'excédent budgétaire a reculé à 6,3% du PIB aux Emirats Arabes Unis, à 5,4% au Qatar et s'est transformé en déficit de 2% du PIB en Arabie saoudite. Quant à la dette publique, elle est restée relativement faible à 26,2% du PIB en Arabie Saoudite, à 30,9% aux Emirats Arabes Unis et à 39,4% au Qatar.

## 1.1.6 Comptes extérieurs

Pour la deuxième année consécutive, le commerce mondial s'est inscrit en ralentissement, sous l'effet notamment de l'affaiblissement de l'activité économique, de la fragmentation géoéconomique qui se traduit par une multiplication des restrictions commerciales, et des perturbations du trafic maritime en raison de phénomènes climatiques et de conflits armés. Ainsi, après le rebond postpandémique de 11% en 2021 et l'accroissement de 5,6% enregistré en 2022, sa croissance en volume a chuté à 0,3% en 2023, traduisant une nette décélération de celle des exportations des économies avancées à 0,9%, et une légère contraction de 0,1% de celle des pays émergents et en développement.

<sup>1</sup>Instauré depuis 2003, la « *Bolsa Família* » est un programme de transferts conditionnels directs destiné aux ménages brésiliens en situation de pauvreté.

**Graphique 1.1.15 : Exportations de biens et services en volume (variation en %)**



Source : FMI.

S'agissant des transferts des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire, ils ont atteint 669 milliards de dollars en 2023, en hausse de 3,8% après 9,2% en moyenne au cours des deux années précédentes. Cette progression, quoique limitée, s'explique par la résilience des marchés du travail dans les économies avancées et dans les pays du Conseil de Coopération du Golfe.

L'analyse par région indique notamment une augmentation de 8% des transferts vers l'Amérique Latine et les Caraïbes, de 7,2% vers l'Asie du Sud, de 3% vers l'Asie de l'Est et le Pacifique, et de 1,9% à destination de l'Afrique subsaharienne. En revanche, pour la région MENA, un recul de 5,3% a été enregistré, tiré principalement par la chute des envois à destination de l'Égypte. Celle-ci s'expliquerait selon la Banque Mondiale par la non-prise en compte dans les statistiques officielles d'une grande partie des transferts qui passent par le marché de change parallèle.

Dans ces conditions, les soldes du compte courant se sont globalement améliorés dans les économies avancées avec un déficit de 0,3% du PIB en moyenne en 2022 qui s'est transformé en un excédent de 0,5% en 2023. Cette évolution reflète un allègement des déficits à 3% aux Etats-Unis et à 2,2% au Royaume-Uni, ainsi qu'une augmentation de l'excédent à 3,4% au Japon. Elle résulte également d'une nette amélioration du solde courant dans la zone euro qui est passé d'un déficit de 0,5% du PIB à un excédent de 1,9%. Dans les principaux pays membres de la zone, l'excédent s'est renforcé à 2,6% du PIB en Espagne et à 6,8% en Allemagne, alors que le solde déficitaire s'est atténué à 0,8% en France et s'est transformé en solde positif à hauteur de 0,2% en Italie.

Concernant les pays émergents et en développement, l'excédent courant a baissé à 0,6% du PIB en moyenne en 2023 après 1,5% en 2022 avec en particulier une diminution de 2,3% à 1,5% en Chine, qui a pâti de l'affaiblissement de la demande mondiale, et de 10,5% à 2,5% en Russie en lien avec le recul des prix des matières premières notamment énergétiques. En revanche, le déficit courant s'est atténué de 2% à 1,2% en Inde à la faveur d'une hausse des exportations des services, et de 2,5% à 1,3% au Brésil bénéficiant de l'augmentation de celles des produits agricoles et pétroliers.

Dans la région MENA, la diminution de la production et des cours mondiaux du pétrole ont induit un repli sensible des excédents courants pour les principaux pays exportateurs, où ils sont revenus de 13,7% du PIB à 3,9% en Arabie saoudite, de 26,7% à 18,7% au Qatar et de 11,6% à 9,3% aux Emirats Arabes Unis. A contrario, pour les pays importateurs de pétrole, la baisse des cours et la vigueur des recettes de voyages se sont traduites par un allègement du déficit courant, qui est passé en particulier de 3,5% à 1,2% en Egypte, de 7,9% à 7% en Jordanie et de 8,6% à 2,5% en Tunisie.

**Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant (en % du PIB)**

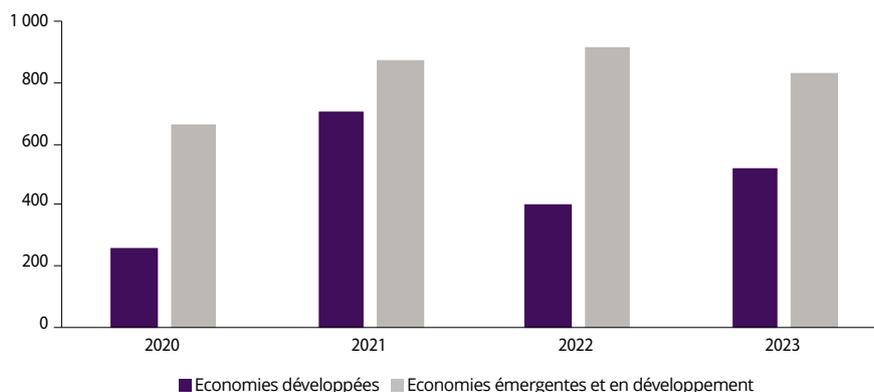
	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Economies avancées</b>	<b>0,8</b>	<b>0,3</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,5</b>
Etats-Unis	-2,1	-2,8	-3,5	-3,8	-3,0
Zone euro	2,4	1,8	2,8	-0,5	1,9
Allemagne	8,2	7,1	7,7	4,4	6,8
France	0,5	-1,6	0,4	-2,0	-0,8
Italie	3,3	3,9	2,4	-1,5	0,2
Espagne	2,1	0,6	0,8	0,6	2,6
Royaume-Uni	-2,7	-2,9	-0,5	-3,1	-2,2
Japon	3,4	3,0	3,9	2,0	3,4
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>0,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,9</b>	<b>1,5</b>	<b>0,6</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>1,0</b>
Chine	0,7	1,7	2,0	2,3	1,5
Inde	-0,9	0,9	-1,2	-2,0	-1,2
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-2,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,4</b>	<b>-1,2</b>
Brésil	-3,6	-1,9	-2,8	-2,5	-1,3
Mexique	-0,3	2,4	-0,3	-1,2	-0,3
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>1,3</b>	<b>0,1</b>	<b>1,5</b>	<b>2,7</b>	<b>-0,5</b>
Russie	3,9	2,4	6,6	10,5	2,5
Turquie	1,4	-4,4	-0,9	-5,4	-4,1
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-3,1</b>	<b>-2,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-2,0</b>	<b>-2,8</b>
Afrique du Sud	-2,6	1,9	3,7	-0,5	-1,6
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>1,1</b>	<b>-3,8</b>	<b>4,2</b>	<b>10,0</b>	<b>5,3</b>

Source : FMI.

Concernant les flux d'IDE, malgré l'incertitude entourant les perspectives économiques et la montée des taux d'intérêt, ils sont ressortis en légère hausse de 3% en 2023 à 1 365 milliards de dollars et ce, après une contraction de 16,6% une année auparavant. Ils ont connu un bond de 29% à 524 milliards de dollars en direction des économies avancées, alors que pour les pays en développement, une baisse de 9% à 841 milliards de dollars a été enregistrée.

Par région, les flux nets ont régressé de 12% à 584 milliards de dollars vers l'Asie, traduisant en particulier des diminutions à destination de la Chine et de l'Inde, et de 1% à 48 milliards de dollars vers l'Afrique. Ils ont, en revanche, connu une quasi-stabilité à 377 milliards de dollars vers l'Amérique du Nord et à 209 milliards de dollars vers l'Amérique Latine et les Caraïbes. Pour l'Europe, une entrée de 70 milliards de dollars a été observée après une sortie de 115 milliards un an auparavant.

**Graphique 1.1.16 : Entrées d'IDE (en milliards de dollars)**



Source : CNUCED.

Enfin, s'agissant des réserves de change, elles ont connu une hausse dans les principaux pays émergents atteignant notamment 3 449,5 milliards de dollars en Chine, 627,8 milliards en Inde, 597,2 milliards en Russie et 355 milliards au Brésil.

### Encadré 1.1.2 : Le ralentissement du commerce mondial : causes et conséquences

En 2023, le commerce mondial a enregistré une progression de 0,3%, son plus bas des quatre dernières décennies exception faite de 2009 (crise financière) et de 2020 (pandémie), avec des perspectives à moyen terme bien en dessous de sa performance historique<sup>1</sup>. Outre la baisse de la demande mondiale, ce ralentissement reflète une succession de chocs, en l'occurrence, la pandémie et la guerre en Ukraine qui s'ajoutent à des facteurs structurels liés aux conséquences du changement climatique, à la fragmentation géoéconomique et à la montée du souverainisme économique.

*Les tensions commerciales depuis 2018 entre la Chine et les Etats-Unis*, ont donné lieu à une succession de hausses des droits de douane à l'importation et à une modification de la structure de leurs échanges. En effet, les Etats-Unis se sont tournés vers de nouvelles sources d'approvisionnement, notamment pour les produits de haute technologie<sup>2</sup>, la part de la Chine dans les importations américaines étant revenue de 22% en 2018 à 13% au premier semestre de 2023<sup>3</sup>.

En 2020, les fortes perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales et les pénuries de produits de santé provoquées *par la pandémie*, ont favorisé la montée du souverainisme économique et la réorientation vers le « nearshoring » via notamment la nationalisation et la relocalisation de la production de certains biens et produits stratégiques.

En 2022, *la guerre en Ukraine* a donné lieu à une succession de sanctions contre la Russie qui a largement perturbé le commerce de produits alimentaires et énergétiques et remis en cause l'organisation des chaînes de valeurs mondiales.

Par ailleurs, le transport maritime qui achemine 80% du volume du commerce mondial, connaît récemment des perturbations majeures au niveau de ses principales artères, liées *aux répercussions du changement climatique*. A titre d'illustration, le canal de Panama, qui représente environ 5% de ce volume, subit depuis octobre 2023 une baisse du niveau d'eau due à une grave sécheresse, qui a contraint les autorités à réduire de moitié le quota journalier de navires transitant, induisant un allongement de 6 jours du temps de transit<sup>4</sup>.

De *surcroît*, ces perturbations se retrouvent accentuées par la multiplication des conflits. En effet, à celles provoquées par la guerre en Ukraine en mer Noire, sont venues s'ajouter, depuis le déclenchement du conflit à Gaza, les attaques contre les routes maritimes de la mer Rouge. Selon les estimations du FMI<sup>5</sup>, les transits par le canal de Suez, qui représente environ 15% du volume du commerce mondial, ont chuté de 50% en glissement annuel au cours des deux premiers mois de 2024. Plusieurs compagnies maritimes sont obligées de passer par le cap de Bonne-Espérance, allongeant ainsi les délais de livraison de plus d'une dizaine de jours en moyenne.

<sup>1</sup> Selon les projections du FMI d'avril 2024, le taux de croissance du commerce en volume serait de 3% en 2024 et de 3,3% en 2025, contre une moyenne annuelle historique de 4,9% (période 2000-2019).

<sup>2</sup> « World trade report 2023: Re-globalization for a secure, inclusive and sustainable future », OMC, septembre 2023.

<sup>3</sup> et <sup>9</sup> « La seconde guerre froide ? Préserver la coopération économique sur fond de fragmentation géoéconomique », Intervention de Gita Gopinath, première directrice générale adjointe au FMI, au 20<sup>ème</sup> Congrès mondial de l'Association économique internationale, 11 décembre 2023.

<sup>4</sup> « Climate change is disrupting global trade », Serkan Arslanalp, Robin Koepke, Alessandra Sozzi, Jasper Verschuur, Blog, FMI, novembre 2023.

<sup>5</sup> « Red Sea attacks disrupt global trade », Parisa Kamali, Robin Koepke, Alessandra Sozzi, Jasper Verschuur, Blog, FMI, 7 mars 2024.

Enfin, le commerce mondial est également impacté par la résurgence des politiques industrielles<sup>6</sup> (PI), qui comportent souvent une composante de politique commerciale<sup>7</sup>. En 2023, le nombre total de nouvelles mesures de PI a augmenté à plus de 2 500 dont environ 1 800 ont des effets de distorsion sur les échanges commerciaux. De surcroît, selon les données du FMI<sup>8</sup> pour la Chine, l'Union européenne et les États-Unis, près des trois quarts des mesures de subventions mises en place dans le cadre de ces PI donnent lieu à des représailles dans un délai d'un an, accentuant ainsi les tensions commerciales et affaiblissant les échanges. Cette orientation, au cours des dernières années, vers la fragmentation géoéconomique et la remise en question des règles régissant le commerce international a des conséquences importantes sur l'économie mondiale. Selon le FMI<sup>9</sup>, les principaux impacts sont :

- (i) **Des turbulences sur les marchés des produits de base affectant particulièrement les pays vulnérables.** Une accentuation de la fragmentation pourrait engendrer de fortes variations des prix des matières premières et causer à long terme des pertes en termes de PIB de 1,2% en moyenne pour les pays à faible revenu, ce qui aggraverait davantage les problèmes d'insécurité alimentaire.
- (ii) **Un alourdissement du coût de la transition énergétique.** Les minéraux essentiels à cette transition (cuivre, nickel, cobalt, lithium...) sont localisés dans des zones géographiques limitées et toute perturbation de leur commerce engendrerait d'importantes fluctuations des prix, ce qui freinerait les investissements dans les énergies renouvelables et les industries à bas carbone.
- (iii) **L'imposition de restrictions aux échanges diminuerait les gains d'efficacité liés à la spécialisation** et limiterait les économies d'échelle, réduisant ainsi les opportunités économiques et abaissant les niveaux de vie en particulier dans les pays en développement.

Plus généralement, même si l'évaluation du coût de la fragmentation reste difficile et incertaine, des restrictions plus strictes au commerce international pourraient réduire la production économique mondiale jusqu'à 7% à long terme, soit d'environ 7 400 milliards de dollars. Cela équivaut à la taille combinée des économies française et allemande et à trois fois la production annuelle de l'Afrique subsaharienne<sup>10</sup>.

<sup>6</sup> Une politique industrielle fait référence à des interventions gouvernementales ciblées comme les subventions visant à soutenir des entreprises, des industries ou des activités économiques domestiques pour atteindre certains objectifs nationaux (économiques ou non économiques tels que climatiques). Source: « Industrial policy coverage in IMF Surveillance—broad considerations », Staff report, FMI, février 2024.

<sup>7</sup> Intervention de Gita Gopinath, première directrice générale adjointe au FMI, lors de la neuvième conférence sur le commerce organisée par le FMI, la Banque Mondiale et l'OMC, 25 octobre 2023.

<sup>8</sup> « The Return of industrial policy in data », Simon Evenett, Adam Jakubik, Fernando Martín, Michele Ruta, working paper, FMI, janvier 2024.

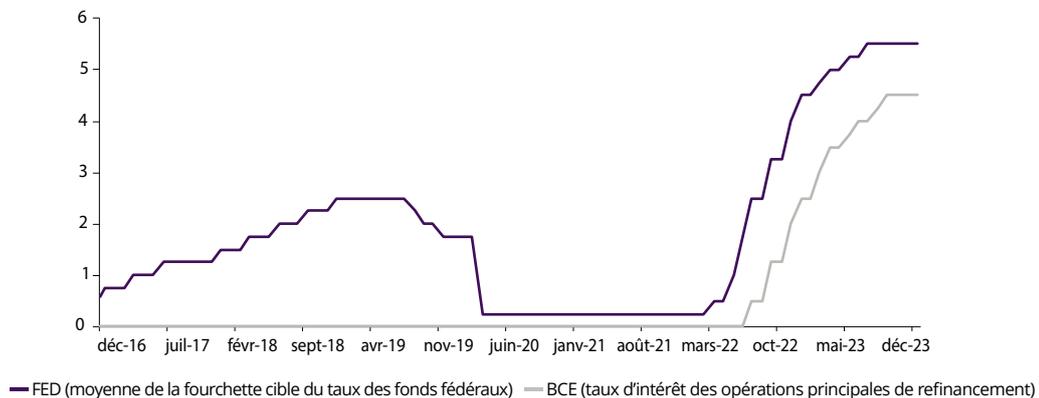
<sup>10</sup> « The high cost of global economic fragmentation », Blog, FMI, août 2023.

## 1.1.7 Politiques monétaires

Quoiqu'en net recul, l'inflation a continué d'évoluer à des niveaux élevés en 2023, amenant les banques centrales à poursuivre le durcissement de leur politique monétaire. Au niveau des économies avancées, la FED a relevé la fourchette cible du taux de ses fonds fédéraux de 100 points de base (pb) additionnels entre janvier et juillet, avant de la maintenir inchangée à [5,25% - 5,50%] sur le reste de l'année. Ainsi, depuis le début du cycle de resserrement amorcé en mars 2022, elle aura augmenté ses taux de 525 pb au total. En parallèle, elle a poursuivi la réduction de ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires comme annoncé en mai 2022<sup>1</sup>.

De même, la BCE a maintenu l'orientation restrictive de sa politique monétaire, avec des hausses de ses taux totalisant 200 pb en 2023 à 4,5% pour le taux d'intérêt des opérations principales de refinancement, à 4,75% pour celui de la facilité de prêt marginal et à 4% pour celui de la facilité de dépôt. Ainsi, depuis juillet 2022, elle aura augmenté ses taux d'un total de 450 pb. Elle a par ailleurs poursuivi le processus de normalisation de son bilan, arrêtant notamment en juillet 2023 le réinvestissement des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance dans le cadre de son programme d'achats d'actifs (APP). Concernant le programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP), elle a annoncé en décembre mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre de ce dernier fin 2024<sup>2</sup>.

**Graphique 1.1.17 : Taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

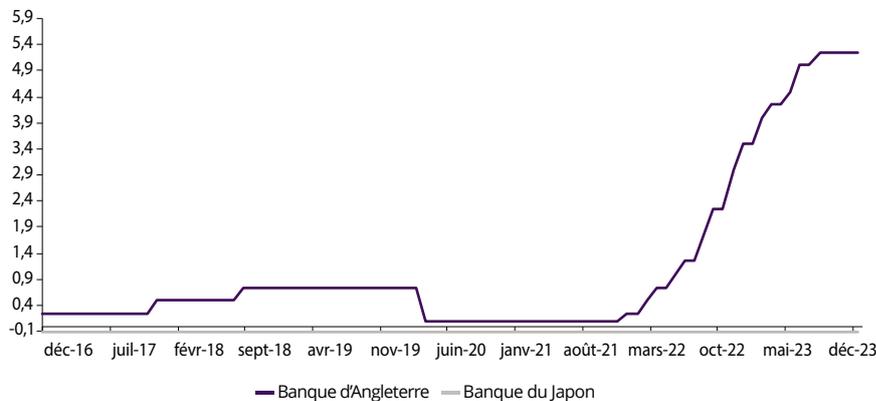
<sup>1</sup> Réduction plafonnée à 47,5 milliards de dollars par mois en juin, juillet et août 2022, puis à 95 milliards par mois à partir de septembre.

<sup>2</sup> La BCE entend, au cours du premier semestre 2024, poursuivre le réinvestissement intégral des remboursements au titre du principal des titres arrivant à échéance acquis dans le cadre du PEPP, puis réduire le portefeuille de ce dernier de 7,5 milliards d'euros par mois en moyenne au second semestre de l'année, avant de mettre un terme aux réinvestissements dans le cadre de ce programme fin 2024.

Dans le même sens, la Banque d'Angleterre a relevé son taux directeur à cinq reprises au cours de l'année pour un total de 175 pb, le portant ainsi à 5,25% en août 2023, son plus haut niveau depuis fin 2008, avant de le garder inchangé sur le reste de l'année. Parallèlement, elle a annoncé en septembre une nouvelle série de ventes d'obligations visant à alléger son bilan de 100 milliards de livres sterling par mois sur la période allant d'octobre 2023 à septembre 2024<sup>1</sup>.

Au Japon, la banque centrale a maintenu tout au long de l'année son taux d'intérêt à court terme à -0,1%. En outre, elle a décidé en octobre de modifier sa limite sur les rendements des obligations d'État à 10 ans, la barre des 1% n'étant désormais plus considérée comme un plafond mais une référence autour de laquelle elle effectuera ses achats d'actifs.

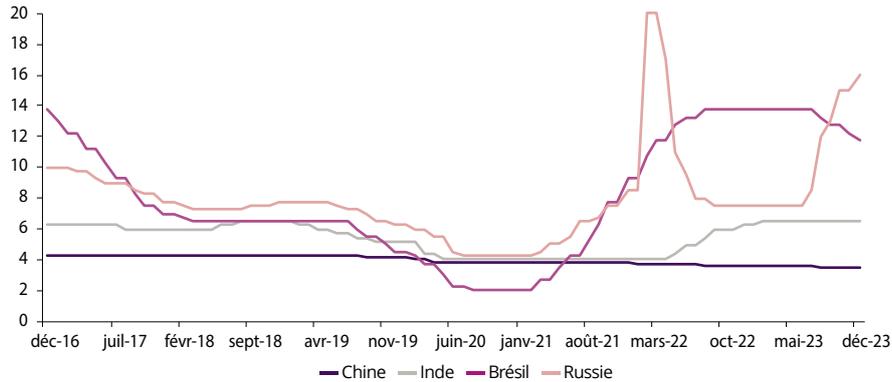
**Graphique 1.1.18 : Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon (en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

S'agissant des banques centrales des principaux pays émergents, l'orientation a été hétérogène. Ainsi, en l'absence de pressions inflationnistes et pour soutenir l'économie, la banque populaire de Chine a réduit son taux à deux reprises, le ramenant à 3,45%. De même, motivée par le reflux de l'inflation, la banque centrale du Brésil a amorcé un processus d'assouplissement monétaire en août 2023, abaissant le taux directeur de 13,75% à 11,75% en fin d'année. En Inde, la Banque de Réserve a opéré un dernier relèvement de 25 pb de son taux en février, avant de le maintenir inchangé sur l'ensemble de l'année à 6,5%. En Turquie, après avoir procédé à un assouplissement de sa politique monétaire en 2022 malgré une inflation galopante, la banque centrale a entamé un cycle de resserrement en juin 2023, augmentant le taux directeur de 8,5% à 42,5% en décembre. Enfin, faisant face à une forte inflation et une dépréciation du rouble, la banque centrale de Russie a relevé son taux à cinq reprises à partir du mois de juillet pour un total de 850 pb, le portant ainsi à 16%.

<sup>1</sup> Lors de sa réunion de septembre 2022, la Banque d'Angleterre avait approuvé la réduction du stock d'obligations de 80 milliards de livres sterling au cours des douze mois suivants.

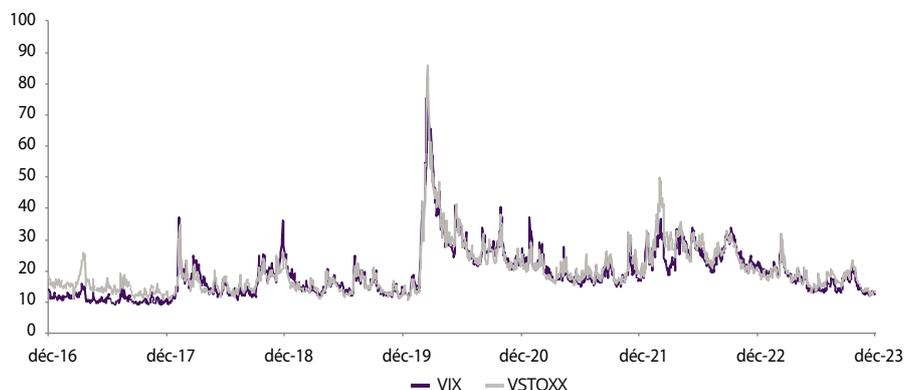
**Graphique 1.1.19 : Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents (en %)**

Source : Thomson Reuters Eikon.

## 1.1.8 Marchés financiers

Malgré un contexte caractérisé par la poursuite du resserrement monétaire, la décélération de l'activité économique et les inquiétudes suscitées par les épisodes de turbulences ayant marqué les secteurs bancaires américain et suisse<sup>1</sup>, les marchés boursiers se sont orientés à la hausse en 2023. Ainsi, au niveau des principales places des pays avancés, le FTSE 100 a augmenté de 3,5%, le Dow Jones Industrials de 3,7%, le Nikkei 225 de 12,4% et l'Eurostoxx 50 de 13,7%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une diminution de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens, le VIX étant passé de 25,6 en 2022 à 16,8 en 2023 et le VSTOXX de 27 à 17,7.

En revanche, pour les pays émergents, l'indice MSCI a accusé un repli de 4,6%, résultat principalement de contreperformances de 7,4% pour la Chine et de 4,9% pour le Brésil, alors que l'indice de l'Inde a enregistré une progression de 5,8%.

**Graphique 1.1.20 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers**

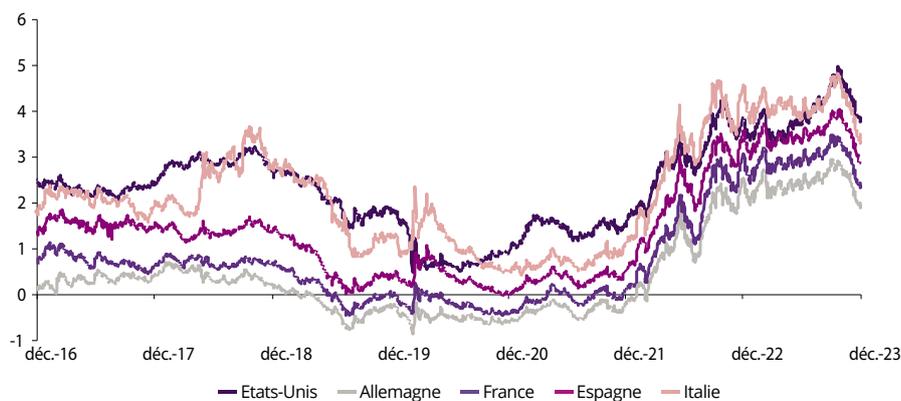
Source : Thomson Reuters Eikon.

<sup>1</sup> En mars 2023, les valeurs bancaires aux États-Unis et en Europe étaient sous pression après des défaillances bancaires aux États-Unis (Silicon Valley Bank, Silvergate Bank et Signature Bank) et en Suisse (Crédit Suisse), ainsi qu'en raison de préoccupations plus générales concernant la situation financière des banques régionales américaines.

En parallèle, le relèvement des taux a induit un accroissement prononcé des rendements sur les marchés obligataires souverains. Cette tendance s'est néanmoins inversée en fin d'année en raison de l'anticipation d'un changement d'orientation des politiques monétaires avec le recul observé de l'inflation. Ainsi, dans la zone euro, les taux souverains à 10 ans sont ressortis en hausse de 127 pb à 2,4% pour l'Allemagne, de 135 pb à 3% pour la France, de 128 pb à 3,5% pour l'Espagne et de 109 pb à 4,1% pour l'Italie. Dans le même sens, le taux souverain américain de même maturité a affiché une augmentation de 100 pb à 4%.

Dans les principales économies émergentes, les évolutions ont été contrastées. En effet, le taux de rendement souverain à 10 ans s'est accru de 140 pb à 11,4% pour la Russie, a reculé de 57 pb à 17% pour la Turquie et de 44 pb à 11,8% pour le Brésil, alors que pour la Chine et l'Inde, il a connu une quasi-stabilité à 2,7% et 7,2% respectivement.

**Graphique 1.1.21 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)**

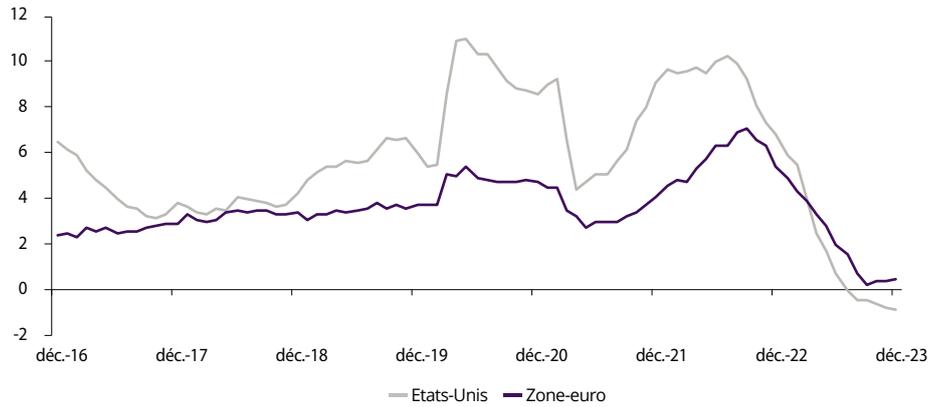


Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est du crédit bancaire, il s'est inscrit globalement en décélération en 2023. Dans les économies avancées, son rythme a notamment ralenti de 9,1% à 1,4% aux Etats-Unis et de 5,8% à 2,1% dans la zone euro. Dans les principales économies émergentes, sa progression est revenue en particulier de 6% à 1,4% en Chine<sup>1</sup> et de 17,4% à 10,6% au Brésil.

<sup>1</sup> Les données disponibles sont relatives au crédit à la consommation.

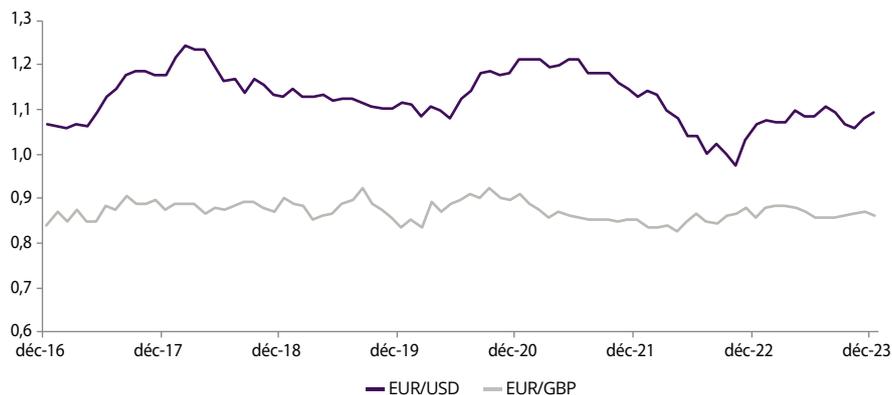
**Graphique 1.1.22 : Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro  
(variation en glissement annuel, en %)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Sur les marchés de change, l'année a été marquée par une dépréciation du dollar par rapport à la monnaie européenne, en lien notamment avec la diminution du différentiel des taux directeurs. Sur l'ensemble de l'année, il ressort en baisse de 2,8% à 0,92 euro en moyenne. La devise américaine s'est également dépréciée de 0,9% vis-à-vis de la livre sterling, tandis qu'elle s'est appréciée de 6,9% par rapport au yen japonais.

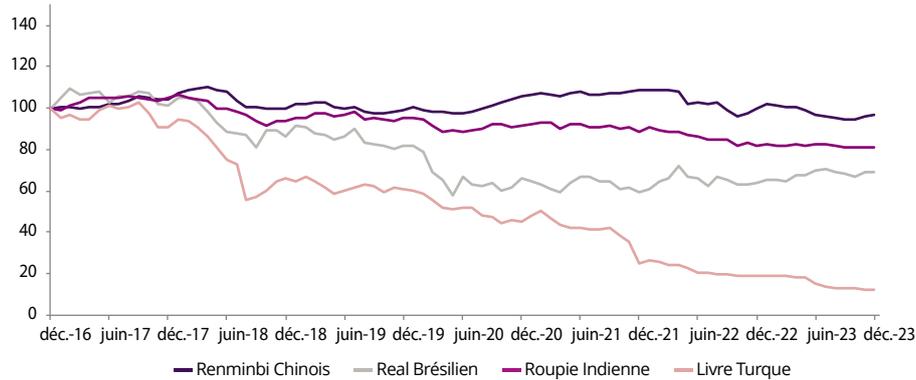
**Graphique 1.1.23 : Cours de l'euro**



Source : Thomson Reuters Eikon.

Pour ce qui est des monnaies des principales économies émergentes, à l'exception du real brésilien qui s'est apprécié de 3,2%, les autres se sont globalement inscrites en repli vis-à-vis du dollar américain, avec des reculs de 5,1% pour le renminbi chinois, de 4,9% pour la roupie indienne, de 29,1% pour la livre turque et de 20,3% pour le rouble russe.

**Graphique 1.1.24 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (indice base 100 = 31 décembre 2016)**



Source : Thomson Reuters Eikon.

### Encadré 1.1.3 : Déclaration de Marrakech pour la coopération internationale

A l'occasion des Assemblées annuelles de la Banque Mondiale et du FMI organisées à Marrakech en octobre 2023, les dirigeants des deux institutions, la Ministre de l'Économie et des Finances du Maroc et le Wali de Bank Al-Maghrib ont publié une déclaration conjointe dans laquelle sont érigés les principes pour une coopération internationale renforcée.

Cette Déclaration met en évidence la nécessité de rester solidaires et unis afin de protéger la prospérité future et mettre fin à l'extrême pauvreté. Elle souligne l'accentuation de la menace existentielle que représente le changement climatique, des disparités en matière de revenus et d'opportunités ainsi que des tensions géopolitiques. En outre, elle affirme que la transition numérique et les transformations technologiques, de par leur rapidité, créent de nouveaux défis, mais engendrent aussi des opportunités dont tout pays devrait être en mesure de profiter.

Elle se veut un appel à une action collaborative mondiale visant à renforcer la résilience et à créer davantage d'opportunités pour un avenir meilleur. Les **quatre principes** de Marrakech pour la coopération internationale consistent ainsi à :

#### 1. Redynamiser la croissance inclusive et durable

- Promouvoir des réformes structurelles favorables à la croissance ;
- Diversifier les sources de financement ;
- Lutter contre les fragilités en utilisant efficacement les mécanismes de soutien aux pays en situation de fragilité ou de conflit.

## 2. Renforcer la résilience

- Renforcer les capacités institutionnelles en créant des institutions et des cadres d'action publique plus solides avec le soutien des organisations internationales ;
- Maintenir la stabilité extérieure en appliquant des politiques macroéconomiques avisées tout en évitant les retombées perturbatrices sur les autres pays ;
- Renforcer les cadres de gestion et de résolution de la dette publique en améliorant la gestion de la dette extérieure et intérieure et en rendant les processus de restructuration de la dette plus efficaces et plus rapides ;
- Améliorer la préparation aux crises mondiales et leur atténuation ;
- Dissocier la croissance et les risques climatiques en développant les capacités de gestion et de mise en œuvre de stratégies rentables de réduction et de planification des risques de catastrophe.

## 3. Soutenir les réformes porteuses de transformation

- Accélérer la transition verte pour faire progresser la décarbonation sur la base des principes de l'Accord de Paris, tout en garantissant la sécurité énergétique au cours de cette transition ;
- Accompagner les transformations technologiques et élaborer des réglementations harmonisées au niveau international sur les cryptoactifs, la protection des données, la cybersécurité et l'intelligence artificielle ;
- Améliorer les systèmes de santé et leur degré de préparation grâce à un travail collaboratif visant à renforcer la sécurité sanitaire mondiale ;
- Promouvoir un enseignement équitable de qualité pour le plus grand nombre ;
- Contribuer à l'égalité des genres pour multiplier et faciliter les opportunités économiques pour les femmes, leur donner les moyens d'agir et reconnaître leur leadership.

## 4. Renforcer et moderniser la coopération internationale

- Fortifier la collaboration, la Banque mondiale et le FMI étant déterminés à travailler en étroite collaboration et avec leurs partenaires pour aider les pays membres à relever les défis et à tirer parti des opportunités qui se présentent ;
- Renforcer le système monétaire international et ses règles, conventions et institutions, pour répondre aux besoins des pays et faciliter le commerce, les paiements et les investissements internationaux ;
- Promouvoir le système commercial multilatéral pour soutenir la coopération et la croissance économiques mondiales, en veillant à ce qu'il soit fondé sur des règles, non discriminatoire, juste, ouvert, inclusif, durable, transparent et doté de mécanismes efficaces de règlement des différends.

## 1.2 Production et demande

En 2023, l'économie nationale a continué de pâtir de conditions climatiques défavorables et d'un environnement externe globalement difficile et incertain. Le pays a été également secoué par un séisme violent, avec un bilan humain lourd mais sans impact significatif sur le rythme de l'activité économique.

Dans un tel contexte, les secteurs non agricoles ont vu le rythme de progression de leur valeur ajoutée légèrement augmenter de 3,4% à 3,5%, avec en particulier une poursuite de la reprise des activités liées au tourisme, une amélioration dans les industries manufacturières et une atténuation de la contraction dans les branches de l'extraction et de la construction. En parallèle, la valeur ajoutée agricole a connu une hausse de 1,4%, après un recul de 11,3% un an auparavant, et la croissance de l'économie nationale s'est accélérée, ainsi, de 1,5% à 3,4%.

Du côté de la demande, la contribution de sa composante intérieure a été positive à hauteur de 3,6 points de pourcentage au lieu de -1,3 point en 2022, reflétant notamment un redressement de l'investissement de 1,5%, après un repli de 6%, et une amélioration de la consommation des ménages de 3,7%, après une stagnation. En revanche, la participation de la demande extérieure est redevenue négative à hauteur de 0,2 point.

À prix courants, le PIB a progressé de 10% à 1 463,4 milliards de dirhams. Compte tenu des augmentations des sorties de revenus de la propriété et des transferts courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est situé à 1 575,6 milliards, en hausse de 9,7% d'une année à l'autre.

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

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023**
<b>Secteur primaire</b>	<b>19,5</b>	<b>4,5</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>1,6</b>
Agriculture et sylviculture	21,5	5,6	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,4
Pêche et aquaculture	-9,3	-12,5	13,8	12,2	9,9	-20,8	7,0
<b>Secteur secondaire</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>
Extraction	11,0	-0,8	2,3	2,6	7,3	-23,0	-2,7
Industries manufacturières	3,4	3,2	3,4	-7,4	9,0	0,6	2,7
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	2,9	8,8	14,7	-1,3	7,5	-4,4	0,7
Construction	1,3	1,3	0,5	-4,1	4,7	-3,7	-0,4
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>
Commerce de gros et de détail ; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4,6	-0,2	2,1	-6,6	8,2	-0,6	1,5
Transports et entreposage	1,3	-0,5	5,5	-28,5	10,5	3,9	5,9
Activités d'hébergement et de restauration	10,4	6,2	3,6	-54,6	15,4	68,0	23,5
Information et communication	-2,0	3,5	2,5	5,1	-1,5	3,8	3,5
Activités financières et d'assurance	3,8	1,9	5,3	0,6	3,6	10,2	5,0
Activités immobilières	1,5	3,2	1,8	-0,8	2,9	0,0	3,0
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	4,7	6,1	8,3	-13,4	9,6	10,8	5,1
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	3,9	3,9	6,6	5,3	5,1	5,0	2,2
Education, santé humaine et activités d'action sociale	1,1	4,1	2,0	0,8	3,6	6,5	3,4
Autres services	1,9	1,5	0,2	-23,2	5,0	6,4	4,6
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>3,2</b>	<b>2,8</b>	<b>4,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>5,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>4,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>1,2</b>	<b>4,9</b>
<b>PIB</b>	<b>5,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,4</b>

\* Chiffres révisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Source : HCP.

## 1.2.1 Production

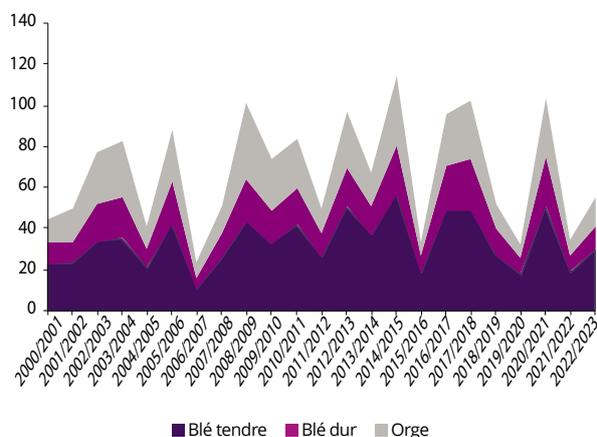
Après une contraction de 11,8% en 2022, la valeur ajoutée du secteur primaire a connu une amélioration de 1,6%, reflétant celles de 1,4% pour l'agriculture et de 7% pour la pêche après des baisses respectives de 11,3% et 20,8%.

La campagne agricole 2022/2023 a été marquée par des précipitations faibles et irrégulières ainsi que par des variations importantes des températures engendrant des chocs thermiques qui ont perturbé les cycles de production des cultures. Le cumul pluviométrique ressort en hausse de

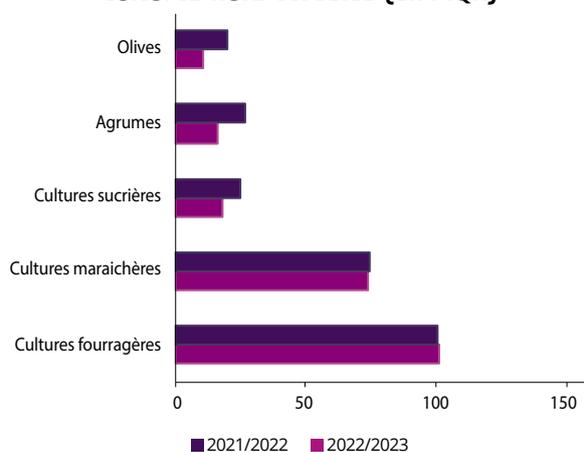
13,1% d'une année à l'autre, mais en recul de 17,3% par rapport à la moyenne des cinq dernières années. Dans ces conditions, la superficie emblavée a progressé de 2,8% à 3,7 millions d'hectares, le rendement moyen à l'hectare s'est amélioré de 57,3% à 15 quintaux (Qx) et la récolte des trois principales céréales<sup>1</sup> s'est ainsi établie à 55,1 millions de quintaux (MQx), en augmentation de 61,8% comparativement à la campagne précédente.

Pour les autres cultures végétales, la production a diminué de 44,7% pour les olives, de 40,3% pour les agrumes, de 27,9% pour les cultures sucrières et de 0,8% pour le maraîchage. A l'inverse, elle s'est accrue de 0,6% pour les fourragères.

**Graphique 1.2.1 : Production des trois principales céréales (en MQx)**



**Graphique 1.2.2 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)**



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

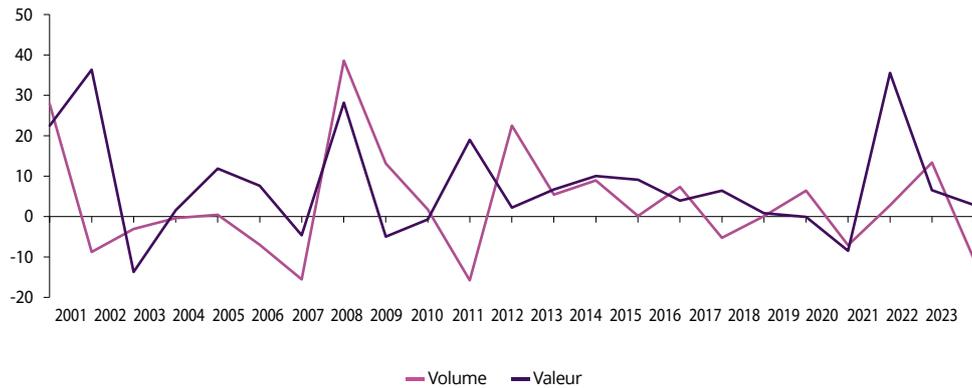
Concernant la filière animale, la production a augmenté de 1,2% pour les viandes rouges<sup>2</sup>, de 1,4% pour les œufs et les viandes blanches, alors qu'elle a baissé de 5% pour le lait.

S'agissant de la pêche, les données disponibles relatives à sa composante côtière et artisanale font ressortir un recul des captures de 10,7% à 1,4 million de tonnes, avec des contractions de 16,9% pour les pélagiques, qui représentent 74,2% du total, de 8,5% pour les céphalopodes ainsi que des hausses de 45,2% pour les poissons blancs et de 26,8% pour les crustacés. En valeur, la production s'est améliorée de 2,8% à 10 milliards de dirhams.

<sup>1</sup> Blé tendre, blé dur et orge.

<sup>2</sup> Viandes bovine, caprine et ovine.

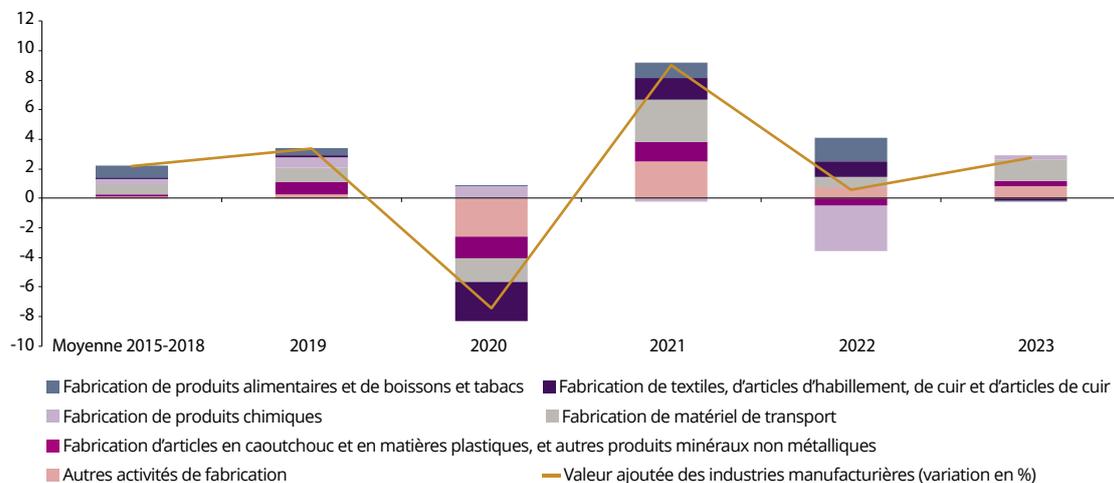
**Graphique 1.2.3 : Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale (variation en %)**



Source : Office National des Pêches.

Au niveau du secteur secondaire, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 1,3% après un fléchissement de 2,7% en 2022, portant sa contribution à la croissance de -0,7 point de pourcentage à 0,3 point. Les industries manufacturières ont enregistré une progression de leur valeur ajoutée de 2,7%, après 0,6%, tirée par une accélération de 10,2% à 15% du rythme de l'activité dans la « Fabrication de matériel de transport », en lien avec la bonne dynamique de la filière automobile. Cette évolution reflète également l'amélioration de 1,2%, après une diminution de 13,5%, de la valeur ajoutée dans l'industrie chimique. En revanche, l'activité a accusé des reculs de 0,2% dans la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons et tabac » et de 1,1% dans la branche « textiles, articles d'habillement et cuir » qui a pâti notamment de la baisse de la demande étrangère.

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



Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.2.1 : Métiers mondiaux du Maroc et performance des industries manufacturières

Au cours des deux dernières décennies, le Maroc a érigé en choix stratégique le développement et la diversification de son tissu industriel. Cette politique a été concrétisée à travers la mise en place d'un ensemble de stratégies dont le Plan Emergence (2005), le Pacte National pour l'Emergence Industrielle (2009-2015), le Plan d'Accélération Industrielle (2014-2020) et le Plan de Relance Industrielle (2021-2023), lesquels ont permis de développer plusieurs « métiers mondiaux du Maroc » (MMM) à savoir l'automobile, l'aéronautique, l'électronique, le textile et cuir, l'agroalimentaire et l'offshoring<sup>1</sup>.

Les données disponibles permettent d'ores et déjà d'appréhender, quoique de manière préliminaire, les réalisations dans le cadre de cette orientation. Ainsi, sur la période 2014-2023<sup>2</sup>, les exportations du secteur de l'automobile ont marqué une hausse annuelle moyenne de 14,1% à 148,2 milliards de dirhams. Cette évolution reflète une nette progression de la production à la faveur du renforcement des capacités aussi bien de l'usine Stellantis à Kénitra que du Groupe Renault. Selon les statistiques de l'OICA<sup>3</sup>, le nombre de voitures produites au niveau national s'est accru de 9,7% en moyenne annuelle à près de 536 mille en 2023, niveau dépassant ceux enregistrés dans des pays comme la Roumanie (513 mille), la Hongrie (507 mille) ou encore le Portugal (318 mille).

De même, les exportations de l'aéronautique ont affiché une augmentation annuelle moyenne de 12,9% et celles de l'électronique et l'électrique de 11%. Pour les secteurs traditionnels, la croissance ressort également soutenue mais relativement moins rapide se situant à 7% pour l'alimentaire et à 3,6% pour le textile, habillement et cuir. Au total, les exportations des MMM se sont accrues de 10,1% annuellement sur la même période.

Le Maroc a réussi ainsi à s'intégrer graduellement dans les chaînes de valeur mondiales et s'est hissé vers des segments à forte valeur ajoutée. D'après l'édition 2023 du classement annuel de l'Organisation des Nations Unies pour le développement industriel (ONUDI) en matière de compétitivité industrielle, le pays se positionne au 26<sup>ème</sup> rang sur 153 pays selon le critère « part des exportations de produits manufacturés de moyenne et haute technologie dans les exportations totales de produits manufacturés ».

Cette évolution des exportations ne s'est pas toutefois accompagnée d'une amélioration tangible en matière de création de richesse et d'emploi. Selon les données des comptes nationaux du HCP, la valeur ajoutée de l'industrie manufacturière a augmenté de 1,8% en moyenne annuelle entre 2014 et 2023 et sa part dans le PIB est revenue, au cours de la même période, de 15,3% à 14,5% contre un objectif de 23% en 2020 initialement visé dans le cadre du Plan d'Accélération Industrielle. Cette performance demeure inférieure à celle observée au niveau de nombreux pays qui ont développé leurs industries au cours des dernières années à l'instar du Bangladesh (9,5%) ou du Vietnam (8,8%).

<sup>1</sup> Il est à noter que plusieurs nouveaux « métiers mondiaux du Maroc » sont en cours de développement. Cette analyse se limite aux cinq premiers métiers. Pour le secteur de l'offshoring, il n'a pas été pris en considération étant donné que la nomenclature des comptes nationaux ne permet pas de distinguer clairement ce secteur.

<sup>2</sup> Le choix de la période a été conditionnée par la disponibilité des données pour les différents métiers mondiaux.

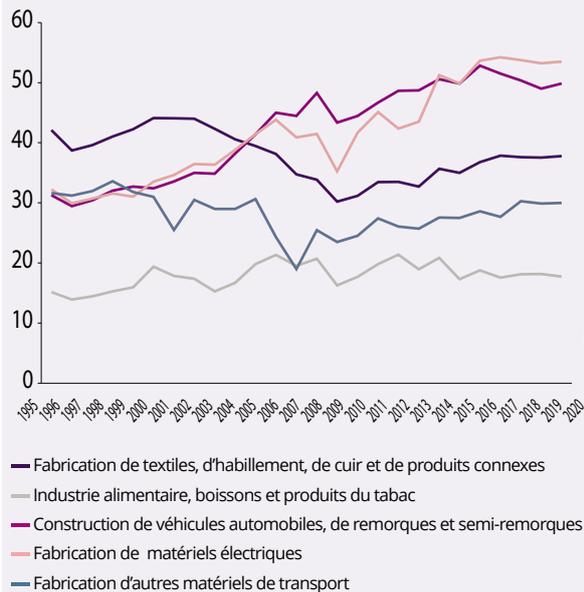
<sup>3</sup> Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles.

Par sous branche<sup>4</sup>, la participation à la croissance industrielle ressort à 0,7 point et 0,8 point respectivement pour les industries « alimentaires, boissons et tabacs » et « matériel de transport », à 0,2 point au total pour les « équipements électriques » et la « fabrication d'ordinateurs, d'articles électroniques et optiques », tandis que la contribution du « textiles, articles d'habillement et de cuir » a été nulle.

En matière d'emploi, les créations nettes au niveau du secteur industriel sont restées très limitées avec 8 mille nouveaux postes annuellement, soit au total 71 mille sur l'ensemble de la période. Ce chiffre reste bien en deçà des ambitions annoncées lors des différentes stratégies mises en place depuis 2005<sup>5</sup>.

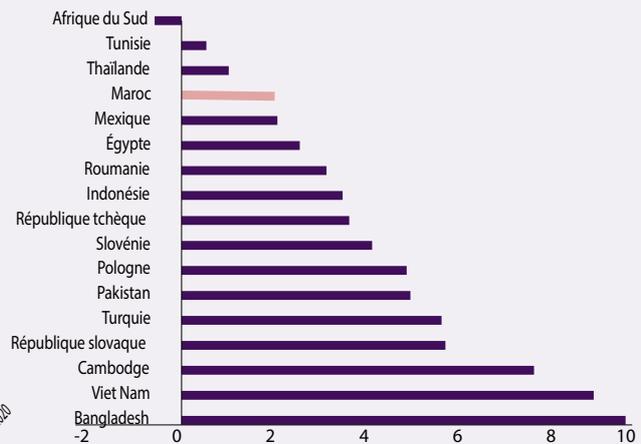
Ces évolutions seraient imputables à un recours important à l'importation d'intrants pour la production de certains MMM. Selon les données de la base TIVA de l'OCDE<sup>6</sup>, le contenu en valeur ajoutée étrangère des exportations brutes ressort relativement élevé, se situant à 53,5% pour la fabrication de matériels électriques, 49,9% pour la construction de véhicules automobiles, de remorques et semi-remorques et à 30% pour la fabrication d'autre matériel de transport contre 17,8% pour l'industrie alimentaire, boissons et produits du tabac.

**Graphique E.1.2.1.1 : Contenu en valeur ajoutée étrangère des exportations brutes par principales branches industrielles (en %)**



Source : TIVA, OCDE.

**Graphique E.1.2.1.2 : Croissance de la valeur ajoutée des industries manufacturières pour un échantillon de pays (moyenne 2014-2022, en %)**



Source : Banque mondiale.

<sup>4</sup> Sur la base de la nomenclature des comptes nationaux, les branches d'activités retenues dans cette analyse pour appréhender les métiers mondiaux du Maroc sont : « Fabrication de produits alimentaires et de boissons et tabacs », « Fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir », « Fabrication d'ordinateurs, d'articles électroniques et optiques », « Fabrication d'équipements électriques » et « Fabrication de matériel de transport ».

<sup>5</sup> Les objectifs annoncés sont de 440 mille emplois pour le Plan Emergence, 220 mille emplois pour le Pacte National pour l'Emergence Industrielle 2009-2015, 500 mille pour le Plan d'Accélération Industrielle 2014-2020, et entre 50 à 100 mille emplois pour le plan de Relance Industrielle 2021-2023.

<sup>6</sup> Lien : OECD Data Explorer - Trade in Value Added (TIVA) 2023 edition: Principal Indicators.

En guise de conclusion, le véritable défi du Maroc reste le renforcement du contenu en valeur ajoutée locale de ses exportations, d'autant plus que de par sa position géographique et son statut d'îlot de paix et de stabilité, il figure parmi les pays bénéficiaires potentiels de la réorganisation des chaînes de valeurs qui s'opèrent au niveau mondial, comme l'indiquent plusieurs publications spécialisées<sup>7</sup>.

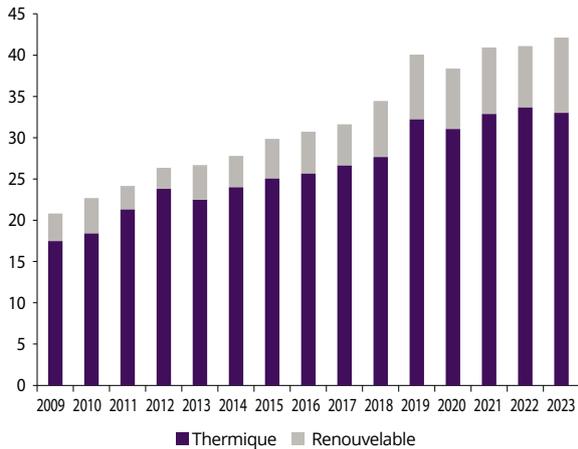
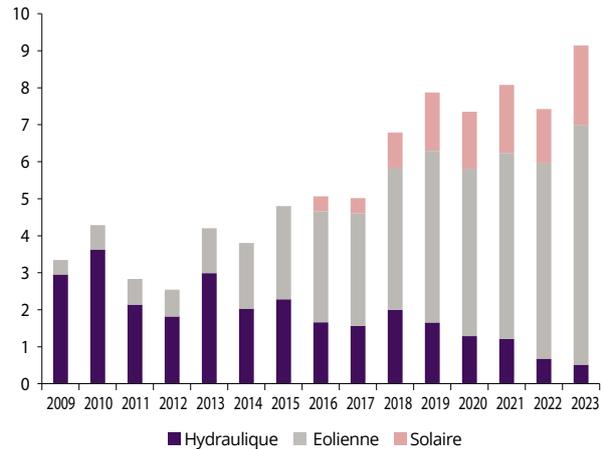
Pour cela, le pays est appelé à assurer les conditions nécessaires en particulier par un investissement massif dans le capital humain et comme l'a souligné sa Majesté dans son message adressé le 29 mars 2023 aux participants à la journée nationale de l'industrie, « mettre en place et élargir les dispositifs d'accompagnement en faveur du renforcement de l'infrastructure technologique et de la recherche et développement au sein des entreprises marocaines et de la création d'un écosystème industrie-université-centres de recherche, pour soutenir l'innovation et en faire un moteur de croissance de l'industrie marocaine ».

<sup>7</sup> Comme Bloomberg et Financial Times (FDI Markets).

De même, la branche de l'« Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », a enregistré une hausse de sa valeur ajoutée de 0,7%, après un recul de 4,4% en 2022, traduisant une accélération de la croissance de 0,4% à 2,4% de la production d'électricité. Par source, celle-ci a connu des bonds de 22,5% pour l'éolien, en lien notamment avec la mise en service en juillet 2023 du parc de Boujdour d'une capacité de 300 MW, et de 48% pour le solaire suite en particulier à la reprise de l'activité de la centrale Noor Ouarzazate III<sup>1</sup>. A l'inverse, la production a diminué de 2% pour le thermique, ramenant ainsi sa part de 81,3% à 77,8%, et pour l'hydraulique, elle a poursuivi sa baisse pour la cinquième année consécutive pâtissant de la succession des années de sécheresse.

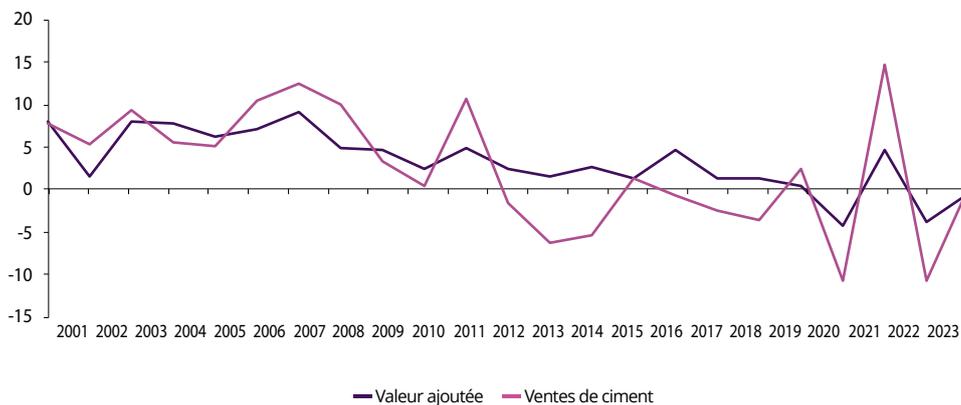
En regard, la consommation, appréhendée par les livraisons du réseau de transport de l'électricité, a connu une augmentation de 2,7%, ce qui a induit un accroissement des importations de 23,8%. Le solde des échanges extérieurs d'électricité est ressorti déficitaire de 1849 GWh, soit en valeur 1,9 milliard de dirhams, après 1397 GWh, ou l'équivalent de 3,4 milliards de dirhams en 2022.

<sup>1</sup> La Centrale Noor Ouarzazate III a été mise à l'arrêt pour maintenance du 18/09/2021 au 12/12/2022.

**Graphique 1.2.5 : Production d'électricité par source (en milliers de GWh)****Graphique 1.2.6 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en milliers de GWh)**

Source : ONEE.

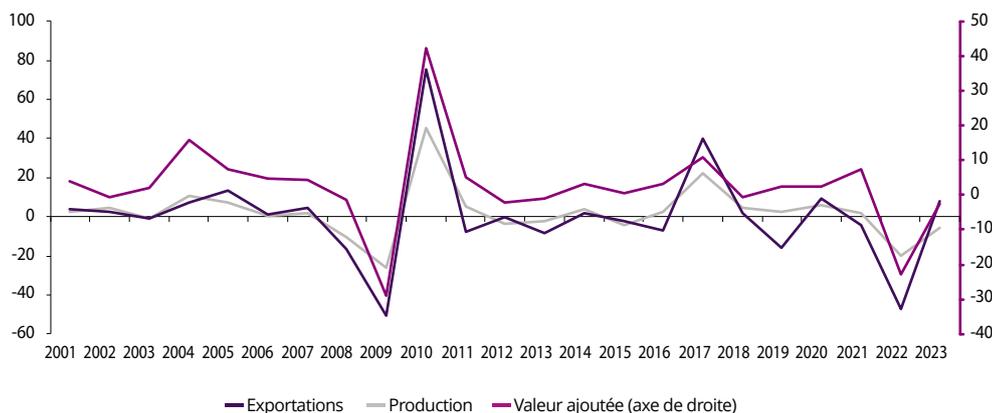
Quant au secteur de la construction, l'essoufflement s'est poursuivi avec une nouvelle contraction de 0,4% après 3,7% un an auparavant. Cette évolution, qui s'est reflétée sur les ventes de ciment qui ont connu une quasi-stagnation, résulterait en grande partie du faible dynamisme du secteur du bâtiment comme le laisse indiquer la poursuite du ralentissement des crédits immobiliers.

**Graphique 1.2.7 : Valeur ajoutée de la construction et ventes de ciment (variation en %)**

Sources : HCP et Ministère de l'Aménagement du Territoire National, de l'Urbanisme, de l'Habitat et de la Politique de la Ville.

Dans le même sens, traduisant un nouveau recul de la production marchande de phosphates de 5,8%, les industries extractives ont accusé un repli de 2,7% de leur valeur ajoutée après celui de 23% en 2022. Toutefois, l'analyse infra-annuelle fait ressortir un net redressement de l'activité au dernier trimestre de l'année après trois trimestres consécutifs de baisse.

**Graphique 1.2.8 : Production et exportations de phosphate brut en volume et valeur ajoutée des industries extractives (variation en %)**



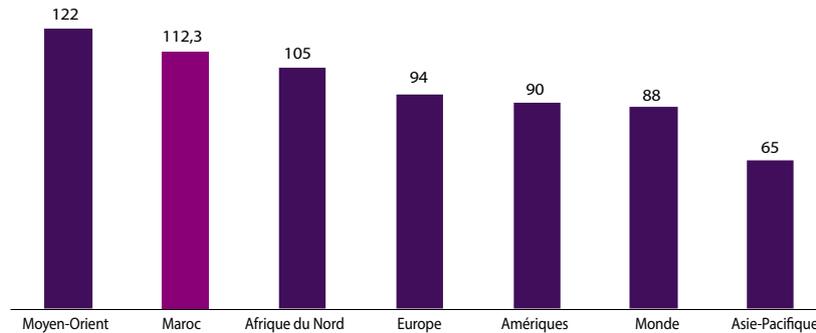
Sources : HCP et OCP.

Dans le secteur tertiaire, le rythme de l'activité a décéléré à 4,4% au lieu de 6,8% un an auparavant, et sa contribution à la croissance a diminué de 3,5 points de pourcentage à 2,4 points.

Bénéficiant notamment de la reprise du tourisme mondial, le dynamisme post Covid-19 dans la branche « Hébergement et restauration » s'est poursuivi avec une hausse de la valeur ajoutée de 23,5% après 68%. Les arrivées aux postes frontières se sont élevées à 14,5 millions, en accroissement de 33,6% par rapport à 2022 et de 12,3% en comparaison avec l'année 2019. Cette reprise ressort ainsi plus rapide que ce qui a été observée en Afrique du Nord et dans la plupart des autres régions dans le monde. Elle recouvre des bonds de 27,1% à 7,4 millions pour les MRE et de 41,2% à 7,1 millions pour les touristes étrangers. Par principaux pays émetteurs<sup>1</sup>, les hausses les plus importantes ont été enregistrées pour l'Allemagne avec 64%, l'Espagne avec 44,7% et la France avec 32,8%.

<sup>1</sup> Les données relatives aux arrivées touristiques par principaux pays émetteurs concernent les touristes étrangers et non pas les MRE.

**Graphique 1.2.9 : Arrivées aux postes frontières par région en 2023  
(en pourcentage du nombre enregistré en 2019)**



Sources : Organisation Mondiale du Tourisme (OMT) et Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

**Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières**

		En milliers			Variation (en %)	
		2019	2022	2023	2023/2022	2023/2019
<b>Touristes étrangers</b>		<b>7 043</b>	<b>5 065</b>	<b>7 150</b>	<b>41,2</b>	<b>1,5</b>
Europe	France	1 991	1 505	1 999	32,8	0,4
	Espagne	881	902	1 304	44,7	48,1
	Italie	352	240	335	39,7	-4,8
	Allemagne	413	171	281	64,0	-32,1
	Royaume-Uni	551	482	679	41,0	23,2
	Irlande	26	30	43	45,3	66,8
Amérique du nord	Russie	40	18	33	80,9	-16,9
	Etats Unis	347	231	332	43,5	-4,4
	Canada	131	72	108	50,2	-18,1
Afrique	Tunisie	58	36	48	32,5	-17,9
	Algérie	117	35	47	34,5	-59,6
	Mauritanie	49	44	61	37,0	24,6
	Sénégal	58	57	69	20,4	19,6
Asie	Chine	141	28	60	113,4	-57,7
	Inde	17	13	29	119,8	73,7
<b>MRE</b>		<b>5 889</b>	<b>5 804</b>	<b>7 375</b>	<b>27,1</b>	<b>25,2</b>
<b>Total</b>		<b>12 932</b>	<b>10 869</b>	<b>14 525</b>	<b>33,6</b>	<b>12,3</b>

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

De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont accrues de 34,9% à 25,6 millions dépassant ainsi leur niveau de 2019 de 1,6%. Cette évolution reflète des progressions, d'une année à l'autre, de 54% pour les non-résidents à 17 millions de personnes, nombre inférieur toutefois de 2% à celui de 2019, et de 8,2% pour les nationaux à 8,6 millions.

Par principale destination touristique, les nuitées se sont accrues de 10% à Marrakech, de 32,8% à Al Haouz et ont, en revanche, baissé de 36,1% à Tanger, de 12,7% à Fès, de 7,6% à Casablanca et de 6,6% à Agadir.

**Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés**

	En milliers			Variation (en %)	
	2019	2022	2023	2023/2022	2023/2019
<b>Touristes étrangers</b>	<b>17 406</b>	<b>11 071</b>	<b>17 053</b>	<b>54,0</b>	<b>-2,0</b>
Europe	12 353	7 557	12 039	59,3	-2,5
France	4 853	3 412	5 060	48,3	4,3
Espagne	877	530	987	86,2	12,6
Allemagne	1 746	429	864	101,5	-50,5
Royaume-Uni	2 224	1 690	2 720	60,9	22,3
Italie	419	261	462	77,0	10,3
Hollande	436	244	410	68,3	-6,0
Russie	110	41	70	73,8	-35,6
Amérique du Nord	849	680	990	45,6	16,6
Etats Unis	672	551	785	42,5	16,8
Pays arabes	953	673	470	-30,2	-50,7
Maghreb	336	129	153	18,9	-54,4
<b>Touristes nationaux</b>	<b>7 838</b>	<b>7 939</b>	<b>8 587</b>	<b>8,2</b>	<b>9,6</b>
<b>Total</b>	<b>25 244</b>	<b>19 010</b>	<b>25 641</b>	<b>34,9</b>	<b>1,6</b>

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

Dans ces conditions, et tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est passé, d'une année à l'autre, de 41% à 48%. Il a en particulier augmenté de 13 points à 32% à Ouarzazate, de 11 points à 67% à Marrakech, de 10 points à 44% à Tétouan, de 9 points à 61% à Agadir et d'un point à 43% à Fès. A l'inverse, il a reculé de 15 points à 27% à Salé, de 5 points à 35% à Mohammedia et de 3 points à 34% à Benslimane.

**Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale destination**

	En %		Variation (en pp)	
	2022	2023	2022/2021	2023/2022
Marrakech	55	67	27	11
Al Haouz	59	66	32	7
Agadir	52	61	22	9
Casablanca	37	43	14	6
Tanger	44	52	15	8
Rabat	45	52	18	7
Salé	42	27	15	-15
Fès	42	43	5	1
Essaouira	37	45	14	9
Tétouan	34	44	13	10
Ouarzazate	19	32	6	13
Meknès	22	24	5	1
Mohammedia	41	35	13	-5
Benslimane	37	34	9	-3
Al Hoceima	21	24	0	3
Assilah	16	21	-1	5
<b>Total</b>	<b>41</b>	<b>48</b>	<b>16</b>	<b>7</b>

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

S'agissant des services de transport et entreposage, la croissance de leur valeur ajoutée s'est accélérée de 3,9% à 5,9%. Les indicateurs d'activité font ressortir notamment des bonds du trafic passager de 31,5% pour l'aérien, de 15,2% pour le ferroviaire et de 39,1% pour le maritime. De même, le trafic de marchandises a affiché des progressions de 34% pour le fret aérien et de 7,4% pour le maritime, tiré essentiellement par la dynamique enregistrée au niveau du port de Tanger-Med. En revanche, le fret ferroviaire a accusé une nouvelle contraction de 18%, reflétant essentiellement le recul du volume de phosphate brut transporté.

Au niveau de la branche « Information et communication », le parc de la téléphonie mobile a augmenté de 5,6% à près de 56 millions, celui de l'internet de 7,6% à 38,3 millions et celui de la téléphonie fixe de 8,5% à 2,9 millions. Toutefois, en termes d'utilisation, l'usage moyen sortant<sup>1</sup> a régressé de 21,3% pour la téléphonie fixe et de 10,6% pour la téléphonie mobile. Dans ces conditions, la valeur ajoutée de la branche ressort en hausse de 3,5% après 3,8% en 2022.

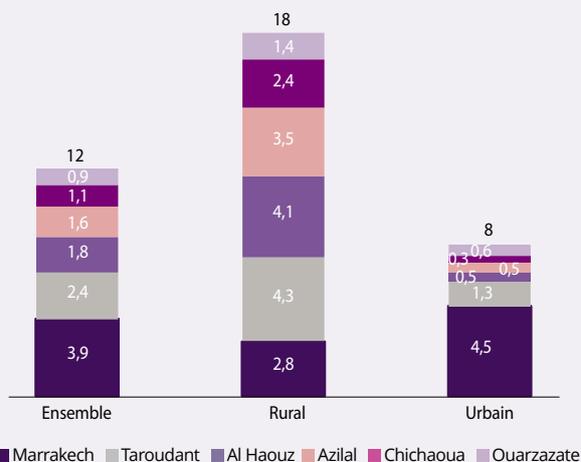
<sup>1</sup> Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d'abonnés par mois.

### Encadré 1.2.2 : Séisme d'Al Haouz, bilan, répercussions et réponses des autorités

Le Maroc a été secoué le 8 septembre 2023 par un séisme de magnitude 7 sur l'échelle de Richter, dont l'épicentre s'est situé dans la commune d'Ighil dans la province d'Al Haouz à environ 70 km au sud-ouest de Marrakech. Ce tremblement est le plus violent de l'histoire récente du Maroc après ceux d'Agadir en 1960 et d'Al Hoceïma en 2004 dont les amplitudes respectives étaient de 5,7 et 6,3. Le bilan humain de cette catastrophe a été très lourd, avec 2 960 décès, 1 139 blessés graves et 4 661 blessés légers.

Les principales zones touchées sont Al Haouz, Marrakech, Chichaoua, Taroudant, Ouarzazate et Azilal qui relèvent des régions de « Marrakech-Safi », « Souss-Massa », « Drâa-Tafilalt » et « Béni Mellal-Khénifra ». Elles sont caractérisées globalement par une faible densité de la population et abritaient en 2021, selon les données du HCP, 4,2 millions d'habitants, soit 12% de la population nationale dont plus de la moitié en milieu rural.

**Graphique E.1.2.2.1 : Poids démographique des zones sinistrées par milieu de résidence en 2021 (en %)**



Source : HCP.

**Tableau E.1.2.2.1 : Densité des provinces sinistrées (habitant/km2)**

Province	Densité
Marrakech	364
Al Haouz	111
Chichaoua	59
Azilal	58
Taroudant	52
Ouarzazate	26

Du fait de la prédominance des zones rurales, le secteur agricole joue un rôle important dans le tissu économique dans la quasi-totalité des régions sinistrées. Globalement, Marrakech-Safi contribue pour près de 10,5% dans l'agriculture nationale, suivie par « Béni Mellal-Khénifra » (9,6%), « Souss-Massa » (8,4%) et « Drâa-Tafilalt » (6,1%).

Le tourisme représente l'activité principale dans la ville de Marrakech, qui accapare à elle seule près de 39% des établissements d'hébergement classés et 35% des nuitées au niveau national (39% pour le tourisme international et 27% pour celui interne). La province d'Al Haouz, qui bénéficie de sa proximité de la ville de Marrakech, connaît une certaine dynamique touristique à la faveur de plusieurs sites qu'elle abrite comme le parc national de Toubkal, la réserve naturelle Aghbar, le lac d'Ifni, l'Oued Ourika, la mosquée de Tinmel, le site historique d'Aghmat et la station d'Oukaimden. La région « Marrakech-Safi » participe ainsi à hauteur de 22% dans la valeur ajoutée de la branche « hébergement et restauration » et l'ensemble des régions sinistrées contribuent au total pour près de 23% au PIB.

Outre le bilan humain précité, le séisme a causé des dommages directs importants aux bâtiments résidentiels et non résidentiels ainsi qu'aux infrastructures (routes, réseau électrique, infrastructures hydro agricoles, ...). Selon le ministère de l'Intérieur, 59 674 logements se sont effondrés totalement (32%) ou partiellement (68%) et plus de mille établissements scolaires ont été touchés, dont 60 réduits en ruine. Sur le plan immatériel, de nombreux monuments historiques ont été également affectés, essentiellement à Marrakech, Taroudant et Ouarzazate.

Face à cette situation, et sur instructions de Sa Majesté le Roi, les autorités se sont rapidement mobilisées pour les opérations de sauvetage et de soutien d'urgence appuyées en cela par un élan de solidarité citoyenne spontanée. Un « fonds spécial de gestion des effets du tremblement de terre » a été mis en place et a permis de réunir 19,6 milliards de dirhams à fin décembre 2023.

Pour la reconstruction et la remise à niveau des régions sinistrées, les autorités ont élaboré sur instructions Royales un programme d'envergure d'une enveloppe de 120 milliards de dirhams sur une période de cinq ans et une agence dédiée a été créée pour sa mise en œuvre. Ce dernier s'articule autour de quatre composantes principales à savoir, (i) le relogement des personnes impactées, la reconstruction des logements et la réhabilitation des infrastructures ; (ii) le désenclavement et la mise à niveau des territoires ; (iii) l'accélération de la résorption des déficits sociaux, notamment, dans les zones montagneuses affectées par le séisme ; et (iv) l'encouragement de l'activité économique et de l'emploi ainsi que la valorisation des initiatives locales.

De cette enveloppe, un montant de 22 milliards a été mobilisé pour l'octroi des aides financières directes en 2023 et 2024 et l'exécution des actions de réhabilitations en 2024, dont :

- 8 milliards de dirhams pour les aides d'urgence directes aux familles et pour la reconstruction et la mise à niveau des logements. Il s'agit pour chaque ménage touché, d'une allocation de subsistance de 30 mille dirhams répartie sur 12 mois ainsi que d'une aide financière d'un montant de 140 mille dirhams si le logement est complètement détruit et de 80 mille dirhams s'il n'est que partiellement effondré.
- 14 milliards pour désenclaver les zones impactées, réhabiliter les barrages et les stations d'eau endommagées ainsi que les centres de santé et les établissements d'enseignement, relancer le tissu économique local et préserver le patrimoine culturel et les édifices religieux.

Le reliquat de l'enveloppe, soit 98 milliards, seront alloués au développement des infrastructures et la promotion des activités agricoles et touristiques dans les provinces concernées, au soutien à l'émergence de centres ruraux intégrés et à la réhabilitation urbaine et des villes anciennes, ainsi que le renforcement de la qualité des services publics, notamment les marchés, les gares routières et les abattoirs.

Ce programme devrait transformer la région et avoir un impact social et économique significatif au cours des années à venir. En effet, les expériences internationales<sup>1</sup> montrent que la survenance d'un séisme induit une réduction du stock du capital humain et matériel mais les efforts de reconstruction se traduisent généralement par une accélération du rythme de l'activité économique.

<sup>1</sup> Estimation de l'impact des catastrophes, directives Evaluation des Besoins Post-Catastrophe (PDNA), volume B, PNUD.

A cet égard, plusieurs évaluations approximatives ont été réalisées dont notamment celle de l'OCDE qui considère, dans son rapport sur les perspectives économiques datant de novembre 2023, que les principales activités productives n'ont pas été affectées par le tremblement et que la reconstruction post-séisme renforcerait l'investissement. La Banque mondiale, dans un rapport publié le même mois<sup>2</sup>, a souligné que, bien que le séisme ait perturbé certaines activités économiques et les moyens de subsistance au niveau local, il est peu probable qu'il ait des conséquences macroéconomiques importantes étant donné que les zones les plus touchées sont faiblement intégrées dans l'économie nationale.

La quantification rigoureuse des répercussions économiques nécessite des informations détaillées sur la consistance des chantiers envisagés, leur échéancier et leur mode de financement. Se limitant à la première composante de la réponse de l'Etat dont le coût est chiffré à 22 milliards de dirhams et dont l'information est disponible quant à son contenu, Bank Al-Maghrib a procédé à une évaluation de son impact sur le rythme de l'activité économique en 2024. Pour ce faire, elle s'est basée sur plusieurs sources de données relatives notamment au profil socio-démographique des zones sinistrées et au tableau ressources-emplois publiées par le HCP.

L'estimation fait ressortir des hausses de 5 milliards de dirhams de la consommation des ménages et de 8,3 milliards de l'investissement, ainsi qu'une accélération de la croissance de 0,3 point de pourcentage en 2024.

<sup>2</sup> « Rapport de suivi de la situation économique au Maroc », Banque mondiale, novembre 2023.

## 1.2.2 Demande

Contrairement à l'année 2022, la croissance de l'économie nationale a été tirée en 2023 par la demande intérieure. Sa contribution est passée de -1,3 à +3,6 points de pourcentage, alors que celle des exportations nettes est revenue de +2,8 à -0,2 point de pourcentage.

**Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente  
(variation en %, sauf indication contraire)**

	2017	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023**
<b>Demande intérieure (contribution en pp)</b>	<b>3,6</b>	<b>3,8</b>	<b>2,1</b>	<b>-7,0</b>	<b>9,7</b>	<b>-1,3</b>	<b>3,6</b>
Consommation finale des ménages	3,7	2,4	2,2	-5,6	6,8	0,0	3,7
Consommation finale des administrations publiques	2,4	3,7	4,8	-0,6	7,2	3,0	4,1
Investissement	3,0	5,3	-0,2	-11,9	14,5	-6,0	1,5
<b>Exportations nettes (contribution en pp)</b>	<b>1,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,8</b>	<b>-0,2</b>
Exportations de biens et services	10,8	3,8	5,1	-15,0	7,9	20,5	8,8
Importations de biens et services	4,6	4,8	2,1	-11,9	10,4	9,5	7,4

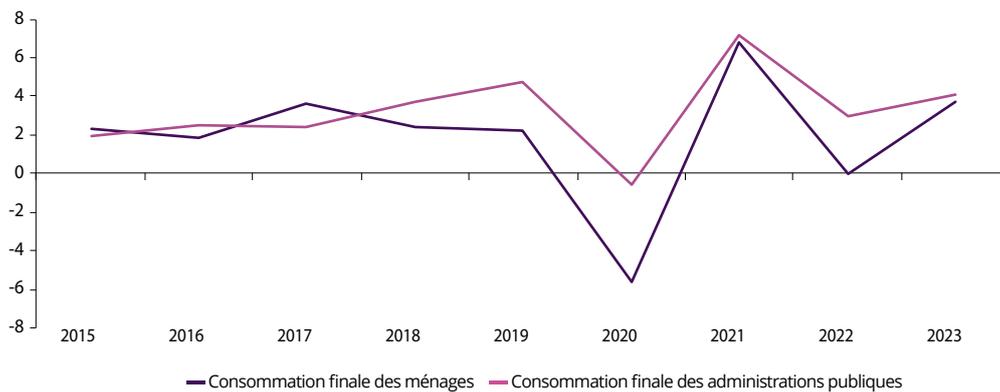
\* Chiffres révisés.

\*\* Chiffres provisoires.

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

En dépit de la persistance de l'inflation à un niveau élevé, la consommation des ménages s'est accrue de 3,7%, après une stagnation, soutenue notamment par les revalorisations salariales opérées dans le cadre du dialogue social sectoriel et les transferts des MRE qui ont enregistré une augmentation importante. Sa participation à la croissance est ressortie ainsi positive à 2,3 points de pourcentage. Dans le même sens, la consommation des administrations publiques a connu une accélération de 4,1%, après 3%, contribuant ainsi de 0,8 point de pourcentage à la croissance.

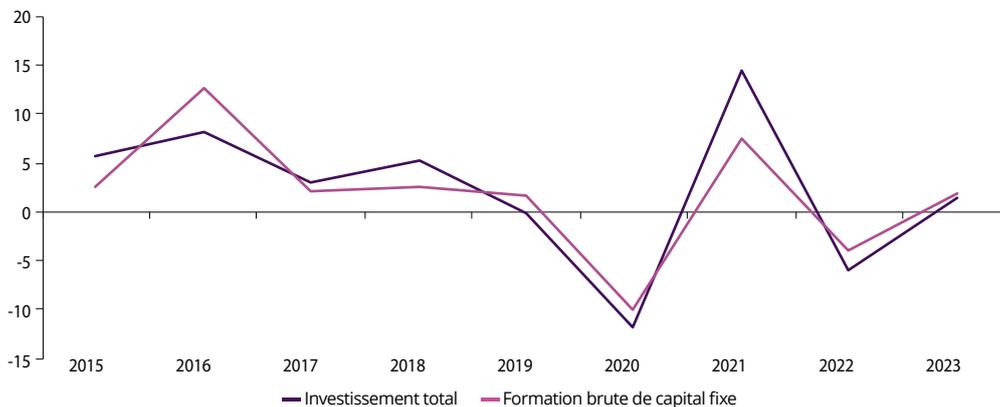
**Graphique 1.2.10 : Consommation finale nationale (variation en %)**



Source : HCP.

S'agissant de l'investissement, il a marqué une hausse de 1,5%, après une baisse de 6%, et sa participation à la croissance s'est établie à 0,4 point de pourcentage après -1,8 point. Cette évolution est le résultat d'une progression de 1,9% de la formation brute de capital fixe, d'une baisse de 2% de la variation des stocks et d'une stagnation des acquisitions nettes d'objets de valeurs.

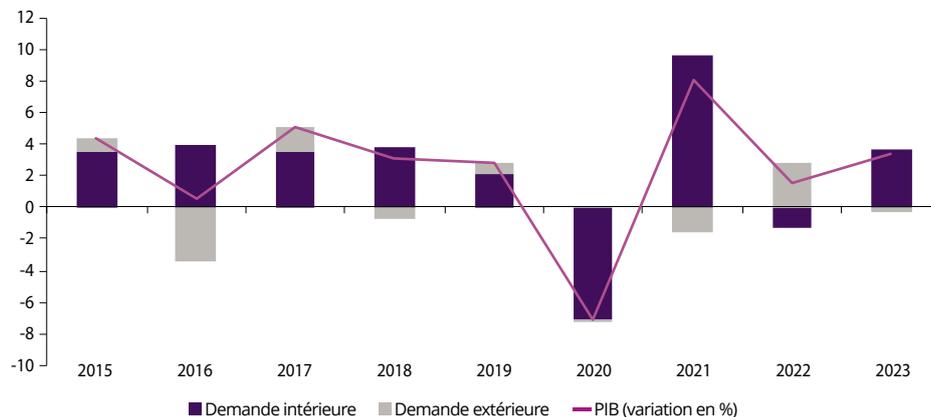
**Graphique 1.2.11 : Investissement (variation en %)**



Source : HCP.

Enfin, la contribution négative des exportations nettes à la croissance, reflète un ralentissement des exportations de biens et services en volume plus prononcé que celui des importations, soit de 20,5% à 8,8% et de 9,5% à 7,4% respectivement.

**Graphique 1.2.12 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en points de pourcentage)**

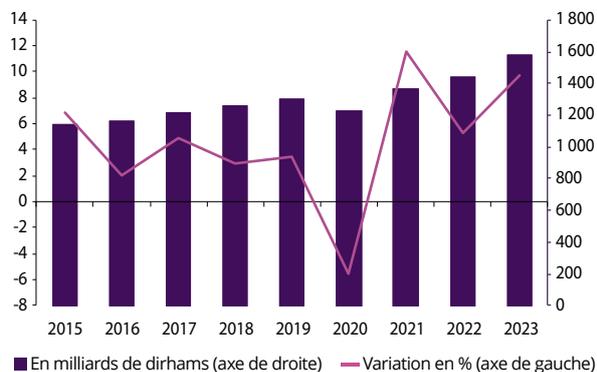


Source : HCP.

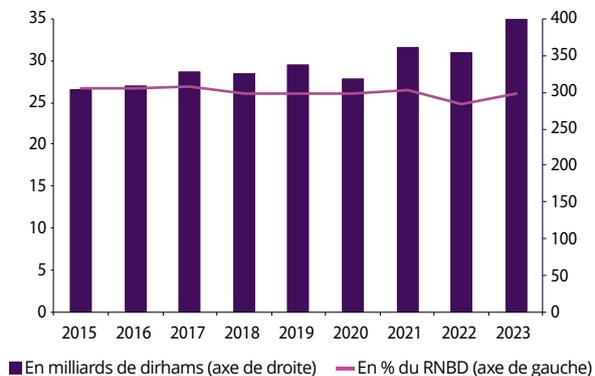
### 1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

À prix courants, le PIB a augmenté en 2023 de 10% à 1 463,4 milliards de dirhams. Compte tenu des hausses de 7,5% à 20,9 milliards des sorties de revenus de la propriété et de 6,3% à 133,1 milliards des transferts courants en provenance de l'étranger, le revenu national brut disponible (RNBD) a atteint 1 575,6 milliards, en progression de 9,7% d'une année à l'autre.

**Graphique 1.2.13 : Revenu national brut disponible**



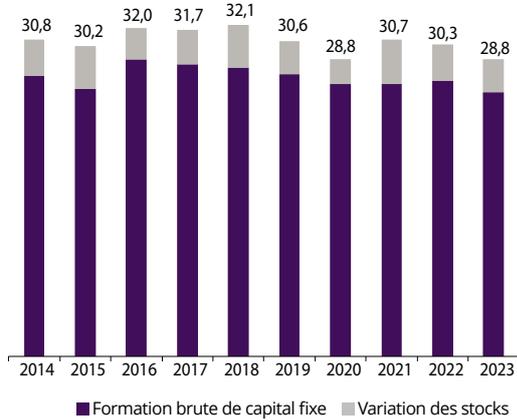
**Graphique 1.2.14 : Epargne nationale**



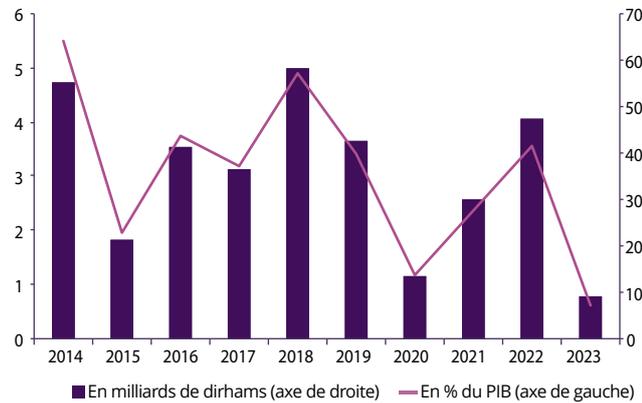
Source : HCP.

La consommation finale nationale s'est améliorée de 7,6% à 1 162,9 milliards de dirhams et l'épargne nationale de 16% à 412,7 milliards, soit l'équivalent de 26,2% du RNBD au lieu de 24,8% en 2022. S'agissant de l'investissement, il s'est établi à 421,7 milliards ou 28,8% du PIB contre 30,3%. Dans ces conditions, le besoin de financement s'est allégé d'une année à l'autre, revenant de 47,3 milliards de dirhams à 9 milliards.

**Graphique 1.2.15 : Taux d'investissement  
(en % du PIB)**



**Graphique 1.2.16 : Besoin de financement**



Source : HCP.

## 1.3 Marché de l'emploi<sup>1</sup>

En dépit d'une relative amélioration de la croissance, la situation sur le marché du travail a connu une nette dégradation en 2023, avec une perte considérable d'emplois, un recul sensible du taux d'activité et une forte hausse du taux de chômage.

Au niveau sectoriel, l'agriculture a enregistré une nouvelle diminution de 202 mille postes, ramenant sa part dans l'emploi global à 27,8%, tandis que les services n'ont généré que 15 mille postes au lieu de 164 mille un an auparavant. De même, la dynamique de l'emploi est restée faible dans l'industrie, y compris l'artisanat, avec une augmentation de 7 mille postes, portant ainsi le total des créations depuis 2015, première année de mise en œuvre du Plan d'Accélération Industrielle, à 71 mille. Quant au secteur du BTP, après une quasi-stagnation en 2022, il a connu une création de 19 mille postes. Au total, l'économie nationale aura accusé une perte de 157 mille après celle de 24 mille en 2022.

Face à cette situation, une partie de la population active s'est retirée du marché induisant une nouvelle baisse du taux d'activité à 43,6%. Malgré ce recul, le taux de chômage s'est accru de 1,2 point de pourcentage à 13%, son plus haut depuis 2001.

Tenant compte du rythme de l'activité économique, la productivité apparente du travail<sup>2</sup> dans les secteurs non agricoles s'est améliorée de 2,9% après 0,8% en 2022. En regard, les salaires ont enregistré, en termes nominaux, des augmentations de 4,3%, après 2%, dans le secteur privé<sup>3</sup> et de 1,2%, au lieu de 3,5%, dans la fonction publique<sup>4</sup>. Tenant compte de l'évolution de l'inflation, ils ressortent en replis respectifs, en termes réels, de 1,8%, après celui de 4,4%, et de 4,6%, au lieu de 2,9%.

### 1.3.1 Population active

En 2023, la population active<sup>5</sup> a accusé une nouvelle baisse de 0,2% à 12,2 millions de personnes, reflétant une diminution de 3,4% à 4,4 millions dans les campagnes et un accroissement de 1,8% à 7,7 millions dans le milieu urbain. Par genre, cette évolution recouvre une hausse de 0,6% pour les hommes contre un recul de 2,5% parmi les femmes, le taux de féminisation de cette population étant revenu en conséquence de 22,6% à 22,1%.

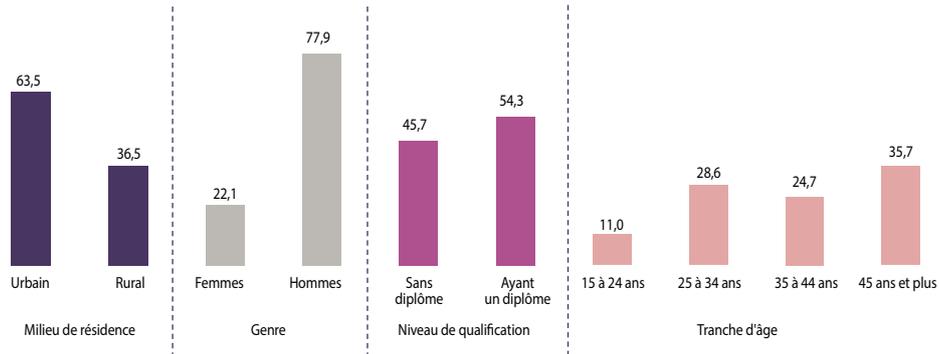
<sup>1</sup> Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années de 2016 à 2023. Pour les besoins d'analyse, il a été procédé lorsque cela a été possible, au raccordement des séries depuis 1999.

<sup>2</sup> Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

<sup>3</sup> Calculé sur la base des données de la CNSS.

<sup>4</sup> Les salaires dans la fonction publique sont estimés par BAM sur la base des évolutions des effectifs des fonctionnaires, publiées dans le rapport sur les ressources humaines accompagnant le projet de loi de finances, et des dépenses de personnel telles qu'elles ressortent de la situation des charges et ressources du Trésor.

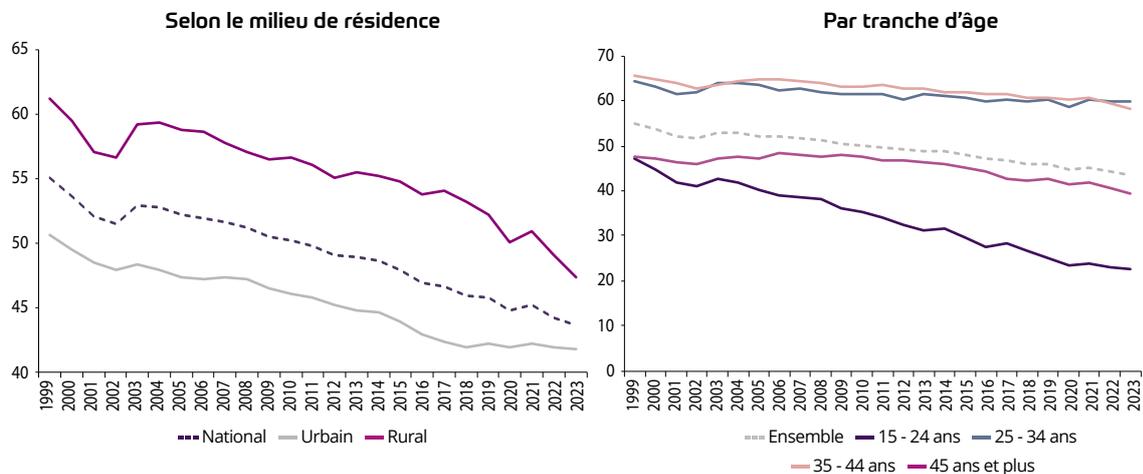
<sup>5</sup> Il s'agit, selon le HCP, de la main d'œuvre disponible pour la production de biens et services, exerçant un travail ou à la recherche d'un emploi.

**Graphique 1.3.1 : Caractéristiques de la population active en 2023 (en %)**

Source : HCP.

Tenant compte d'une augmentation de 1,4% de la population en âge de travailler<sup>1</sup>, le taux d'activité<sup>2</sup> a poursuivi sa tendance baissière, avec une régression de 0,7 point de pourcentage à 43,6%. En zones rurales, il a reculé de 1,8 point à 47,3%, avec une contraction significative de 2,9 points à 19,9% parmi les femmes, tandis que dans les villes, la baisse a été de 0,1 point à 41,8%, recouvrant un fléchissement de 0,5 point pour les hommes à 66,5% et une progression de 0,2 point parmi les femmes à 18,5%.

Le repli du taux d'activité a concerné toutes les tranches d'âge à l'exception de celle de 25-34 ans qui a enregistré une légère hausse de 0,1 point à 60%. La diminution a été en particulier de 1,3 point à 58,1% pour les 35-44 ans et de 0,2 point à 22,6% pour les jeunes de 15 à 24 ans. Parmi ces derniers, environ 26,1% ne sont ni employés, ni scolarisés, ni en formation (NEET).

**Graphiques 1.3.2 : Taux d'activité (en %)**

Source : HCP.

<sup>1</sup> Agée de 15 ans et plus.<sup>2</sup> Il s'agit du ratio du nombre d'actifs (occupés ou au chômage) à la population en âge de travailler.

Au niveau régional, à l'exception de Drâa-Tafilalet, de Souss-Massa et des régions du Sud qui ont connu des hausses, les autres ont affiché des reculs du taux d'activité variant de 0,3 point de pourcentage à Rabat-Salé-Kénitra à 2,2 points à Béni Mellal-Khénifra.

**Tableau 1.3.1 : Taux d'activité par région (en %)**

	2021	2022	2023	Variation 2023/2022 (en pp)
Béni Mellal-Khénifra	44,4	42,2	40,0	-2,2
Oriental	42,5	42,0	40,1	-1,9
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	49,8	50,1	48,7	-1,4
Marrakech-Safi	46,8	45,0	44,0	-1,0
Casablanca-Settat	47,7	46,7	46,1	-0,6
Fès-Meknès	42,3	42,2	41,8	-0,4
Rabat-Salé-Kénitra	44,2	44,3	44,0	-0,3
Drâa-Tafilalet	43,6	41,0	41,7	0,7
Souss-Massa	41,3	38,3	39,0	0,7
Régions du Sud	44,5	44,5	45,3	0,8
<b>Ensemble</b>	<b>45,3</b>	<b>44,3</b>	<b>43,6</b>	<b>-0,7</b>

Source : HCP.

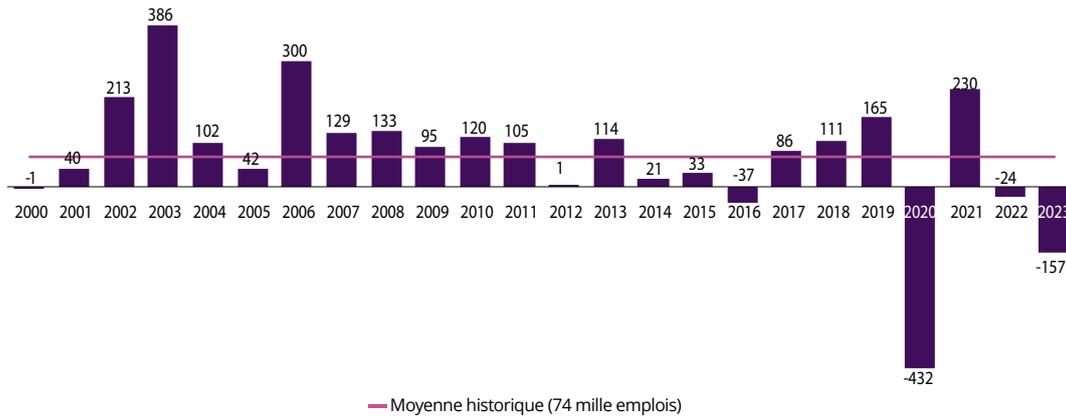
## 1.3.2 Evolution de l'emploi

L'année 2023 s'est soldée par une destruction nette de 157 mille postes, après celle de 24 mille en 2022, résultat d'une diminution de 198 mille en zones rurales et d'une création de 41 mille en milieu urbain. La population active occupée est ressortie ainsi à 10,6 millions de personnes, en baisse de 1,5% en glissement annuel et de 3,5% comparativement à son niveau pré-pandémique.

Dans ces conditions et tenant compte également de la hausse de la population en âge d'activité, le taux d'emploi<sup>1</sup> a poursuivi son recul pour se situer à 38%, l'un des ratios les plus faibles au monde<sup>2</sup>. En zones rurales, la régression a été de 2,2 points à 44,3% et a été particulièrement prononcée parmi les femmes, et dans les villes, le repli a été de 0,5 point à 34,8% et a concerné exclusivement les hommes.

<sup>1</sup> Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

<sup>2</sup> Sur la base des données de l'Organisation Internationale du Travail (ILOSTAT) relatives à l'année 2022, le Maroc se classe à la 93<sup>ème</sup> position parmi les 97 pays pour lesquels les données sont disponibles.

**Graphique 1.3.3 : Créations d'emplois (en milliers)**

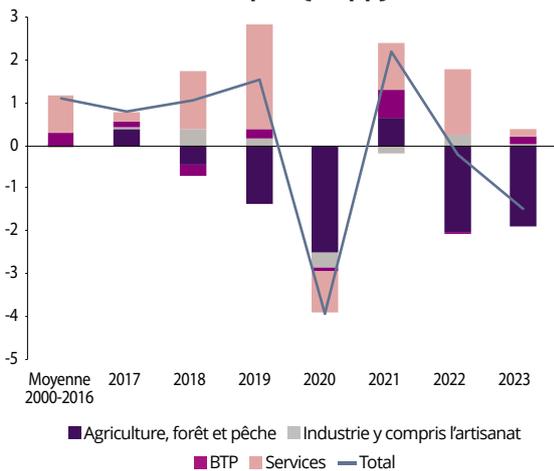
Source : HCP.

Au niveau sectoriel, l'agriculture a continué de pâtir des conditions climatiques globalement défavorables et du stress hydrique, accusant une perte de 202 mille postes, après celle de 215 mille en 2022. En parallèle, les secteurs non agricoles ont enregistré une augmentation de 41 mille postes au total au lieu de 191 mille un an auparavant. Les services ont créé 15 mille postes, après 164 mille, avec des hausses de 31 mille dans les « services sociaux fournis aux collectivités » et de 21 mille dans la branche « hébergement et restauration » qui poursuit sa forte reprise postpandémique. En revanche, le redressement post-covid s'est interrompu dans le commerce avec une diminution de 74 mille postes, la plus importante jamais enregistrée depuis 1999<sup>1</sup>. De même, dans l'industrie y compris l'artisanat, les créations sont demeurées limitées avec une augmentation de 7 mille au lieu de 28 mille. Dans le BTP, après une quasi-stagnation en 2022, l'emploi a connu une croissance de 24 mille dans les campagnes, alors que dans les villes, il a continué de pâtir de l'atonie de la construction, affichant une perte de 5 mille.

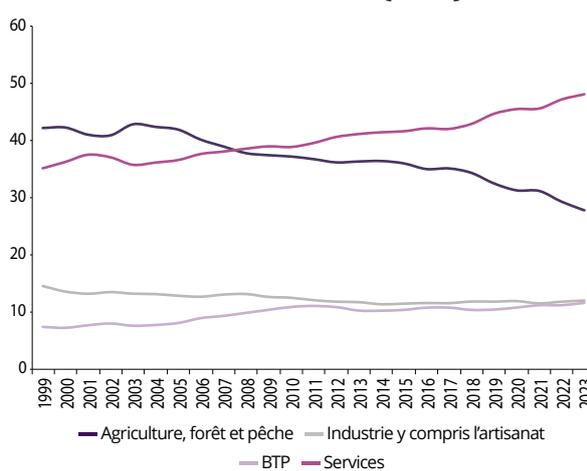
Ces évolutions ont accéléré les tendances structurelles observées ces dernières années, le poids de l'agriculture s'étant replié de 1,5 point de pourcentage à 27,8%, alors que ceux des autres secteurs se sont renforcés de 0,9 point à 48,3% pour les services, de 0,4 point à 11,6% pour le BTP et de 0,2 point à 12,2% pour l'industrie y compris l'artisanat.

<sup>1</sup> Année d'élargissement de l'enquête nationale sur l'emploi au milieu rural.

**Graphique 1.3.4 : Contributions à l'évolution de l'emploi (en pp)**



**Graphique 1.3.5 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.3.1 : Performance du secteur agricole et réallocation sectorielle sur le marché du travail : 2008-2023

L'agriculture joue un rôle essentiel dans le développement socioéconomique et la sécurité alimentaire du Maroc. Elle participe à hauteur de 10,6% en moyenne<sup>1</sup> au PIB avec toutefois de fortes variations selon les conditions climatiques, et constitue un pourvoyeur important d'emplois et une source de revenu pour une large frange de la population.

Après le lancement du Plan Maroc Vert, l'activité du secteur a connu une amélioration notable avoisinant 7,5% en moyenne annuelle entre 2008 et 2017, largement supérieure à celle du PIB qui n'a progressé que de 3,8%. A partir de 2018, ce rythme s'est inscrit en net ralentissement revenant à 0,3% en moyenne contre 2% pour la croissance économique. En matière d'emploi, il a accusé des pertes qui se sont élevées à 15 mille en moyenne annuelle entre 2008 et 2017 et à 136 mille entre 2018 et 2023. Au total, il aura enregistré une perte cumulée sur l'ensemble de la période de près de 965 mille postes, ramenant sa part dans l'emploi global de 37,8% en 2008 à 35,1% en 2017 et à moins de 28% en 2023.

Cette contreperformance serait liée au réchauffement climatique qui s'est traduit par une succession d'années de sécheresse<sup>2</sup> et une accentuation du stress hydrique. Selon la Banque mondiale<sup>3</sup>, ces mutations pourraient entraîner d'ici 2050 la migration vers les zones urbaines de 1,9 million de marocains, soit 5,4% de la population totale.

La baisse de l'emploi agricole serait, par ailleurs, favorisée par le recours de plus en plus accru aux techniques modernes et à la mécanisation, le parc de machines agricoles ayant progressé<sup>4</sup>, entre 2008 et 2018, de 40 mille à 75 mille pour les tracteurs et de 3 mille à 7 mille pour les moissonneuses.

<sup>1</sup> Moyenne sur la période 2008-2023.

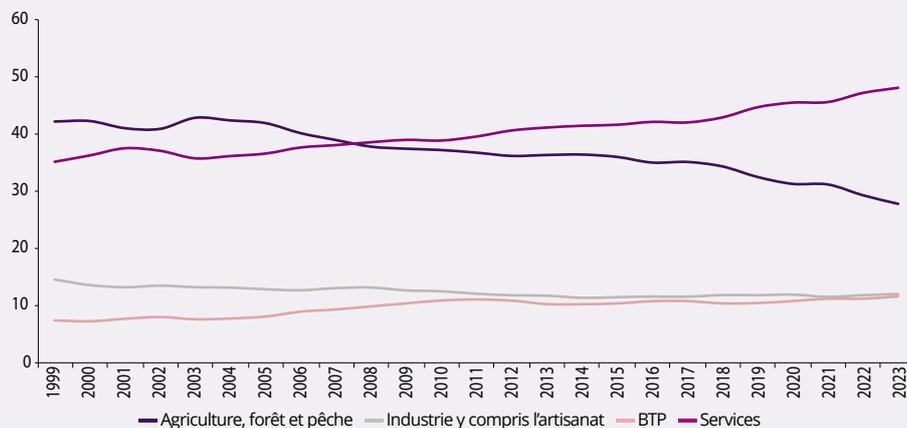
<sup>2</sup> Selon une déclaration du ministre de l'Agriculture devant la chambre des représentants en janvier 2024, le Royaume a connu six années consécutives de sécheresse depuis 2018, alors que la fréquence a été de 30% dans les années 80 et de 6% entre 1945 et 1980.

<sup>3</sup> « Maroc : Rapport Climat et développement », Banque mondiale, octobre 2022.

<sup>4</sup> « Plan Maroc Vert, bilan et impacts 2008-2018 », ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts, août 2021.

Parallèlement au recul de l'emploi agricole entre 2008 et 2023, les effectifs du tertiaire se sont renforcés, au cours de la même période, de près de 1,3 million au total, dont environ 26% dans le commerce, ceux du BTP de 288 mille, alors que dans l'industrie y compris l'artisanat, une destruction de 32 mille a été enregistrée. Ces évolutions laissent indiquer que la réallocation des emplois agricoles aurait bénéficié aux activités à faible productivité dans les services, tandis que les résultats en matière de création d'emplois dans l'industrie y compris l'artisanat restent bien en deçà des ambitions annoncées des différentes stratégies industrielles mises en place depuis 2005<sup>5</sup>.

**Graphique E.1.3.1.1 : Structure de l'emploi par secteur d'activité (en %)**



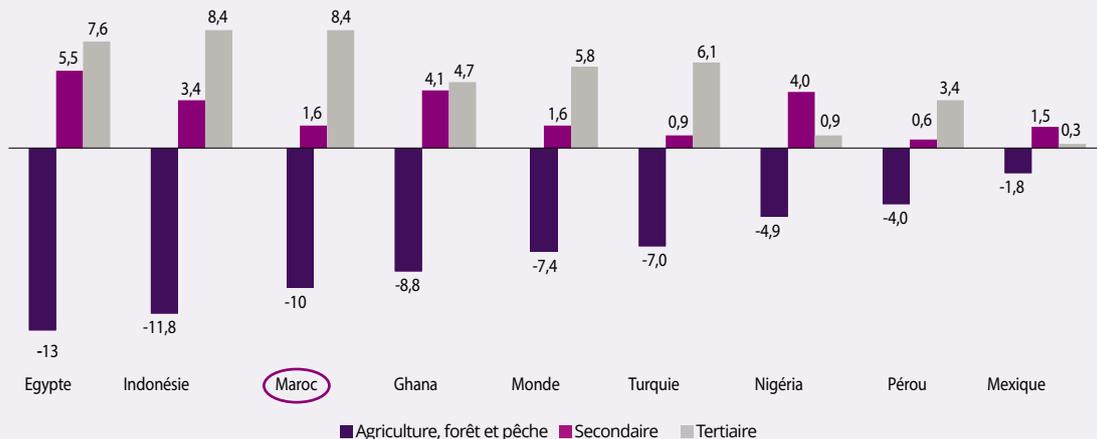
Source : HCP.

Le repli de l'emploi agricole reste un phénomène mondial, avec une diminution de sa part dans le total de 7,4 points entre 2008 et 2022 selon les données de la Banque mondiale<sup>6</sup>. Dans de nombreux pays, cette baisse a profité aussi bien au secteur secondaire que tertiaire, contrairement au Maroc où elle a bénéficié essentiellement aux activités tertiaires. Ce constat pourrait s'expliquer en partie, selon l'Organisation Internationale du Travail, par la qualification relativement élevée des effectifs agricoles dans lesdits pays, ce qui est de nature à faciliter une reconversion vers d'autres secteurs productifs. En 2022, la proportion des employés agricoles avec un niveau de scolarisation moyen ou supérieur s'est élevée à 33,1% en Egypte, à 35,7% au Ghana et à 63,2% au Nigéria contre moins d'un quart au Maroc.

<sup>5</sup> Les objectifs annoncés sont de 440 mille emplois créés pour le Plan Emergence, 220 mille emplois pour le Pacte National pour l'Emergence Industrielle 2009-2015, 500 mille pour le Plan d'Accélération Industrielle 2014-2020, et entre 50 à 100 mille emplois pour le plan de Relance Industrielle 2021-2023.

<sup>6</sup> Base de données « World Development Indicators », Banque mondiale.

**Graphique E.1.3.1.2 : Variation des parts des secteurs dans l'emploi entre 2008 et 2023 (en point de pourcentage)**



Source : Banque mondiale.

Pour des besoins de comparabilité, les données de la Banque mondiale ont été considérées pour tous les pays de l'échantillon y compris le Maroc.

Deux principaux enseignements ressortent de l'ensemble des évolutions précitées. Face aux répercussions inéluctables du changement climatique notamment sur l'emploi agricole, les autorités sont appelées à renforcer leurs efforts en matière de politique d'atténuation et d'adaptation en se basant notamment sur les techniques agricoles climato-intelligentes qui ont fait leurs preuves dans de nombreux pays. En parallèle, le Maroc devrait continuer d'œuvrer pour le développement des activités à productivité élevée à même d'offrir des alternatives à la main d'œuvre libérée de l'agriculture. Le renforcement des écosystèmes industriels constitue dans ce sens une initiative prometteuse qu'il conviendrait de renforcer. Cela requiert toutefois des investissements importants pour la mise à niveau du capital humain afin de faciliter la réallocation sectorielle en œuvre sur le marché du travail.

L'analyse des caractéristiques de la population occupée montre qu'elle demeure faiblement qualifiée, avec près de la moitié ne détenant aucun diplôme. Cette part varie de 36,1% parmi les citadins à 71% chez les ruraux et se situe, selon le secteur d'activité, à 34,7% dans les services, à 40,9% dans l'industrie y compris l'artisanat, à 56,7% dans le BTP et culmine à 77,2% dans l'agriculture, forêt et pêche.

Selon le statut professionnel, le taux de salariat poursuit son amélioration, atteignant environ 59% au lieu de 52,6% en 2022, avec toutefois plus de la moitié (51,9%) qui travaille sans contrat. Pour le reste, 30,1% sont des auto-employés et près de 11% sont des employés non rémunérés en quasi-totalité en tant qu'aides familiales en milieu rural.

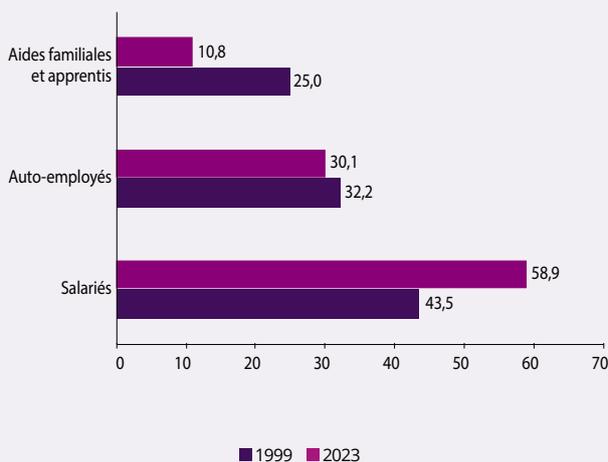
### Encadré 1.3.2 : Evolution du salariat sur la période 1999-2023

Le mode d'organisation du travail est généralement lié au niveau du développement et de formalisation de l'économie. En effet, dans les économies avancées, c'est souvent le salariat qui domine largement, alors que dans les pays où l'informel est répandu, son poids est relativement moins élevé et parfois c'est l'auto-emploi qui prédomine.

Au Maroc, sur les 10,6 millions d'actifs occupés en 2023, 58,9% soit 6,2 millions ont un statut de salarié. Pour le reste, 3,2 millions (30,1%) sont des auto-employés et près de 1,2 million (10,8%) des aides familiales et apprentis. Le salariat est plus répandu en milieu urbain avec un taux atteignant 71,1%, contre 39,9% en zones rurales, et parmi les hommes avec 59,3% contre 57,4% pour les femmes.

Sur la période 1999-2023, l'emploi salarié s'est inscrit en hausse annuelle moyenne de 2,1% contre 0,8% pour l'emploi global. En 2023 en particulier, il a marqué un bond de 10,4%, qui a concerné aussi bien le milieu urbain que rural. En dépit de cette tendance haussière, le taux de salariat reste relativement bas au Maroc en comparaison internationale. En effet, les données de l'OIT relatives à l'année 2022, montrent que ce taux s'est établi, à titre d'exemple, à 70,7% en Turquie, 73,7% en Egypte et en Tunisie et à 84,6% en Espagne contre 52,6% au Maroc.

**Graphique E.1.3.2.1 : Structure de l'emploi selon le statut professionnel (en %)**



Source : HCP.

**Graphique E.1.3.2.2 : Taux de salariat pour un échantillon de pays en 2022 (en %)**



Source : OIT.

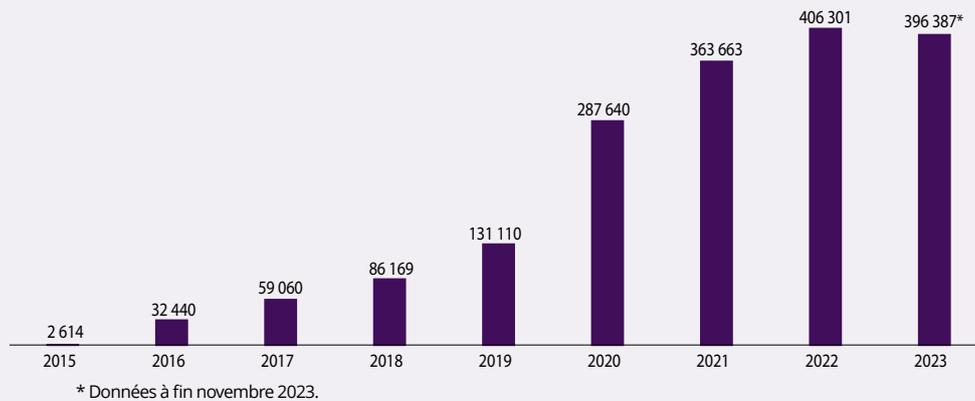
Pour la Tunisie, les données sont relatives à l'année 2019.

Par ailleurs, le statut de salariat au Maroc n'est pas garant de conditions de travail décentes. En 2023, plus de la moitié des salariés (51,9%) ne bénéficiaient pas de contrat de travail, 54,2% n'avaient pas de couverture médicale dans le cadre de leur travail et seuls 44,4% étaient affiliés à un système de retraite. Enfin, la formation continue est quasiment inexistante, 97,6% des salariés déclarant n'avoir bénéficié d'aucune formation prise en charge par l'employeur au cours des douze derniers mois.

En dépit de ces conditions, une large frange de la population au chômage privilégie la recherche d'un emploi salarial. En effet, selon les données de l'enquête nationale de l'emploi du HCP relative à l'année 2019, plus de 7 chômeurs sur 10 (71,9%) souhaitaient travailler en tant que salariés, proportion variant de 68,4% pour les hommes à 78,3% pour les femmes et atteignant 78,7% pour les détenteurs d'un diplôme supérieur contre 64,9% parmi les non diplômés. Ce constat reflèterait la faiblesse de l'esprit d'entrepreneuriat chez une partie de la population malgré les efforts consentis par les autorités publiques avec en particulier la mise en place en 2015 du statut d'auto-entrepreneur<sup>1</sup>.

Le nombre d'adhérents à ce dernier avait atteint 406,3 mille à fin 2022, mais a connu une baisse revenant à 396,4<sup>2</sup> mille à fin novembre 2023. Cette évolution a coïncidé notamment avec (i) le début des cotisations<sup>3</sup> à l'assurance maladie obligatoire exigibles dès février 2022 ; (ii) l'ajustement à la hausse des barèmes d'imposition de l'activité des auto entrepreneurs<sup>4</sup> en 2023 ; et (iii) une conjoncture économique difficile dans les services et le commerce qui concentrent, selon l'édition de 2021 du rapport de l'Observatoire Marocain de la TPME, 85,2% des auto-entrepreneurs enregistrés.

**Graphique E.1.3.2.3 : Effectif des auto-entrepreneurs actifs**



Sources : Rapports d'activité de la DGI et Maroc PME.

En conclusion, si la progression du taux de salariat est une évolution positive dans le sens de la formalisation de l'économie, elle demeure néanmoins insuffisante en comparaison internationale et n'est toujours pas garante d'amélioration des conditions de travail. Elle dénoterait par ailleurs du manque d'attractivité de l'entrepreneuriat.

<sup>1</sup> Il est à rappeler que la mise en place du statut d'auto-entrepreneur s'inscrivait dans le cadre des efforts des autorités pour réduire le poids de l'économie informelle et diminuer le chômage grâce à une fiscalité simplifiée et avantageuse et à des procédures administratives allégées.

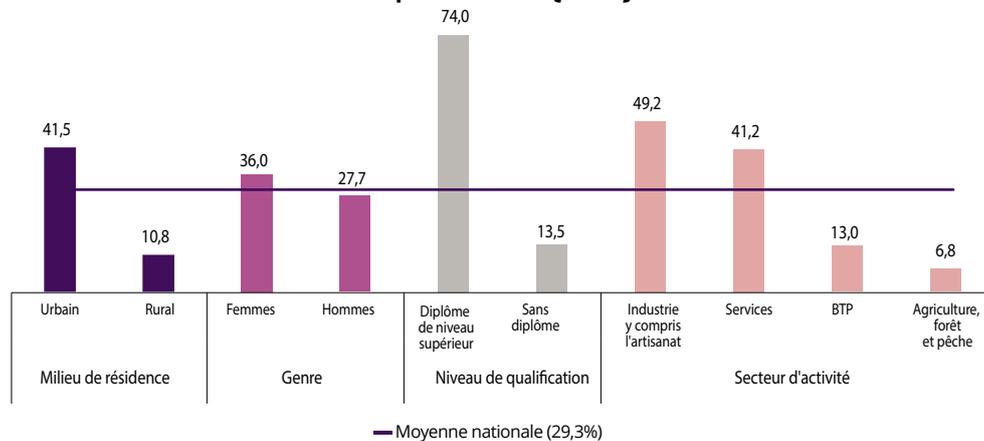
<sup>2</sup> Données Maroc PME.

<sup>3</sup> Selon la note circulaire n° 731 relative aux dispositions fiscales de la loi de finances pour l'année budgétaire 2021, le montant des cotisations effectives pour les auto-entrepreneurs varie entre 1200 dirhams pour un impôt annuel payé de moins de 500 dirhams à 14400 dirhams pour un impôt supérieur à 50 mille dirhams.

<sup>4</sup> Il s'agit de l'instauration de l'impôt sur le revenu sur le surplus du chiffre d'affaires annuel dépassant 80 mille dirhams pour l'entrepreneur, réalisé pour le compte du même client. Ce taux s'élève à 30% contre au maximum 1% auparavant. Cette mesure vise à lutter contre l'évasion fiscale et le salariat déguisé.

S'agissant des services liés à l'emploi, moins de 30% des effectifs bénéficient d'une couverture médicale dans le cadre de leur travail<sup>1</sup>. Cette proportion s'établit à 41,4% dans les villes, contre 10,7% dans les campagnes, et augmente avec le niveau de qualification, passant de 13,5% pour les sans diplômes à 74% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur. Par secteur, elle varie de 6,8% dans l'agriculture, forêt et pêche à 49,2% dans l'industrie y compris l'artisanat. En outre, seuls 28,3% des actifs occupés sont affiliés à un système de retraite, une part allant de 9,3% dans les campagnes à 40,7% en milieu urbain et qui s'élève à 35,8% parmi les femmes contre 26,4% pour les hommes.

**Graphique 1.3.6 : Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi en 2023 (en %)**



Source : HCP.

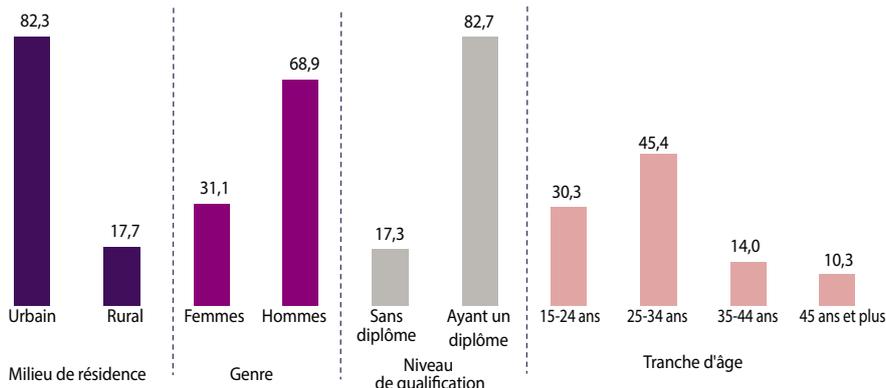
### 1.3.3 Chômage et sous-emploi

Après une diminution de 4,4% en 2022, la population au chômage a connu un bond de 9,6% en 2023 à 1,58 million de personnes. La progression a été de 16,2% dans les zones rurales et de 8,2% dans les villes où elle a été particulièrement rapide parmi les hommes avec un taux de 11,4% contre 2,6% pour les femmes.

La population au chômage reste majoritairement masculine (68,9%), et largement plus qualifiée que celle des actifs occupés avec des proportions de diplômés respectives de 82,6% et 50,1%. 51,2% des chômeurs sont des primo-demandeurs et 66,4% sont sans emploi depuis plus d'un an.

<sup>1</sup> Il est à rappeler que ces proportions sont calculées sur la base des déclarations des enquêtés dans le cadre de l'édition 2023 de l'Enquête Nationale sur l'Emploi réalisée par le HCP. Elles devraient connaître une hausse importante en 2024, tenant compte de l'accélération du chantier de la généralisation de la couverture médicale.

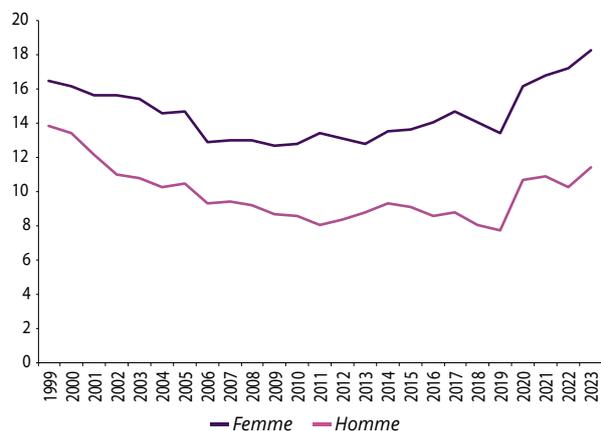
**Graphique 1.3.7 : Caractéristiques de la population au chômage en 2023 (en %)**



Source : HCP.

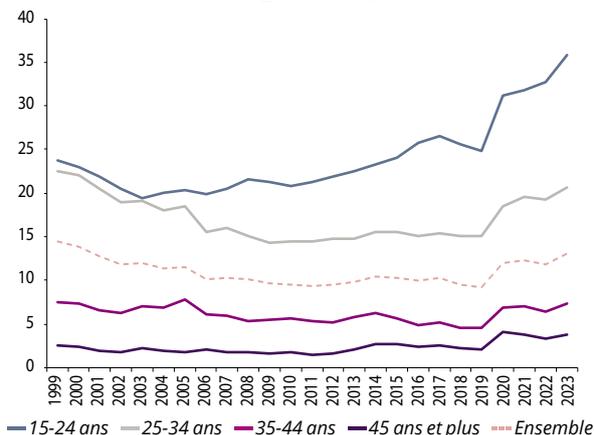
Ces évolutions, conjuguées à la baisse de la population active, se sont traduites par une forte hausse du taux de chômage qui est passé, d'une année à l'autre, de 11,8% à 13% au niveau national, de 15,8% à 16,8% en milieu urbain et de 5,2% à 6,3% dans les zones rurales. L'aggravation du chômage a concerné aussi bien les hommes que les femmes avec des taux augmentant de 10,3% à 11,5% et de 17,2% à 18,3% respectivement. Elle n'a épargné aucune tranche d'âge et a été particulièrement prononcée parmi les jeunes de 15 à 24 ans, avec un ratio passant de 32,7% à 35,8% globalement et de 46,7% à 48,3% dans les villes.

**Graphique 1.3.8 : Taux de chômage par genre (en %)**



Source : HCP.

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



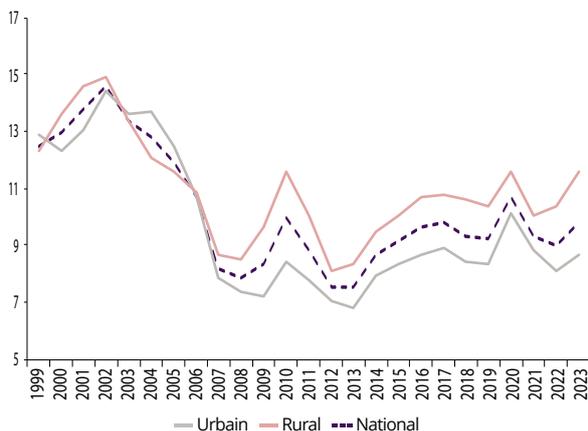
L'analyse par région montre que l'augmentation du chômage a été généralisée avec toutefois des rythmes différenciés. La progression la plus importante a été enregistrée à Béni Mellal-Khénifra avec 2,3 points, et la plus faible a été observée dans les Régions du Sud avec 0,2 point. En termes de niveau, la région « Marrakech-Safi » continue d'afficher le taux le plus bas, soit 7,7%, alors que celle de l'Oriental et les régions du Sud affichent les ratios les plus élevés avec 19,6% et 20,3% respectivement.

**Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)**

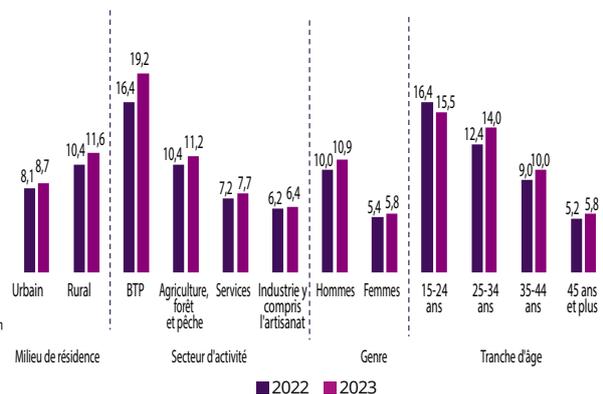
	2021	2022	2023	Variation (en pp)
Béni Mellal-Khénifra	9,6	10,5	12,8	2,3
Oriental	18,1	17,4	19,6	2,2
Drâa-Tafilalet	9,6	9,7	11,9	2,2
Souss-Massa	11,3	11,4	13,5	2,1
Casablanca-Settat	14,6	13,8	15,0	1,2
Marrakech-Safi	7,6	6,9	7,7	0,8
Fès-Meknès	13,4	13,5	14,2	0,7
Rabat-Salé-Kénitra	12,2	11,0	11,6	0,6
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	10,4	9,7	10,1	0,4
Régions du Sud	20,1	20,1	20,3	0,2
<b>Ensemble</b>	<b>12,3</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>	<b>1,2</b>

Source : HCP.

Parallèlement à l'aggravation du chômage, la situation du marché du travail a été caractérisée par une augmentation du sous-emploi<sup>1</sup> avec un taux passant de 9% à 9,8% au niveau national, de 8,1% à 8,7% dans les villes et de 10,4% à 11,6% dans les campagnes. Par genre, il s'élève à 10,9% pour les hommes contre 5,8% pour les femmes et varie, par secteur d'activité, de 6,4% dans l'industrie y compris l'artisanat à 19,2% dans le BTP. Le sous-emploi concerne dans 50,9% des cas des actifs occupés qui jugent leur qualification inadéquate ou leur rémunération insuffisante.

**Graphique 1.3.10 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)**

Source : HCP.

**Graphique 1.3.11 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée (en %)**

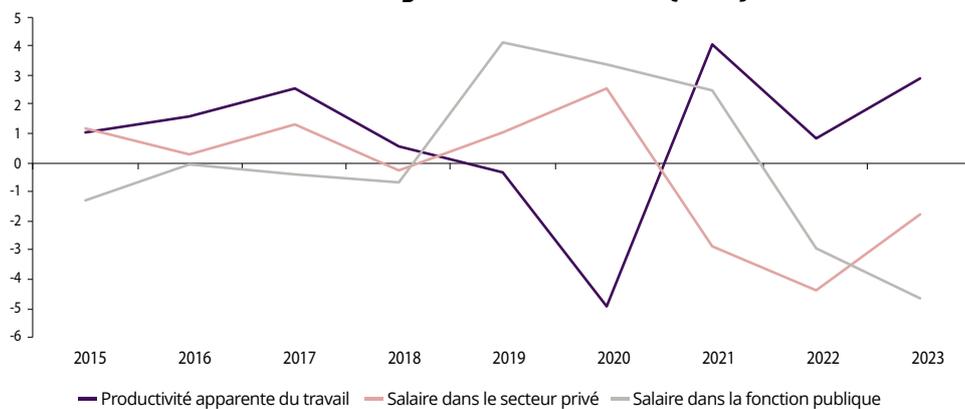
<sup>1</sup> La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à faire des heures supplémentaires ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer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

### 1.3.4 Productivité et salaires

Dans les secteurs non agricoles, la hausse limitée de 0,5% de l'emploi conjuguée à l'augmentation de 3,5% de la valeur ajoutée se sont traduites par une amélioration de 2,9%, après 0,8% en 2022, de la productivité apparente du travail. Cette évolution recouvre un accroissement de 4,1%, au lieu de 3,4%, dans le tertiaire et une légère hausse de 0,3%, après une diminution de 3,8%, dans le secondaire.

En regard, les salaires ont progressé en termes nominaux de 4,3%, après 2% en 2022, dans le secteur privé et de 1,2%, au lieu de 3,5%, dans la fonction publique. En termes réels, ils ont poursuivi leur baisse à des taux respectifs de 1,8%, après 4,4%, et de 4,6%, au lieu de 2,9%.

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



Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs Bank Al-Maghrib.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2021	2022	2023
<b>Indicateurs d'activité</b>				
Population active (en milliers)		12 280	12 191	12 171
Par milieu de résidence	Urbain	7 511	7 591	7 731
	Rural	4 770	4 599	4 441
Taux d'activité (en %)		45,3	44,3	43,6
Par milieu de résidence	Urbain	42,3	41,9	41,8
	Rural	50,9	49,1	47,3
Par genre	Hommes	70,4	69,6	69,0
	Femmes	20,9	19,8	19,0
<b>Indicateurs d'emploi</b>				
Créations d'emploi (en milliers)		230	-24	-157
Par milieu de résidence	Urbain	100	150	41
	Rural	130	-174	-198
Par secteur	Agriculture, forêt et pêche	68	-215	-202
	Industrie y compris l'artisanat	-19	28	7
	BTP	71	-1	19
	Services	115	164	15
Population active occupée (en milliers)		10 772	10 749	10 591
Par milieu de résidence	Urbain	6 239	6 390	6 431
	Rural	4 533	4 359	4 160
Taux d'emploi (en %)		39,7	39,1	38,0
Par milieu de résidence	Urbain	35,1	35,3	34,8
	Rural	48,4	46,5	44,3
<b>Indicateurs du chômage et de sous-emploi (en %)</b>				
Taux de chômage		12,3	11,8	13,0
Par milieu de résidence	Urbain	16,9	15,8	16,8
	Jeunes de 15 à 24 ans	46,7	46,7	48,3
	Rural	5,0	5,2	6,3
Taux de sous-emploi		9,3	9,0	9,8
Par milieu de résidence	Urbain	8,8	8,1	8,7
	Rural	10,0	10,4	11,6
<b>Productivité et salaires (variation en %)</b>				
Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles		4,0	0,8	2,9
Salaire moyen dans le secteur privé	En termes nominaux	-1,6	2,0	4,3
	En termes réels	-2,9	-4,4	-1,8
Salaire moyen dans la fonction publique	En termes nominaux	3,9	3,5	1,2
	En termes réels	2,5	-2,9	-4,6

Sources : HCP, CNSS, MEF et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.4 Inflation

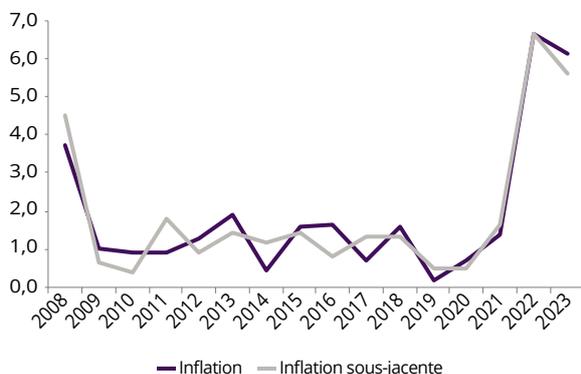
Après avoir atteint un pic de 6,6% en 2022, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation (IPC), a reculé en 2023 tout en restant à un niveau élevé, soit 6,1% en moyenne. Cette évolution, similaire à la tendance observée au plan mondial, est liée d'un côté, à l'affaiblissement des pressions d'origine externe avec le ralentissement de l'inflation chez les principaux partenaires commerciaux du Maroc, la diminution des cours des produits énergétiques et alimentaires ainsi que l'appréciation du taux de change effectif du dirham<sup>1</sup>. De l'autre, elle est le résultat des mesures prises par le Gouvernement pour atténuer la hausse des prix de certains biens et services et du resserrement de la politique monétaire initié par Bank Al-Maghrib en septembre 2022.

Par composante, la baisse de l'inflation traduit le repli de 4,1%, après un bond de 42,3%, des prix des carburants et lubrifiants et la décélération de l'inflation sous-jacente qui est revenue de 6,6% à 5,6%, reflétant celle des prix des produits alimentaires qui y sont inclus.

En revanche, dans un contexte marqué par des conditions climatiques défavorables et l'accentuation du stress hydrique, les produits alimentaires à prix volatils ont continué de se renchérir avec des prix en progression de 18,8% en moyenne au lieu de 11,1% en 2022. S'agissant des tarifs réglementés, ils ont affiché une augmentation de 0,8%, après une diminution de 0,1%, portée essentiellement par le relèvement des tarifs des tabacs.

En amont, le ralentissement de l'inflation serait en partie lié à celui des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage. Ces derniers se sont accrus de 1,6% au lieu de 12,7% en 2022, en lien notamment avec le recul des prix de l'« industrie chimique ».

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



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

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



<sup>1</sup> Cf. Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib de 2021, page 127 pour la mise à jour de la méthodologie de calcul du taux de change effectif.

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

Groupes de produits	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>
<b>Produits alimentaires à prix volatils</b>	<b>-3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>-1,3</b>	<b>11,1</b>	<b>18,8</b>
<b>Produits à tarifs réglementés</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,8</b>
<b>Carburants et lubrifiants</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,4</b>	<b>12,9</b>	<b>42,3</b>	<b>-4,1</b>
<b>Indicateur de l'inflation sous-jacente</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>6,6</b>	<b>5,6</b>
- Produits alimentaires	1,6	1,4	-1,1	0,0	1,8	11,9	9,8
- Articles d'habillement et chaussures	1,4	1,2	1,2	0,3	1,9	4,8	3,7
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>1</sup>	1,1	1,0	1,5	1,3	1,6	2,3	1,7
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,5	0,2	0,4	0,2	1,1	5,1	3,8
- Santé <sup>1</sup>	2,4	1,0	0,0	0,5	2,2	2,1	2,9
- Transport <sup>2</sup>	-0,4	0,3	0,7	0,7	1,7	4,4	3,7
- Communication	-0,2	1,0	3,3	-0,4	-0,2	0,3	0,2
- Loisirs et cultures <sup>1</sup>	0,6	0,1	0,3	-1,4	1,1	5,7	1,8
- Enseignement	2,7	2,6	3,5	2,7	1,6	2,2	3,8
- Restaurants et hôtels	3,2	1,1	1,4	1,1	1,0	2,8	5,7
- Biens et services divers <sup>1</sup>	0,9	1,8	0,8	1,4	2,4	3,5	2,4

\* Les variations sont calculées par référence aux données relatives à l'IPC base 2017 pour les années 2018 à 2023 et à l'IPC base 2006 avec comme base intermédiaire décembre 2017 pour l'année 2017.

<sup>1</sup> Hors produits réglementés.

<sup>2</sup> Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

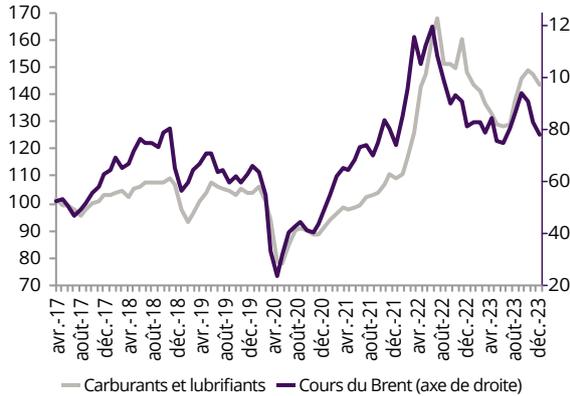
### 1.4.1.1 Carburants et lubrifiants

Après un bond de 42,3% en 2022, les prix des carburants et lubrifiants se sont repliés de 4,1% et leur contribution à l'inflation est ressortie à -0,1 point de pourcentage au lieu de 1,2 point. Leur évolution reflète, outre l'effet de base, le reflux des cours internationaux des produits pétroliers dans un contexte marqué par une hausse de la production de certains pays non-membres de l'OPEP, notamment les États-Unis. Le prix du Brent, en particulier, est revenu de 99,8 USD/bl à 82,6 USD/bl en moyenne en 2023.

Cet impact a été accentué par la baisse de la marge brute de raffinage<sup>1</sup> de 13,98 USD/bl à 10,19 USD/bl en moyenne ainsi que par une appréciation de 0,2% en moyenne de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain, après une forte dépréciation de 11,5% une année auparavant.

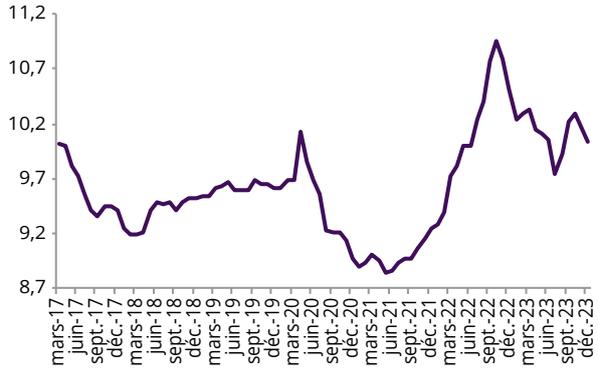
<sup>1</sup> Calculée par le Ministère de la Transition écologique et de la Cohésion des territoires français, <https://www.ecologie.gouv.fr/en/node/508>.

**Graphique 1.4.3 : Prix des carburants et lubrifiants (indice base 100 = 2017) et cours du Brent (USD/bl)**



Sources : HCP et Banque mondiale.

**Graphique 1.4.4 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain (MAD/USD)**

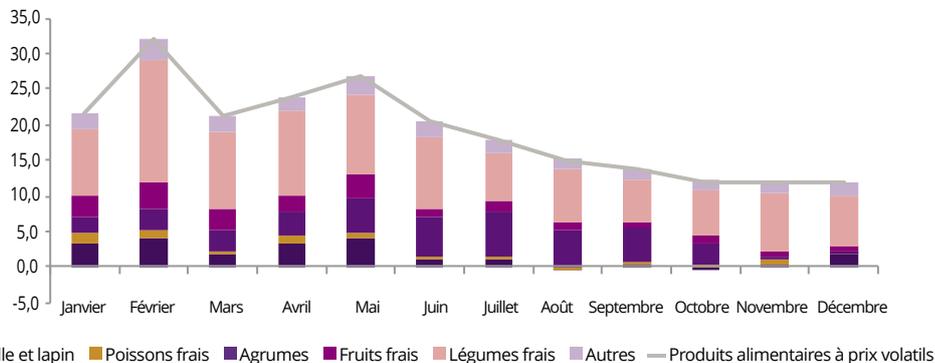


### 1.4.1.2 Produits alimentaires à prix volatils

Les prix des produits alimentaires à prix volatils ont affiché une progression de 18,8% en 2023, après celle de 11,1% en 2022 et une quasi-stabilité en moyenne sur les cinq années précédentes (2017-2021), portant leur contribution à l'inflation à 2,4 points de pourcentage. Cette évolution résulte principalement de l'accentuation du stress hydrique et des conditions météorologiques défavorables qui ont impacté l'offre domestique de ces denrées, ainsi que des niveaux encore élevés des prix de l'énergie.

Par produits, les accélérations les plus rapides ont été enregistrées pour les « agrumes » de -0,8% à 79,4%, les « légumes frais » de 17,2% à 30,7% et les « œufs » de 8,6% à 19,8%. L'impact de ces augmentations a été atténué par les décélérations qu'ont connues les prix des « volaille et lapin » de 12,9% à 6,8% et « des poissons frais » de 4,3% à 3,9%.

**Graphique 1.4.5 : Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2023 (en points de pourcentage)**



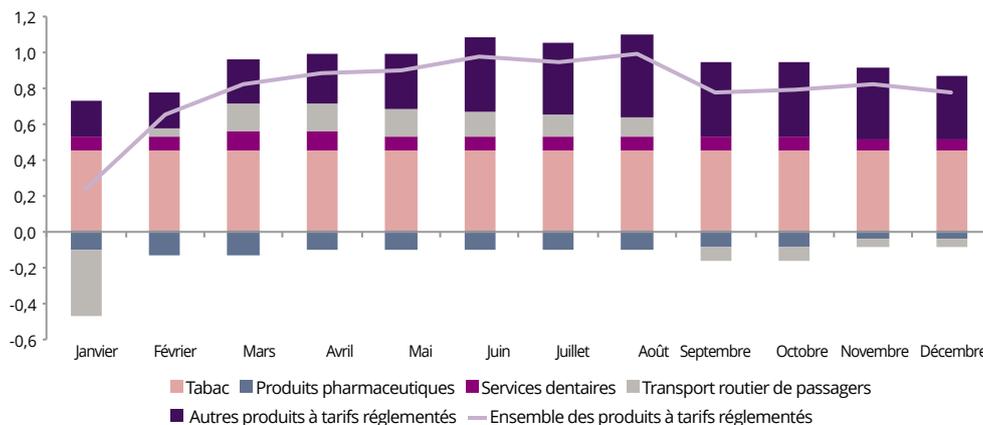
Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

Après une légère diminution de 0,1% en 2022, les tarifs réglementés ont connu une hausse de 0,8% en 2023, traduisant pour l'essentiel celle de 5,4%, après 3,5%, des prix des tabacs dont les modalités de taxation<sup>1</sup> ont été révisées dans la Loi de Finances de 2022. Elle est attribuable également à l'accroissement de 2%, au lieu de 0,6%, des tarifs des « services médicaux ». En revanche, les prix des produits pharmaceutiques ont reculé de 0,8% à la suite de la décision du Ministère de la Santé et de la protection sociale de revoir les prix de vente publics de certaines catégories de médicaments<sup>2</sup>.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation est ressortie à 0,2 point de pourcentage après une participation quasi-nulle en 2022.

**Graphique 1.4.6 : Contributions à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2023 (en points de pourcentage)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Hormis les deux premiers mois où elle a continué de s'accélérer, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en repli graduel sur le reste de l'année, revenant d'un pic de 8,5% en février à 2,8% en décembre, sa moyenne annuelle ressortant ainsi à 5,6% au lieu de 6,6% en 2022. Cette évolution reflète principalement l'atténuation des pressions d'origine externe en relation avec la décélération de l'inflation chez les principaux partenaires commerciaux du Maroc ainsi qu'avec le reflux des cours internationaux des produits alimentaires.

<sup>1</sup> Pour 2023, cette mesure consiste d'un côté, à ramener la quotité ad valorem du prix de vente public hors TVA et TIC spécifique des cigarettes de 67% à 66% et de l'autre, à porter le minimum de perception au titre de la TIC de 710,2 à 782,1 dirhams par mille cigarettes et la quotité spécifique de 100 à 175 dirhams par mille cigarettes.

<sup>2</sup> Arrêtés du ministère de la Santé et de la protection sociale n° 1030-23 du 10 avril, n° 1851-23 du 7 juillet et n° 2279-23 du 4 septembre portant révision des prix publics de vente des médicaments princeps, génériques et biosimilaires commercialisés au Maroc.

Par composante, ce ralentissement s'explique à hauteur de 80% par celui des prix des produits alimentaires qui y sont inclus et dont le rythme d'accroissement est revenu de 11,9% à 9,8%. En particulier, la progression des prix a décéléré de 13,4% à 2,1% pour les « produits à base de céréales » et de 27,8% à 17,9% pour les « huiles » alors qu'elle a augmenté de 4,8% à 15,1% pour les « viandes fraîches ». Pour améliorer l'offre de ces dernières, le Gouvernement avait pris plusieurs mesures en faveur de la filière animale. Il s'agit notamment de la subvention des aliments de bétail et de la suppression des barrières douanières sur l'importation des bovins destinés à l'abattage dans la limite d'un contingent de 200 milles têtes.

Le ralentissement des prix a concerné également les produits non alimentaires<sup>1</sup> à l'exception de l'« enseignement » qui a enregistré une accélération de 2,2% à 3,8%, des « restaurants et hôtels » de 2,8% à 5,7% et de la « santé<sup>2</sup> » de 2,1% à 2,9%.

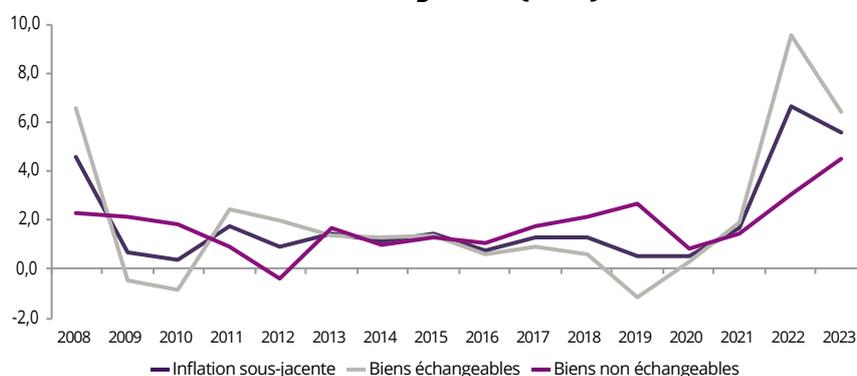
Au total, la contribution de l'inflation sous-jacente à la variation de l'indice des prix à la consommation a baissé de 4,2 points de pourcentage en 2022 à 3,5 points en 2023.

### Biens échangeables et biens non échangeables

La décélération de l'inflation sous-jacente est attribuable à celle des prix des produits échangeables. Ces derniers se sont accrus de 6,4% en 2023 au lieu de 9,5% en 2022, traduisant, outre l'appréciation du taux de change, le reflux de 8,4% à 5,4% de l'inflation dans la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc, et la baisse des cours internationaux des denrées alimentaires, l'indice FAO s'étant replié de 13,8% après une progression de 15%.

En revanche, les prix des biens et services non échangeables ont enregistré une accélération de 3,1% à 4,5%, tirés principalement par l'augmentation des prix de 15,1%, après 4,8%, pour les « viandes fraîches » et de 5,4%, au lieu de 3,3%, pour « l'enseignement préélémentaire et primaire ».

**Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables (en %)**



Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

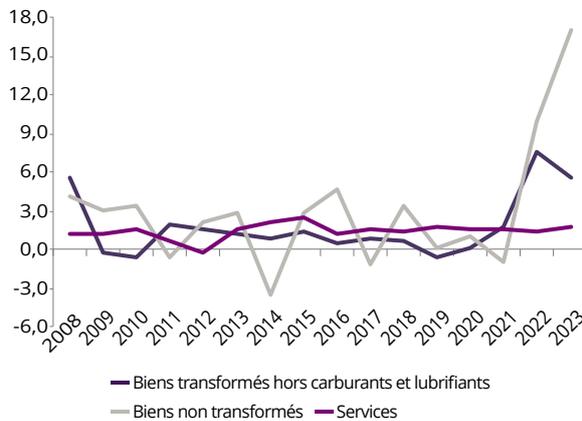
<sup>1</sup> Il s'agit des catégories hors produits alimentaires composant le panier de l'inflation sous-jacente (Cf. Tableau 1.4.1).

## 1.4.2 Biens et services

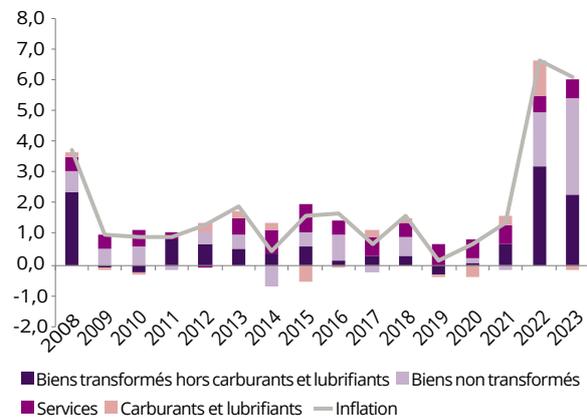
La ventilation du panier de l'IPC en biens et services<sup>1</sup> fait ressortir un accroissement relativement limité des prix de ces derniers de 1,8% dans un contexte marqué au niveau du marché du travail par une perte sensible d'emplois et une aggravation du chômage.

Pour les biens, la hausse de leurs prix s'est accentuée de 8,3% à 8,8%, recouvrant une accélération de 9,8% à 17% pour les produits non transformés, constitués principalement de produits alimentaires frais, et une décélération de 7,6% à 5,5% pour les biens transformés hors carburants et lubrifiants.

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



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



Sources : HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

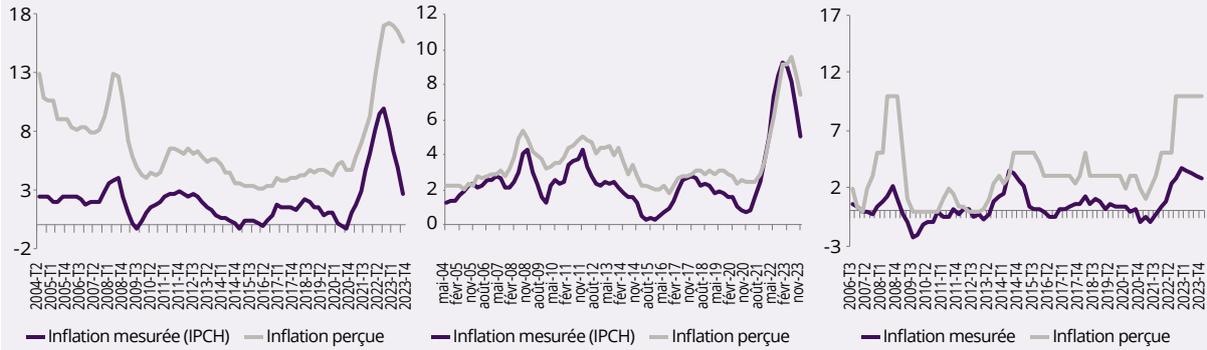
#### Encadré 1.4.1 : Mesure de l'inflation, entre l'objectivité statistique et la perception des ménages

L'inflation est mesurée par les instituts statistiques à travers l'indice des prix à la consommation (IPC) qui est élaboré sur la base d'un panier de référence de biens et services représentatif des habitudes de consommation des ménages. Pour des raisons de comparabilité internationale, cet indicateur est fondé sur une définition claire et une méthodologie globalement similaire d'un pays à l'autre.

De leur côté, quand ils sont appelés à se prononcer sur leurs perceptions de l'évolution des prix, les ménages déclarent en général des taux d'inflation supérieurs à ceux mesurés objectivement. Ce décalage serait lié à des considérations subjectives prises en compte, en particulier leur propre comportement en matière de consommation qui peut s'écarter sensiblement de celui représenté par le panier de référence de l'IPC.

<sup>1</sup> Sur la base des données du HCP, Bank Al-Maghrib distingue quatre catégories : carburants et lubrifiants, biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés et services.

**Graphique E.1.4.1.1 : Evolution de l'inflation et de sa perception (médiane, en %) par les ménages (Cas de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon)**



Source : Commission Européenne.

Source : Banque d'Angleterre.

Source : Banque du Japon.

Cette différence tend à se creuser pendant les périodes de crises comme cela a été le cas lors de la pandémie de la covid-19 et s'avère souvent moins importante dans les pays avancés que dans les économies émergentes où la perception serait plus sensible à l'évolution des prix des produits alimentaires et de l'énergie<sup>1</sup>. De manière plus générale, la littérature<sup>2</sup> théorique et empirique relative à cette problématique fait ressortir plusieurs facteurs. Outre (i) la structure de consommation qui varie d'un ménage à l'autre et qui peut s'éloigner significativement de la structure moyenne sur laquelle se base l'IPC, sont également évoqués (ii) la fréquence de consommation des biens et services, l'inflation perçue étant influencée davantage par les prix des biens et services consommés fréquemment (produits alimentaires, carburants,...) ; (iii) la sensibilité plus forte aux hausses qu'aux baisses des prix ; (iv) la base de comparaison, l'inflation étant la variation annuelle des prix, alors que les ménages se réfèrent parfois à des prix observés plusieurs années auparavant ; et (v) la non prise en compte de l'amélioration de la qualité des produits.

Pour les banques centrales, la perception de l'inflation par les ménages fait l'objet d'une attention particulière dans le processus de décision en matière de politique monétaire. Elle affecte, en effet, leurs anticipations de l'évolution des prix qui, avec celles des autres agents économiques, renseignent sur le degré de leur ancrage et permettent l'évaluation et le suivi du risque d'enclenchement de spirales autoentretenu.

L'appréhension et le suivi de ces perceptions sont généralement basés sur des enquêtes directes auprès des ménages. Toutefois, de nombreuses études et analyses exploitent les données déjà existantes telles que celles relatives à l'IPC, ou encore disponibles sur les réseaux sociaux et les plateformes en ligne pour en extraire des informations sur l'inflation ressentie.

<sup>1</sup> « Perceived inflation and reality: understanding the difference », Banque du Canada, 25 août 2020.

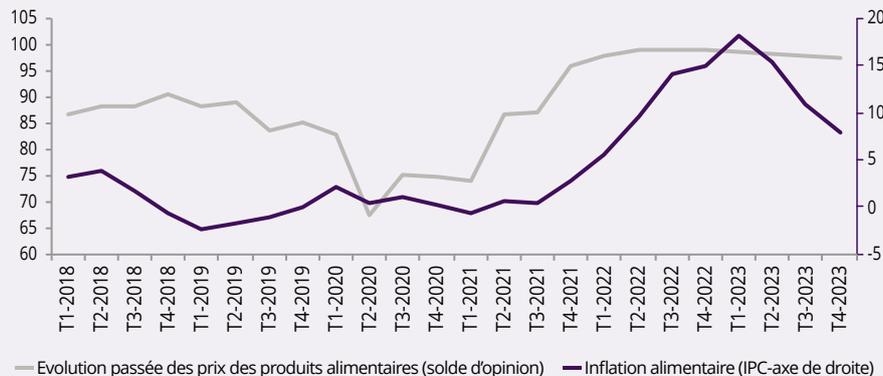
<sup>2</sup> <https://www.euro-area-statistics.org/digital-publication/statistics-insights-inflation/index.html?lang=fr>.

### Mesures basées sur les enquêtes

Il s'agit d'enquêtes conduites par les instituts statistiques et/ou les banques centrales auprès d'un échantillon représentatif de ménages pour recueillir d'une manière qualitative (hausse/ baisse/ stagnation) ou quantitative (un chiffre ou une fourchette) l'évolution ressentie des prix.

Au Maroc, le HCP réalise une enquête trimestrielle de conjoncture auprès d'un échantillon de 3000 ménages dont 2000 en milieu urbain. Parmi les questions abordées figure une relative à « l'évolution passée des prix des produits alimentaires au cours des 12 derniers mois ». Depuis le lancement de cette enquête au quatrième trimestre 2007, la proportion des ménages qui perçoivent une progression de ces prix a toujours été supérieure à celle des ménages qui ressentent une baisse, et ce, même lorsque les prix de cette catégorie de produits reculent. Pour l'année 2023 en particulier, la quasi-totalité des ménages (98% en moyenne) ont déclaré que les prix des produits alimentaires ont augmenté au cours des 12 derniers mois.

**Graphique E.1.4.1.2 : Perceptions relatives à l'évolution des prix des produits alimentaires au cours des 12 mois précédents (solde d'opinion<sup>3</sup>) et inflation alimentaire (en %)**



— Evolution passée des prix des produits alimentaires (solde d'opinion) — Inflation alimentaire (IPC-axe de droite)

Source : HCP.

### Mesures basées sur les données de l'indice des prix à la consommation

L'institut Américain pour la recherche économique<sup>4</sup> a élaboré, sur la base des données de l'IPC américain, un indice des prix<sup>5</sup> publié mensuellement, dit EPI (Everyday Price Index), censé refléter l'évolution perçue de l'inflation. L'objectif de cet indice est de capter les changements de prix subis par les consommateurs à une fréquence régulière. Ainsi, les produits retenus dans le panier de référence de l'EPI sont ceux qui ont le potentiel d'affecter significativement le budget des ménages. Il s'agit de ceux qui sont achetés au moins une fois par mois et dont les prix ne peuvent être fixés sur une base contractuelle de longue durée. Les résultats montrent, au même titre que les enquêtes directes, que l'inflation perçue est globalement supérieure à celle mesurée sur la base de l'IPC et qu'elle est en outre plus volatile.

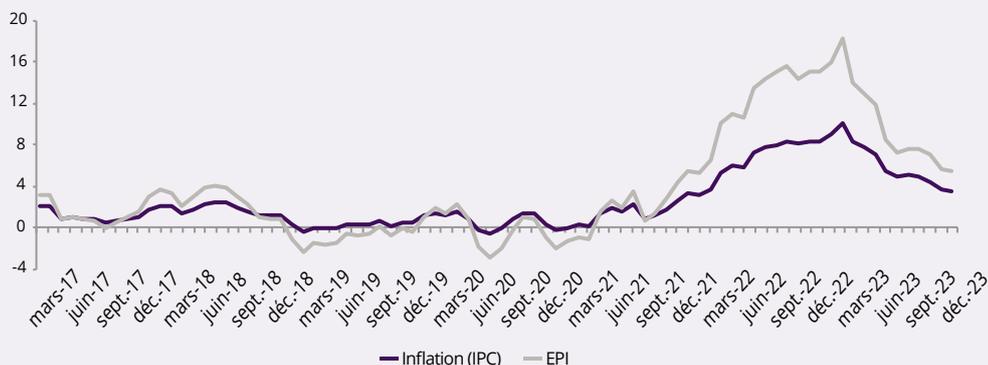
<sup>3</sup> Le solde d'opinion est la différence entre les proportions des ménages qui déclarent une hausse et ceux qui indiquent une baisse.

<sup>4</sup> Organisation américaine de recherche et d'éducation à caractère non partisan et à but non lucratif, focalisant notamment sur la promotion de l'entreprise privée, la liberté économique et les droits de propriété.

<sup>5</sup> Polina Vlasenko: « Capturing the Inflation that People Experience: The Everyday Price Index » vs. « The consumer Price Index ». AIER, juin 2015.

Cette approche a été appliquée par Bank Al-Maghrib au cas du Maroc, ainsi l'EPI a été calculé sur la base des données disponibles relatives aux 116 sections de l'IPC. L'indice ainsi obtenu couvre 46,3% de l'IPC et est constitué à hauteur de 79% de produits alimentaires. Son évolution indique que depuis septembre 2021, l'inflation perçue est systématiquement plus élevée que le taux publié par le HCP. L'écart entre ces deux mesures s'est creusé graduellement pour atteindre un pic de 8,1 points de pourcentage en février 2023 avant de s'inscrire en repli sur le reste de l'année et s'établir à 2 points en décembre. De même, l'EPI présente une volatilité plus forte avec un écart-type de 5,4% au lieu de 2,8% pour l'IPC sur la période 2008-2023.

**Graphique E.1.4.1.3 : Inflation calculée sur la base de l'EPI et de l'IPC (variation en glissement annuel, en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### Autres mesures basées sur les données en ligne

Plus récemment, de nombreuses études<sup>6</sup> ont tenté d'exploiter le contenu informationnel des données disponibles sur les réseaux sociaux, notamment la plateforme « X » pour en extraire des signaux pouvant renseigner sur la perception ou l'anticipation de l'inflation ainsi que sur les incertitudes entourant ses perspectives.

Ces expérimentations s'appuient sur des techniques de traitement du langage naturel (TLN)<sup>7</sup> pour filtrer les mots-clés en distinguant ceux qui reflètent une perception de hausse de ceux qui traduisent un ressenti de baisse de l'inflation. Les indicateurs obtenus présentent souvent une certaine cohérence aussi bien avec les mesures objectives de l'inflation qu'avec les résultats des enquêtes auprès des ménages et ont même un certain pouvoir prédictif de l'évolution future de l'inflation.

<sup>6</sup> Des expérimentations ont été conduites notamment par les Banques Centrales de France, d'Italie et de Colombie ou encore par des institutions académiques en particulier en Argentine et en Allemagne.

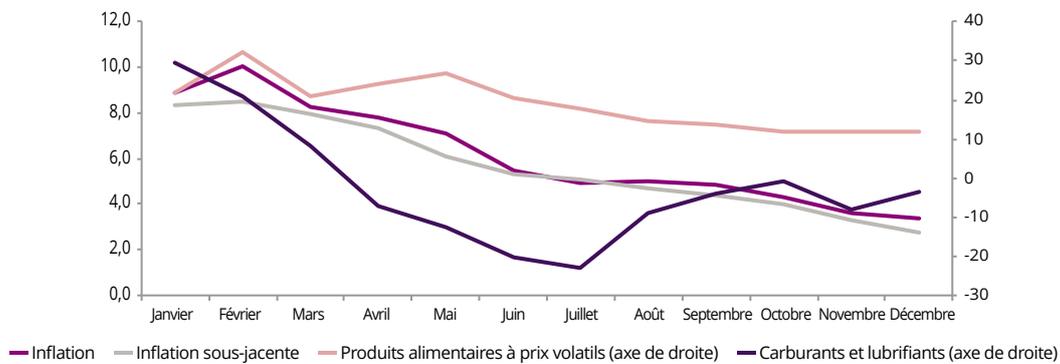
<sup>7</sup> Il s'agit d'une méthode basée sur l'apprentissage automatique pour traiter et interpréter le texte et les données.

### 1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

L'analyse infra-annuelle des prix à la consommation, fait ressortir que l'inflation a continué de s'accélérer au cours des deux premiers mois de l'année pour atteindre un pic de 10,1% au mois de février 2023. Par la suite, elle s'est inscrite en baisse graduelle, revenant à 3,4% en décembre.

Sa dynamique traduit en grande partie celle de l'inflation sous-jacente, elle-même largement orientée par l'évolution de sa composante alimentaire. Pour les produits alimentaires à prix volatils, les prix ont marqué une forte augmentation durant la première moitié de l'année, hausse qui s'est poursuivie au cours des mois suivants, mais à un rythme beaucoup plus lent. En parallèle, la variation, en glissement annuel, des prix des carburants et lubrifiants est restée positive au cours des trois premiers mois avant de devenir négative à partir du mois d'avril.

**Graphique 1.4.10 : Evolution infra-annuelle de l'inflation en 2023 (en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

### 1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'examen de l'évolution des prix à la consommation par ville indique une importante hétérogénéité. Ainsi, le ralentissement de l'inflation en 2023 recouvre une décélération dans 8 villes sur les 18 couvertes par l'enquête du HCP et une accélération dans les autres.

Les décélération les plus fortes de l'inflation ont été enregistrées à Casablanca où les prix se sont accrus de 4,9% au lieu de 6,5% en 2022, suivie de Kénitra et de Settat avec des hausses de 6,5% après 8% et de 5,2% après 6,6% respectivement. En regard, l'inflation est passée de 5,4% à 7,7% à Laâyoune, de 8,4% à 10,1% à Al-Hoceima et de 5,3% à 6,3% à Dakhla.

Le taux d'inflation le plus bas a été observé à Rabat, soit 4,8%, alors qu'Al-Hoceima a affiché, pour la deuxième année consécutive, le taux le plus élevé, soit 10,1%. L'écart de l'inflation s'est ainsi élargi à 5,3 points de pourcentage au lieu de 3,1 points en 2022.

**Tableau 1.4.2 : Prix à la consommation par ville (variation en %)**

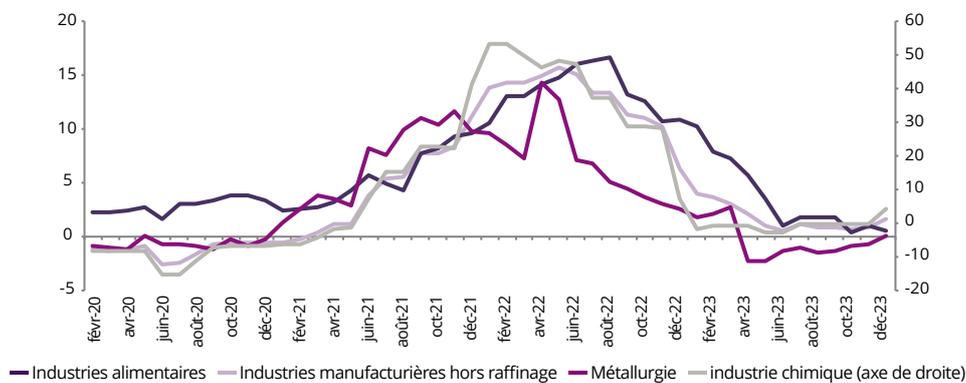
	Inflation				Inflation		
	2021	2022	2023		2021	2022	2023
<b>Agadir</b>	1,1	5,3	6,0	<b>Tanger</b>	1,3	6,7	6,2
<b>Casablanca</b>	1,9	6,5	4,9	<b>Laâyoune</b>	0,4	5,4	7,7
<b>Fès</b>	1,1	6,9	6,8	<b>Dakhla</b>	0,6	5,3	6,3
<b>Kénitra</b>	1,3	8,0	6,5	<b>Guelmim</b>	0,7	5,8	6,3
<b>Marrakech</b>	1,6	7,3	7,1	<b>Settat</b>	1,7	6,6	5,2
<b>Oujda</b>	1,1	6,9	7,0	<b>Safi</b>	1,6	7,0	7,5
<b>Rabat</b>	1,3	6,0	4,8	<b>Beni-Mellal</b>	2,0	8,0	8,8
<b>Tétouan</b>	0,8	6,8	7,1	<b>Al-Hoceima</b>	1,3	8,4	10,1
<b>Meknès</b>	1,4	6,8	5,8	<b>Errachidia</b>	1,5	7,6	8,0
<b>National</b>	<b>1,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>				
<b>Étendue (en points de pourcentage)</b>	<b>1,6</b>	<b>3,1</b>	<b>5,3</b>				

Source : HCP.

### 1.4.5 Prix à la production industrielle

Les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont connu une décélération sensible au cours de l'année 2023. Cette évolution intervient dans un contexte marqué par une relative atténuation des pressions sur les chaînes de production et d'approvisionnement mondiales et une diminution des cours internationaux des matières premières hors énergétiques, l'indice correspondant du FMI s'étant replié de 5,7% en 2023 après avoir augmenté de 7,9% en 2022 et 26,7% en 2021.

**Graphique 1.4.11 : Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage (en %)**



Sources : Données HCP et calculs Bank Al-Maghrib.

En effet, les prix à la production se sont accrus de 1,6%, au lieu de 12,7% un an auparavant, résultat principalement des contractions respectives de 0,6% et de 5,4% des prix de l'« industrie chimique » et de la « métallurgie » après des hausses de 37,3% et 17,9%, ainsi que d'un ralentissement de 13,5% à 3,4% dans les « industries alimentaires ».

**Tableau 1.4.3 : Prix à la production industrielle\* (variation en %)**

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Indice des prix à la production hors raffinage</b>	<b>0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>4,3</b>	<b>12,7</b>	<b>1,6</b>
Dont :							
Industries alimentaires	0,3	0,2	-0,1	2,9	5,4	13,5	3,4
Fabrication de textiles	-1,2	1,8	0,2	0,8	4,4	6,8	2,6
Industrie d'habillement	0,0	0,7	2,2	0,9	0,2	2,6	5,8
Fabrication d'équipements électriques	2,9	6,2	-0,6	2,1	4,7	6,7	1,3
Industrie chimique	2,1	12,1	3,0	-9,1	10,1	37,3	-0,6
Métallurgie	0,4	-0,2	-2,3	-6,3	17,9	17,9	-5,4
Fabrication de produits métalliques	2,3	1,3	-0,5	-1,7	1,2	3,5	0,8
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	-0,3	1,5	4,6	-2,7	1,7	11,5	2,5
Industrie du papier et du carton	0,2	0,8	4,7	-1,8	-0,2	3,2	3,0

\* Les variations sont calculées sur la base de l'indice des prix à la production base 100=2018 à partir de 2019 et se réfèrent à celui base 100=2010 avant cette année.

Source : HCP.

## 1.5 Finances publiques

En dépit d'un contexte relativement difficile où le Gouvernement a dû consentir un effort important pour le soutien au pouvoir d'achat et le maintien de l'investissement public à un niveau élevé, le processus de redressement post pandémie des finances publiques s'est poursuivi en 2023. Ainsi, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, est revenu d'une année à l'autre de 5,4% du PIB à 4,4%, niveau en deçà de l'objectif de la loi de finances, et la dette publique directe s'est atténuée de 2,1 points du PIB à 69,5%, avec néanmoins une légère hausse de sa composante extérieure à 17,3% du PIB.

L'exécution budgétaire a été caractérisée par la bonne performance des recettes fiscales, favorisée par une forte croissance du PIB en termes nominaux et par la concrétisation de la totalité des rentrées prévues au titre des « mécanismes de financement innovants ». Du côté des dépenses, le coût des actions entreprises en réponse au séisme qui a secoué la région d'Al Haouz a été largement couvert par les ressources mobilisées à travers le « Fonds spécial de gestion des effets du tremblement de terre ». Toutefois, le maintien du soutien budgétaire face à la persistance de l'inflation et l'accélération de la mise en œuvre de certains programmes notamment celui de l'approvisionnement en eau potable, ont amené le Gouvernement à l'ouverture de crédits supplémentaires de 10 milliards de dirhams.

Dans ces conditions, et tenant compte de la réduction du stock des opérations en instance de 9,3 milliards, le déficit de caisse est resté quasi stable à 73,7 milliards de dirhams. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 37,2 milliards et par un flux net extérieur positif de 35 milliards de dirhams, avec en particulier une émission obligataire sur le marché financier international (MFI) de 26,1 milliards de dirhams.

**Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques  
(en % du PIB, sauf indication contraire)**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Recettes ordinaires	21,7	22,0	22,2	21,7	22,1	22,0	21,8	25,1	24,3
Recettes fiscales	19,0	19,3	19,6	19,7	19,3	19,3	19,0	21,1	20,3
« Mécanismes de financement innovants » (en MMDH)	-	-	-	-	9,4	2,6	11,9	25,1	25,4
Dépenses globales	26,1	26,4	25,9	25,5	26,1	29,7	28,0	31,1	29,9
Dépenses ordinaires	20,7	20,6	20,1	20,0	20,2	22,2	21,9	24,0	22,3
Masse salariale	9,5	9,6	9,1	8,9	10,3	11,6	11,0	11,1	10,4
Compensation (en MMDH)	14,0	14,1	15,3	17,7	16,1	13,5	21,8	41,8	29,9
Investissement	5,4	5,8	5,8	5,5	5,8	7,5	6,1	7,0	7,6
Solde budgétaire (Hors cession des participations de l'Etat)	-3,8	-4,2	-3,2	-3,5	-3,8	-7,1	-5,9	-5,4	-4,4
Dette publique directe	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,5	69,5

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

## 1.5.1 Loi de finances 2023

La loi de finances (LF) au titre de l'année 2023 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance économique de 4%, de cours moyens de 93 dollars le baril pour le Brent et de 800 dollars la tonne pour le gaz butane, un taux de change moyen de 8,99 dirhams par dollar et un taux d'inflation de 2%. Elle a fixé comme cible un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, de 70,7 milliards ou 4,9% du PIB.

Au niveau des ressources, la LF tablait sur une amélioration de 19,1% des recettes ordinaires. Les rentrées fiscales devaient augmenter de 14,9%, tirées par des accroissements de 18,4% du produit de l'IS, de 17,6% de celui de la TVA et de 11,4% de celui de l'IR. En parallèle, celles non fiscales étaient prévues en hausse de 58,8%, résultat essentiellement d'encaissements de 19,5 milliards provenant des établissements et entreprises publiques (EEP) et de 25 milliards des « mécanismes de financement innovants ».

En parallèle, les dépenses ordinaires étaient programmées en alourdissement de 11,9%, avec notamment des progressions de 5,6% de la masse salariale, compte tenu en particulier d'une création de 28.212 postes budgétaires, de 14% des charges des autres biens et services, ainsi que d'un rebond de 56,2% des charges de compensation. De même, les émissions d'investissement étaient prévues en hausse de 16,9% à 91,1 milliards, les dépenses globales devant ainsi totaliser 416,6 milliards au lieu 369 milliards un an auparavant.

**Tableau 1.5.2 : Programmation budgétaire (en millions de dirhams, sauf indication contraire)**

	LF 2022	LF 2023	Variation en %	Variation en valeurs
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>286 812</b>	<b>341 720</b>	<b>19,1</b>	<b>54 908</b>
Recettes fiscales <sup>1</sup>	251 768	289 272	14,9	37 504
Dont : TVA	96 352	113 329	17,6	16 977
IS	51 447	60 914	18,4	9 467
IR	43 041	47 931	11,4	4 889
Recettes non fiscales	30 944	49 148	58,8	18 204
Dont : Recettes des « mécanismes de financement innovants »	12 000	25 000	108,3	13 000
Dons CCG	700	350	106,3	404
Recettes de certains CST <sup>2</sup>	4 100	3 300	-19,5	-800
<b>Dépenses globales</b>	<b>368 959</b>	<b>416 594</b>	<b>12,9</b>	<b>47 635</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>290 967</b>	<b>325 456</b>	<b>11,9</b>	<b>34 490</b>
Biens et services	216 967	234 912	8,3	17 945
Masse salariale <sup>3</sup>	147 537	155 794	5,6	8 258
Autres biens et services	69 430	79 117	14,0	9 687
Intérêts de la dette	28 075	29 966	6,7	1 892
Compensation	17 020	26 580	56,2	9 560
Transferts aux collectivités territoriales	28 905	33 999	17,6	5 093
<b>Solde ordinaire<sup>4</sup></b>	<b>-4 155</b>	<b>16 264</b>		
Dépenses d'investissement <sup>5</sup>	77 993	91 138	16,9	13 145
Solde des autres CST	4 500	4 200		
<b>Solde primaire<sup>4</sup></b>	<b>-49 573</b>	<b>-40 708</b>		
<b>Solde budgétaire<sup>4</sup></b>	<b>-77 648</b>	<b>-70 674</b>		
En pourcentage du PIB <sup>6</sup>	-5,9	-4,9		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-77 648</b>	<b>-70 674</b>		
Financement intérieur	51 976	13 142		
Financement extérieur	20 672	52 532		
Cession de participations de l'Etat	5 000	5 000		

<sup>1</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux, et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Comptes Spéciaux du Trésor.

<sup>3</sup> Les dépenses de personnel incluent les charges sociales au titre de la part patronale

<sup>4</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

<sup>5</sup> Prévisions en termes d'émissions.

<sup>6</sup> Ratios calculés sur la base des PIB nominaux tels que prévus par le MEF.

Source : MEF (DTFE).

### Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2023<sup>1</sup>

Les mesures fiscales introduites par la LF 2023 s'inscrivent dans la poursuite de la mise en œuvre de la loi-cadre portant réforme fiscale. Elles s'articulent autour de la révision des régimes d'imposition en matière d'IS, d'IR et de TVA ; de la rationalisation des incitations fiscales ; de l'accompagnement des entreprises en difficulté ; et de la mobilisation du potentiel fiscal au service de la cohésion sociale.

#### Impôt sur les sociétés

- Début de la mise en œuvre de la réforme de l'IS selon une démarche graduelle, avec comme objectif à l'horizon de 2026, un régime à trois taux au lieu de six. Ainsi, le taux d'imposition sera en 2026 de 20% pour les sociétés réalisant un bénéfice net fiscal inférieur à 100 millions de dirhams et de 35% dans le cas contraire. Toutefois, les entreprises de services ayant le statut CFC, les sociétés qui exercent leurs activités dans les zones d'accélération industrielle (ZAI) et celles privées constituées à compter du 1<sup>er</sup> janvier 2023 et qui s'engagent dans le cadre d'une convention avec l'État à investir au moins 1,5 milliard de dirhams durant cinq ans seront taxées au taux de 20%. Pour les établissements de crédit, organismes assimilés, Bank Al-Maghrib, la CDG, ainsi que les entreprises d'assurances et de réassurance, ce taux sera de 40%.
- Réduction graduelle de 15% à 10%, à raison de 1,25 point de pourcentage par an, du taux de la retenue à la source sur les produits des actions, parts sociales et revenus assimilés distribués.
- Limitation de la possibilité d'exonération en matière d'IS liée à l'obtention du statut CFC aux cinq premières années de la création de la société.
- Exclusion des sociétés financières installées dans les ZAI du bénéfice des avantages fiscaux prévus en faveur desdites zones et ce, en alignement sur le traitement fiscal institué par la LF 2021 pour celles ayant le statut CFC.

#### Impôt sur le revenu

- Mise en place d'un mécanisme de paiement spontané d'acomptes provisionnels au titre de l'IR pour les avocats, avec une exonération de cinq ans pour ceux nouvellement identifiés auprès de l'Administration fiscale.
- Allègement de la charge fiscale pour les titulaires de revenus salariaux et assimilés et des retraités à travers le relèvement du taux forfaitaire de :
  - la déduction des frais inhérents à la fonction de 20% à 35% pour les revenus bruts annuels imposables inférieurs ou égaux à 78.000 dirhams et à 25% dans le cas contraire, tout en relevant le plafond de déduction de 30.000 à 35.000 dirhams ;
  - l'abattement de 60% à 70% sur le montant brut annuel imposable ne dépassant pas 168.000 dirhams des revenus de pensions et rentes viagères.
- Prorogation du bénéfice de l'exonération de l'IR au titre du salaire brut versé par les entreprises, associations et coopératives créées après le 1<sup>er</sup> janvier 2015 au 31 décembre 2026 au lieu du 31 décembre 2022 initialement. Il est à rappeler que cette exonération, limitée à 10 employés maximum, est accordée pour une période de 24 mois à ceux recrutés avec un contrat de travail à durée indéterminée et percevant un salaire mensuel brut maximum de 10.000 dirhams.

<sup>1</sup> Note circulaire N°733 de la Direction Générale des Impôts relative aux dispositions fiscales de la loi de finances 2023.

- Prolongement au 31 décembre 2026 de l'exonération pour une période de 36 mois de l'IR accordée aux salariés dont l'âge ne dépasse pas 35 ans à l'occasion de leur premier recrutement dans le cadre d'un contrat de travail à durée indéterminée.
- Relèvement de 17% à 30% du taux libératoire de la retenue à la source au titre des rémunérations et indemnités versées par les établissements d'enseignement ou de formation professionnelle à des enseignants ne faisant pas partie de leur personnel permanent.
- Réinstauration de l'abattement de 40% au titre des revenus provenant de la location d'immeubles à usage non agricole pour la détermination du revenu foncier net imposable dans le cadre de la déclaration annuelle du revenu global, les taux appliqués aux retenues à la source étant désormais non libératoires.
- Révision du mode d'imposition et de contrôle de l'IR lié au profit foncier par : (i) l'institution de la possibilité de demande d'avis préalable de l'Administration concernant les éléments de détermination du profit foncier et de l'impôt ; (ii) la délivrance d'une attestation de liquidation de l'impôt ou d'exonération au demandeur dans un délai maximum de deux mois ; et (iii) la dispense du contrôle fiscal pour les contribuables qui fondent leur déclaration sur l'attestation de liquidation précitée. En l'absence de demande d'avis préalable ou de refus des éléments retenus par l'Administration suite audit avis, le contribuable sera tenu de verser, à titre provisoire, la différence entre le montant de l'impôt déclaré et 5% du prix de cession.
- Harmonisation des taux d'imposition de l'IR sur profit foncier par l'application d'un taux de 20%, au lieu de 30%, aux profits réalisés à l'occasion de la première cession d'immeubles non bâtis inclus dans le périmètre urbain.
- Révision des avantages fiscaux liés à l'habitation principale avec : (i) la réduction de la durée d'occupation de 6 ans à 5 ans ; (ii) la clarification de la notion d'habitation principale ; et (iii) l'abrogation de l'exonération des opérations de cession d'un immeuble ou partie d'immeuble occupé à titre d'habitation principale avant l'expiration du délai de 6 ans.
- Modification du régime fiscal applicable aux contrats d'assurance retraite à travers : (i) le rehaussement de 40% à 70% du taux de l'abattement appliqué au capital imposable servi à la fin du contrat pour le montant inférieur ou égal à 168.000 dirhams ; (ii) l'imposition des montants bruts des rachats des primes et cotisations effectués avant l'âge de 45 ans, au lieu de 50 ans auparavant, ou avant le délai de 8 ans au taux non libératoire de 15% et ce, sans aucun abattement ou étalement.
- Instauration pour le régime de l'auto-entrepreneur et de la contribution professionnelle unifiée (CPU) d'une retenue à la source au taux libératoire de 30% du surplus du chiffre d'affaires annuel dépassant 80.000 dirhams réalisé avec le même client.
- Plafonnement de l'exonération de l'IR à 1 million de dirhams au titre du montant total des indemnités de licenciement et de départ volontaire, ainsi que toute indemnité pour dommages et intérêts accordée en cas de licenciement.
- Intégration des revenus provenant de l'apiculture dans la catégorie des revenus agricoles.

### Taxe sur la valeur ajoutée

- Exonération de la TVA sans droit à déduction des personnes physiques exerçant des professions réglementées (interprète, notaire, adel, huissier de justice, architecte, métreur-vérificateur, géomètre, topographe, vétérinaire, ...) et dont le chiffre d'affaires est inférieur ou égal à 500.000 dirhams.
- Augmentation de 10% à 20% du taux de TVA pour les opérations effectuées par les avocats, les interprètes, les notaires, les adel, les huissiers de justice et les vétérinaires, afin de les aligner avec les autres professions libérales réglementées.
- Exonération de la TVA à l'importation pour l'année 2023, au lieu du taux réduit de 10%, des aliments simples destinés à l'alimentation du bétail et des animaux de basse-cour.

### Droits d'enregistrement et de timbre et la Taxe Spéciale Annuelle sur les Véhicules (TSAV)

- Dématérialisation du paiement des droits de timbre pour la carte nationale d'identité électronique et la fiche Anthropométrique.
- Institution de l'obligation pour les concessionnaires agréés de recouvrer le timbre proportionnel lors de la première immatriculation des véhicules acquis au Maroc, au lieu de l'Administration des Douanes et Impôts Indirects auparavant.
- Exonération du paiement de la TSAV et l'annulation des majorations et pénalités pour les véhicules de plus de 10 ans à condition de régler la TSAV au titre de la dernière année exigible et de retirer définitivement le véhicule de la circulation durant l'année 2023.

### Mesures communes

- Révision du régime fiscal des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) à travers : (i) l'application d'une manière permanente du sursis de paiement de l'IS ou l'IR au titre de la plus-value nette ou du profit foncier réalisé, avec la suppression de l'abattement de 50% lors de la cession ultérieure des titres reçus en contrepartie des apports d'immeubles à ces organismes ; (ii) la réduction de 60% à 40% du taux de l'abattement pour les dividendes distribués par les OPCI et sa limitation aux produits provenant des bénéficiaires relatifs à la location des biens immeubles bâtis distribués par les OPCI qui ouvrent leur capital à la participation publique à travers la cession d'au moins 40% des parts existantes ; et (iii) l'intégration des revenus provenant des bénéficiaires distribués par les OPCI aux personnes physiques dans la catégorie des revenus fonciers, avec un abattement de 40% lors de la déclaration annuelle du revenu global.
- Ajustement à la baisse des taux de la cotisation minimale de 0,5% à 0,25% pour toutes les entreprises, sans tenir compte du résultat courant hors amortissement déclaré ; de 0,25% à 0,15% pour les opérations effectuées par les entreprises commerciales au titre des ventes portant sur certains produits de base ; et de 6% à 4% pour les professions libérales.
- Limitation de l'exonération de l'impôt retenu à la source au titre des dividendes versés par les sociétés ayant le statut CFC et celles établies dans les ZAI à la partie des dividendes et autres produits de participation de source étrangère distribués aux non-résidents. Cette mesure s'inscrit dans le cadre de l'adaptation de la législation nationale aux conventions fiscales et normes internationales.
- Octroi aux sociétés de courtage en assurances et réassurance des avantages prévus en faveur des sociétés de services ayant le statut CFC.

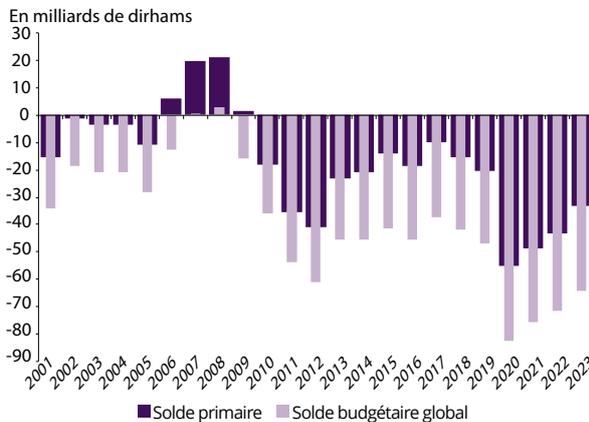
- Institution de la retenue à la source en matière d'IR et d'IS selon le barème suivant : **(i)** 5% du montant des rémunérations, hors TVA, allouées aux personnes morales soumises à l'IS et versées par l'Etat, les collectivités territoriales et les EEP et leurs filiales ; **(ii)** 10% pour les rémunérations, hors TVA, allouées aux personnes soumises à l'IR selon le régime du résultat net réel (RNR) ou celui du résultat net simplifié (RNS) et versées par les personnes morales de droit public ou privé ainsi que par les personnes physiques soumises aux régimes du RNR ou du RNS.
- Mise en place de procédures de régularisation de la situation fiscale des sociétés dites « inactives ».
- Reconduction de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices et revenus au titre des années 2023 à 2025 selon le barème proportionnel suivant :

Montant du bénéfice/revenu soumis à la contribution (en dirhams)	Taux de la contribution
D'un million à moins de 5 millions	1,5%
De 5 millions à moins de 10 millions	2,5%
De 10 millions à moins de 40 millions	3,5%
De 40 millions et plus	5,0%

## 1.5.2 Exécution budgétaire

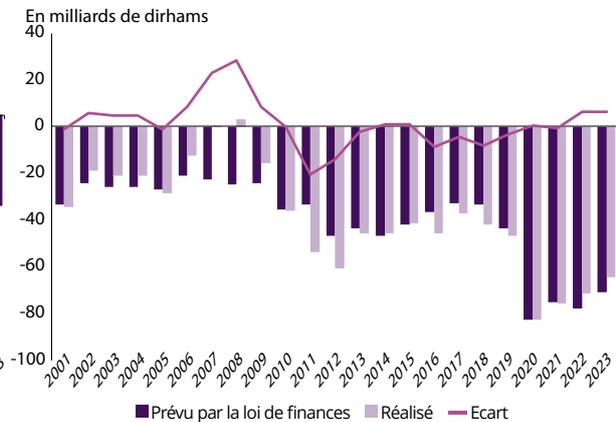
En 2023, la consolidation budgétaire s'est poursuivie, avec une atténuation du déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, à 64,4 milliards de dirhams, en retrait de 6,2 milliards par rapport à l'objectif de la LF et de 7,1 milliards comparativement à l'exécution de 2022. Cette évolution est le résultat de l'amélioration de 8,6 milliards du solde positif des comptes spéciaux du Trésor à 17 milliards ainsi que des progressions de 6,6% des recettes ordinaires et de 5,6% des dépenses globales.

**Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global**



### Encadré 1.5.2 : Projet de réforme de la Loi Organique relative à la Loi de Finances

L'adoption en 2015 de la Loi Organique relative à la Loi de Finances (LOF) a été une étape importante dans le renforcement des principes de bonne gouvernance des finances publiques. Faisant référence à l'article 77 de la Constitution, la LOF a institué une règle budgétaire, dite règle d'or, stipulant que le produit des emprunts ne peut pas dépasser la somme des dépenses d'investissement et du remboursement du principal de la dette au titre de l'année budgétaire. Elle a introduit également plusieurs mesures visant la consolidation de la discipline budgétaire à savoir : (i) l'interdiction d'inscrire les dépenses de fonctionnement dans le budget d'investissement ; (ii) la limitation des reports des crédits d'investissement à 30% des crédits de paiement ; et (iii) la consécration du caractère limitatif des dépenses de personnel et l'intégration des cotisations de l'Etat au titre de la prévoyance sociale et de la retraite dans ces dépenses.

La LOF a permis certes des avancées notables, notamment en matière de préservation de l'équilibre budgétaire, de transparence et de modernisation de la gestion des finances publiques, mais après près d'une décennie de mise en œuvre, son évaluation fait ressortir plusieurs pistes d'amélioration. Outre le retard dans la concrétisation de certaines de ses dispositions, dont en particulier la certification des comptes par la Cour des Comptes (CC) prévue initialement à partir de janvier 2020, la succession de chocs exogènes d'envergure et les nombreux chantiers budgétivores lancés ces dernières années ou envisagés exercent une forte pression sur les ressources de l'Etat, ce qui appelle à un renforcement de la gouvernance des finances publiques pour assurer leur soutenabilité.

Tenant compte de ces enseignements et pour s'aligner davantage sur les meilleurs standards internationaux, le Gouvernement a érigé la réforme de la LOF comme un des axes prioritaires dans le cadre de l'élaboration de la Loi de Finances 2024. Le projet de cette refonte s'articule<sup>1</sup> essentiellement autour de l'élargissement de son champ d'application et du renforcement des principes et des règles financières. Il prévoit notamment :

- l'élargissement du champ d'application de la LOF aux EEP exerçant une activité non marchande, en soumettant la gestion de leurs budgets aux principes et règles appliqués au Budget de l'Etat, portant notamment sur la rationalisation des dépenses, l'approche programmes, la reddition des comptes et la gestion axée sur les résultats ainsi que la programmation budgétaire pluriannuelle ;
- l'introduction d'une nouvelle règle budgétaire ancrée sur un objectif d'endettement à moyen terme devant orienter l'élaboration de la programmation budgétaire triennale (PBT). Le projet prévoit en parallèle une « clause dérogatoire générale » en cas de situations exceptionnelles ;
- l'enrichissement des documents accompagnant le PLF par une note sur la PBT ;
- la clarification des conditions d'élaboration et du processus et modalités d'adoption du Projet de Loi de Finances Rectificative ;
- l'introduction de nouvelles dispositions visant notamment (i) la réduction des délais régissant le dépôt du Projet de Loi de Règlement (PLR) et du rapport de certification des comptes de l'Etat par la CC, ainsi que le processus d'examen et de vote de la LF ; (ii) le renforcement du principe de performance par la soumission des rapports sur l'efficacité et la performance aux commissions parlementaires ; et (iii) la dématérialisation des échanges institutionnels dans le cadre du processus d'adoption du PLF.

<sup>1</sup> Présentation du Ministre délégué chargé du Budget au Parlement le 26 octobre 2023.

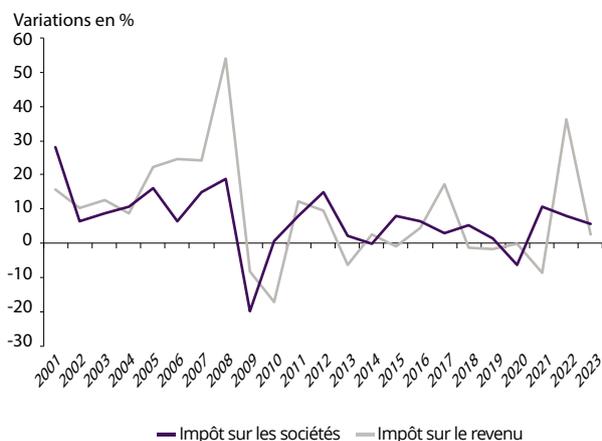
## Ressources ordinaires

Après une hausse de 19,8% en 2022, les recettes ordinaires ont progressé de 6,6% à 355,6 milliards de dirhams. Cette évolution reflète une augmentation de 5,4% à 296,3 milliards des rentrées fiscales, grâce à la forte croissance du PIB en termes nominaux, et de 13,5% à 55,2 milliards de celles non fiscales, soit des taux de réalisation respectifs de 102,4% et 112,3% par rapport à la LF.

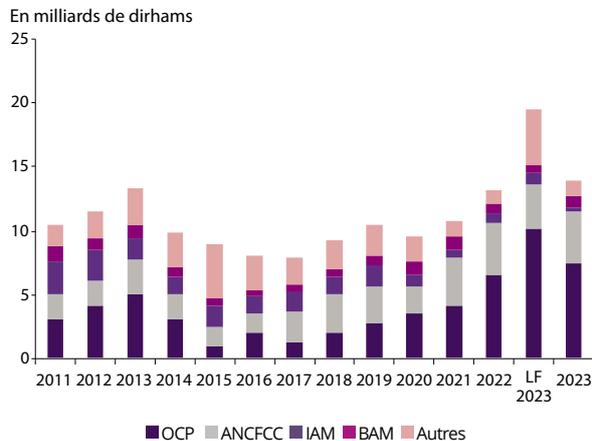
Concrétisé à hauteur de 103,2% de la prévision de la LF, le produit des impôts directs s'est raffermi de 4,6% à 116,8 milliards. Par catégorie, les rentrées de l'IR se sont accrues de 5,8% à 50,7 milliards, traduisant des améliorations des recettes de 2 milliards de dirhams pour l'IR sur salaires, de 799 millions pour les particuliers et de 467 millions pour les profits fonciers. De son côté, favorisé par le renforcement du contrôle fiscal et tiré par les recettes sur les produits de placements à revenu fixe et des actions, l'IS a généré 62,3 milliards, soient 102,3% du montant prévu et une hausse de 2,4% par rapport à 2022.

Les recettes des impôts indirects ont augmenté de 4% à 143,1 milliards de dirhams, affichant un taux de réalisation de 98,6%. Ainsi les rentrées de la TVA ont connu une appréciation de 4% à 110,3 milliards, recouvrant un rebond de 24% à 34,5 milliards pour celle à l'intérieur et un recul de 3,1% à 75,8 milliards pour celle à l'importation. Cette dernière a pâti notamment de la diminution des importations et des mesures mises en place en faveur du secteur agricole. Pour sa part, la TIC a drainé un montant de 32,8 milliards, en progression de 3,7%, résultat d'accroissements des recettes de 7,7% à 13,7 milliards pour les tabacs et de 8,1% à 3 milliards pour les autres produits hors tabacs et énergie, celles issues des produits énergétiques s'étant quasiment stabilisées à 16,2 milliards.

**Graphique 1.5.3 : Recettes de l'IS et de l'IR**



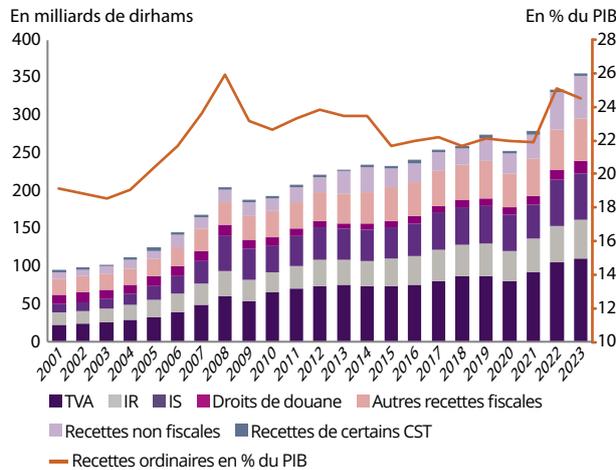
**Graphique 1.5.4 : Recettes provenant des EEP**



Source : MEF (DTFE).

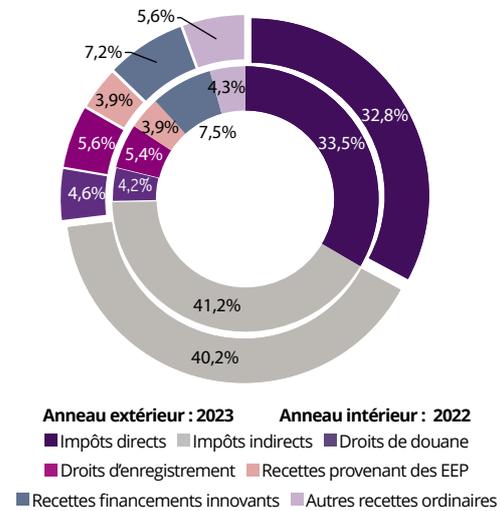
S'agissant des autres catégories d'impôt, elles ont poursuivi leur amélioration avec des croissances de 18,3% à 16,4 milliards de dirhams pour les recettes des droits de douane et de 11,1% à 20 milliards pour celles des droits d'enregistrement et de timbre. L'évolution de ces dernières résulte notamment des hausses de 1,4 milliard des droits d'enregistrement, de 305 millions des droits de timbre, de 191 millions de la taxe sur les contrats d'assurance et de 78 millions de la TSAV.

**Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires**



En ce qui concerne les recettes non fiscales, elles se sont renforcées de 13,5% à 55,2 milliards de dirhams, soit un taux de réalisation de 112,3%. Les ressources provenant des EEP se sont accrues de 6,4% à 14 milliards, dont 7,4 milliards reçus de l'OCP, 4 milliards de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie, 937 millions de Bank Al-Maghrib et 360 millions de Maroc Télécom. Quant aux recettes des « mécanismes de financement innovants », elles sont passées de 25,1 milliards en 2022 à 25,4 milliards à fin 2023, portant ainsi le montant total mobilisé depuis le début du recours à cette nouvelle source en 2019 à 74,3 milliards de dirhams. En outre, les « produits divers » des Ministères ont rapporté 11,8 milliards et les fonds de concours se sont chiffrés à 2,8 milliards. Les dons des pays du CCG se sont, pour leur part, élevés à 784 millions de dirhams, au lieu de 380 millions encaissés un an auparavant.

**Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor**  
(en millions de dirhams, sauf indication contraire)

	2022 <sup>1</sup>	2023	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la LF 2023 (en %)
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>333 738</b>	<b>355 624</b>	<b>6,6</b>	<b>104,1</b>
<b>Recettes fiscales<sup>2</sup></b>	<b>281 186</b>	<b>296 339</b>	<b>5,4</b>	<b>102,4</b>
Impôts directs	111 656	116 814	4,6	103,2
Impôt sur les sociétés	60 830	62 293	2,4	102,3
Impôt sur le revenu	47 970	50 731	5,8	105,8
Impôts indirects	137 617	143 079	4,0	98,6
Taxe sur la valeur ajoutée	106 012	110 298	4,0	97,3
Taxe intérieure de consommation	31 605	32 780	3,7	103,0
Droits de douane	13 895	16 436	18,3	109,4
Droits d'enregistrement et de timbre	18 018	20 010	11,1	125,5
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>48 644</b>	<b>55 216</b>	<b>13,5</b>	<b>112,3</b>
Monopoles et participations	13 146	13 987	6,4	71,9
Autres recettes	35 498	41 229	16,1	138,9
Dont dons des pays du CCG	380	784	106,3	224,0
Recettes au titre des « mécanismes de financement innovants »	25 066	25 432	1,5	101,7
<b>Recettes de certains CST</b>	<b>3 908</b>	<b>4 070</b>	<b>4,1</b>	<b>123,3</b>
<b>Dépenses globales</b>	<b>413 705</b>	<b>437 070</b>	<b>5,6</b>	<b>104,9</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>319 938</b>	<b>326 306</b>	<b>2,0</b>	<b>100,3</b>
<b>Biens et services</b>	<b>217 841</b>	<b>232 054</b>	<b>6,5</b>	<b>98,8</b>
Personnel	147 756	151 765	2,7	97,4
Autres biens et services	70 085	80 289	14,6	101,5
<b>Intérêts de la dette publique</b>	<b>28 502</b>	<b>31 220</b>	<b>9,5</b>	<b>104,2</b>
Intérieure	23 526	22 930	-2,5	98,4
Extérieure	4 976	8 290	66,6	124,2
Compensation	41 791	29 943	-28,4	112,7
Transferts aux collectivités territoriales	31 804	33 090	4,0	97,3
<b>Solde ordinaire<sup>3</sup></b>	<b>13 800</b>	<b>29 318</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>93 767</b>	<b>110 764</b>	<b>18,1</b>	<b>121,5</b>
Solde des autres CST	8 415	16 997		
<b>Solde primaire<sup>3</sup></b>	<b>-43 051</b>	<b>-33 229</b>		
<b>Solde budgétaire global<sup>3</sup></b>	<b>-71 553</b>	<b>-64 448</b>		
Variation des opérations en instance	-1 961	-9 299		
<b>Besoin/excédent de financement</b>	<b>-73 514</b>	<b>-73 747</b>		
Financement intérieur	67 399	37 187		
Endettement intérieur	42 640	39 562		
Autres opérations	24 760	-2 374		
Financement extérieur	6 115	34 953		
Tirages	29 707	45 490		
Amortissements	-23 593	-10 537		
Produit de cession des participations de l'Etat	0	1 607		

<sup>1</sup> Chiffres révisés.

<sup>2</sup> Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets des remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

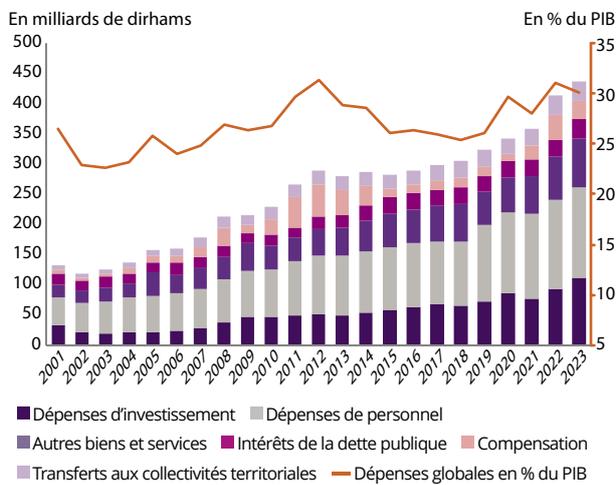
<sup>3</sup> Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts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

Source : MEF (DTFE).

## Dépenses globales

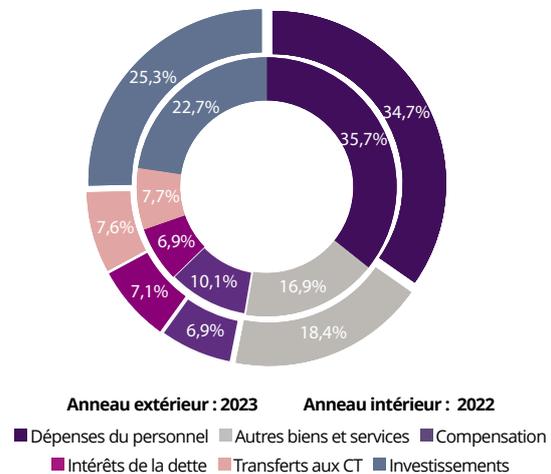
Exécutées à hauteur de 104,9% par rapport à la programmation de la loi de finances, les dépenses globales se sont alourdies de 5,6% à 437,1 milliards, reflétant des augmentations de 2% à 326,3 milliards des charges ordinaires et de 18,1% à 110,8 milliards de celles d'investissement.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



Les dépenses de biens et services se sont accrues de 6,5% à 232,1 milliards, soit 98,8% des crédits ouverts. Sous l'effet notamment des revalorisations salariales décidées dans le cadre du dialogue social ainsi que d'une création nette de 14.092 postes budgétaires<sup>1</sup>, la masse salariale<sup>2</sup> a progressé de 2,7% à 151,8 milliards, montant toutefois en deçà de 2,6% de la prévision de la LF. Rapportée au PIB, elle est ressortie en recul de 0,7 point à 10,4%. La partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, qui en représente 84,4%, a connu une augmentation de 0,5%, recouvrant une hausse de 1,2% de sa composante structurelle et une baisse de 9,5% des rappels. Par Département, plus de la moitié de ces dépenses a été allouée aux Ministères de l'Education Nationale, du Préscolaire et des Sports (26,8%), de l'Intérieur (19,4%) et de la Santé et de la Protection Sociale (8,8%).

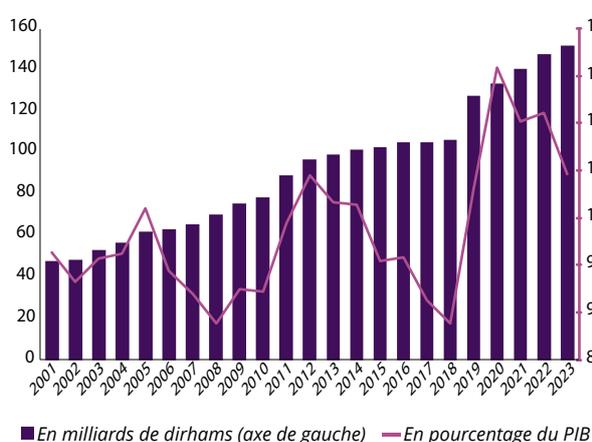
Les dépenses au titre des autres biens et services se sont, quant à elles, alourdies de 14,6% à 80,3 milliards, enregistrant un taux d'exécution de 101,5%. Cette évolution reflète notamment des accroissements de 17,4% à 41,1 milliards des transferts aux EEP et de 78,7% à 10,9 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor.

<sup>1</sup> Différence entre une création de 28 212 postes et une suppression de 14 120 postes.

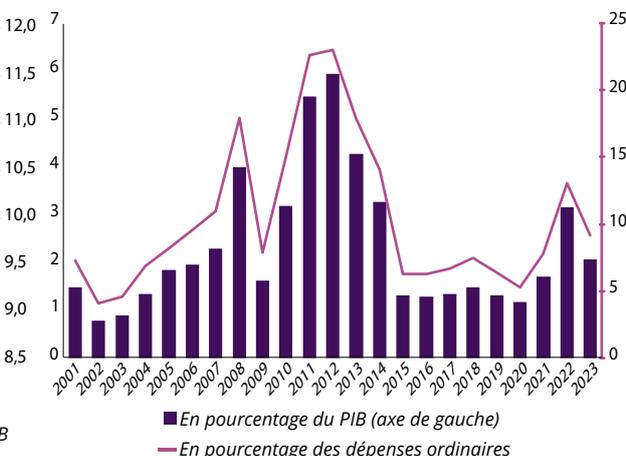
<sup>2</sup> Y compris les charges sociales au titre de la part patronale.

Pour ce qui est des charges de compensation, après un bond de 91,4% en 2022, elles se sont allégées de 28,4% à 29,9 milliards, soit l'équivalent de 2% du PIB et 112,7% du montant programmé. Le dépassement par rapport aux prévisions de la LF est dû principalement aux aides octroyées aux professionnels du secteur du transport et aux subventions à l'importation du blé tendre et du sucre dans un contexte de persistance du niveau élevé des prix des carburants et lubrifiants et de hausse importante des importations de produits alimentaires de base. En détail, 16,7 milliards de dirhams ont été alloués au soutien des prix du gaz butane, 6,6 milliards pour le sucre, 3,9 milliards pour la farine nationale et l'importation du blé tendre, et 2,5 milliards au secteur du transport.

**Graphique 1.5.9 : Masse salariale\***



**Graphique 1.5.10 : Charge de compensation**



\* A partir de 2019, les dépenses de personnel intègrent les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEF (DTFE).

De leur côté, les charges en intérêts de la dette ont progressé de 9,5% à 31,2 milliards, tirées par le rebond de 66,6% à 8,3 milliards de dirhams de celles de la dette extérieure, au lieu de 6,7 milliards prévus par la LF, sous l'effet de l'augmentation du stock et des taux d'intérêt internationaux. En revanche, pour la composante intérieure, ces charges ont reculé de 2,5% à 22,9 milliards.

### Encadré 1.5.3 : Réponses budgétaires face aux différents chocs subis par le Maroc

Après la pandémie de la Covid-19 en 2020, le Maroc a été secoué par une série de chocs successifs liés notamment au changement climatique, au déclenchement de la guerre en Ukraine, à la forte montée des pressions inflationnistes et plus récemment, au violent séisme survenu dans la région d'Al Haouz.

Dans ce sillage, les autorités ont entrepris plusieurs actions avec des implications budgétaires importantes. Ainsi, pour atténuer l'impact du changement climatique qui se traduit par une succession d'années de sécheresse et l'accentuation du stress hydrique, le Royaume a dû accélérer la mise en œuvre de son Programme National d'Approvisionnement en Eau Potable et l'Irrigation 2020-2027. De même, face à la persistance de l'inflation à un niveau élevé, et outre le maintien des subventions aux produits de base, les autorités ont mis en place une série de mesures visant le soutien du pouvoir d'achat et de certaines activités économiques notamment l'agriculture et le transport. Il s'agit en particulier de :

- la suspension des droits de douane sur les importations de blé et de légumineuses et la réactivation du système de restitution à l'importation du blé tendre (depuis novembre 2021) ;
- la suspension de la perception des droits d'importation et de la TVA à l'importation sur les bovins, pour stabiliser les prix des viandes rouges (février 2023) ;
- l'exonération de la TVA sur les produits phytosanitaires et sur le matériel de reproduction végétale et animale destiné exclusivement à un usage agricole (avril 2023) ;
- l'exonération de la TVA sur les produits et matériels importés destinés exclusivement à l'usage agricole (avril 2023) ;
- la suspension des droits d'importation applicables sur certains tubes et tuyaux en acier utilisés dans le cadre du projet de liaison entre les bassins du Sebou et du Bouregreg (avril 2023) ;
- la suspension des droits d'importation applicables aux graines oléagineuses et aux huiles brutes de tournesol, de soja et de colza (depuis juin 2022) ;
- l'instauration d'une prime au profit des importateurs des ovins à l'occasion de la fête de l'Aid Al Adha et le soutien à l'alimentation de bétail (mars 2023).

Face aux dépenses additionnelles engendrées par l'ensemble de ces mesures, le Gouvernement a procédé à l'ouverture par décret, de crédits supplémentaires de 10 milliards de dirhams au titre du budget de l'Etat pour l'année 2023, répartis comme suit :

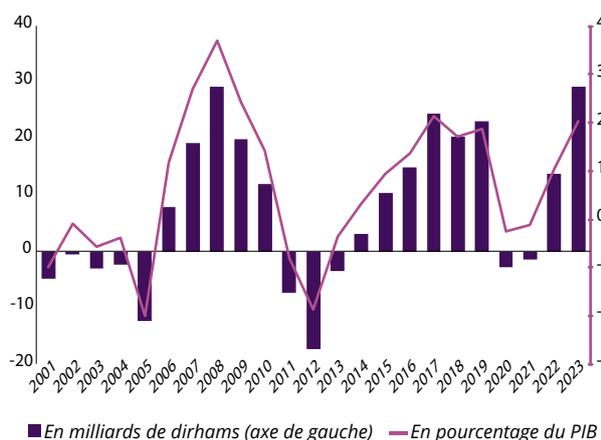
- 4 milliards alloués à l'ONEE, au titre de l'engagement de l'Etat pour l'année 2023, dans le cadre de la mise en œuvre du protocole d'accord préalable au contrat programme 2023-2027 ;
- 3,3 milliards en vue de lutter contre les répercussions de l'inflation sur le pouvoir d'achat des ménages ;
- 1,5 milliard visant à couvrir les dépenses supplémentaires nécessaires au déploiement du Programme National d'Approvisionnement en Eau Potable et l'Irrigation 2020-2027 ;
- 1,2 milliard pour la concrétisation de la feuille de route stratégique du secteur du tourisme 2023-2026.

Pour ce qui est du séisme d'Al Haouz, les dépenses liées au soutien aux populations sinistrées ont été financées à travers la mise en place d'un compte d'affectation spécial intitulé « Fonds spécial de gestion des effets du tremblement de terre » qui a permis de mobiliser un montant de 19,6 milliards grâce aux contributions des organismes privés et publics ainsi que des citoyens.

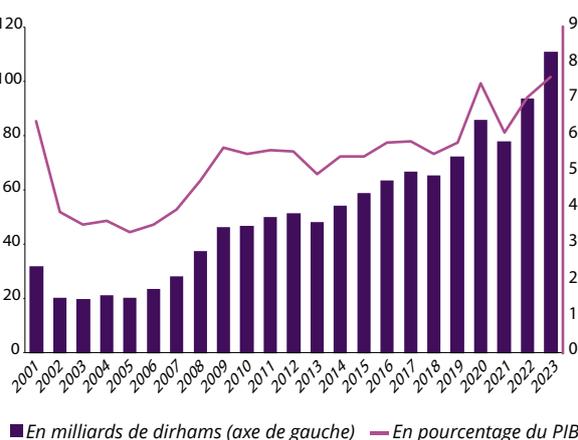
A plus long terme, un programme de reconstruction et de mise à niveau des régions impactées, dont le coût global est estimé à 120 milliards sur une période de cinq ans (2024-2028), a été élaboré. Outre le relogement des personnes impactées et la reconstruction des logements et la réhabilitation des infrastructures, il prévoit le désenclavement et la mise à niveau des territoires, l'accélération de la résorption des déficits sociaux, ainsi que l'encouragement de l'activité économique et de l'emploi et la valorisation des initiatives locales.

Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire à 29,3 milliards, au lieu de 13,8 milliards un an auparavant et un déficit de 1,4 milliard en 2021. Cette épargne budgétaire a permis de couvrir plus du quart des dépenses d'investissement qui se sont établies à 110,8 milliards de dirhams, en accroissement de 18,1% par rapport à 2022. Par Département, les montants d'investissement les plus élevés ont été enregistrés par le Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts avec 14,4 milliards et celui de l'Équipement et de l'Eau avec 13,8 milliards. De même, les départements de l'Éducation Nationale, du Préscolaire et des Sports ainsi que de la Santé et de la Protection Sociale ont réalisé des investissements à hauteur de 6,4 milliards et 5,3 milliards, niveaux bien en deçà des crédits ouverts, les taux d'exécution ressortant à 71% et 66% respectivement.

**Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire**



**Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement**

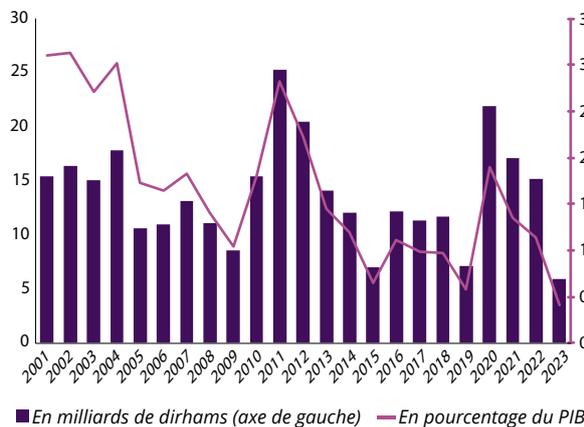


Source : MEF (DTFE).

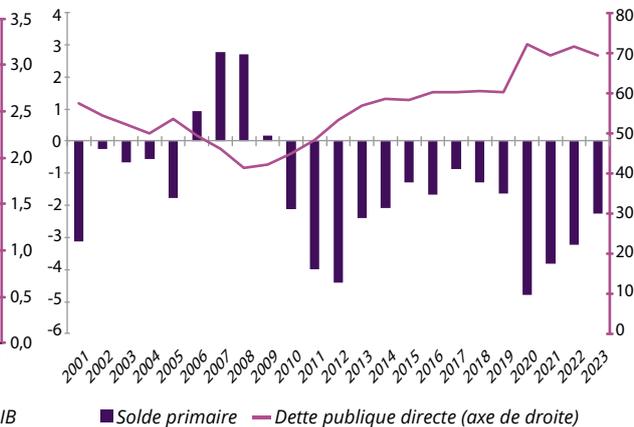
S'agissant des comptes spéciaux du Trésor, l'année a été marquée par la création du Fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre en réponse au séisme qui a secoué la région d'Al Haouz. Ce dernier a permis de mobiliser 19,6 milliards de dirhams provenant des contributions de solidarité des citoyens et des organismes privés et publics. Intégrant également des ressources du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale qui ont atteint 15,8 milliards, le solde excédentaire des comptes spéciaux du Trésor s'est amélioré à 17 milliards, au lieu de 8,4 milliards

en 2022. Dans ces conditions, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'Etat, s'est allégé de 7,1 milliards à 64,4 milliards ou 4,4% du PIB au lieu de 4,9% visé par la LF et 5,4% réalisé un an auparavant. Tenant compte d'une réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 9,3 milliards, le déficit de caisse est ressorti quasi-stable à 73,7 milliards.

**Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance**



**Graphique 1.5.14 : Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB**



■ En milliards de dirhams (axe de gauche) — En pourcentage du PIB ■ Solde primaire — Dette publique directe (axe de droite)

Sources : Données du MEF (DTFE) et estimations de Bank Al-Maghrib sur la base des flux annuels pour le stock des opérations en instance.

## 1.5.3 Financement du Trésor

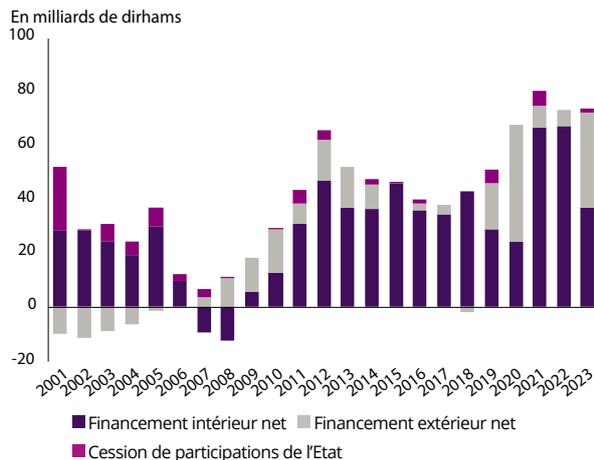
Le besoin de financement du Trésor au titre de l'exercice 2023 a été couvert par des ressources intérieures nettes à hauteur de 37,2 milliards, des financements extérieurs d'un montant net de 35 milliards et par le produit d'une opération de cession des participations de l'Etat de 1,6 milliard<sup>1</sup>.

Au niveau du financement intérieur, les souscriptions nettes des bons du Trésor sur le marché des adjudications se sont élevées à 33,6 milliards de dirhams au lieu de 19,1 milliards un an auparavant. Elles ont été réalisées essentiellement par les OPCVM à hauteur de 26,5 milliards, par la CDG pour un montant de 5,3 milliards et par les banques pour 3,9 milliards. En revanche, les assurances et organismes de prévoyance sociale et les sociétés de financement ont réduit leur détention de bons de Trésor d'un total de 2,2 milliards.

Sur le plan du financement extérieur, les tirages bruts ont totalisé 45,5 milliards de dirhams, au lieu de 29,7 milliards un an auparavant. Ces ressources proviennent essentiellement d'une levée de 26,1 milliards de dirhams sur le MFI ainsi que de prêts contractés auprès de la Banque mondiale pour 7,7 milliards de dirhams et de la Banque Africaine de Développement pour 3,2 milliards. En parallèle, les amortissements se sont élevés à 10,5 milliards, contre 23,6 milliards en 2022.

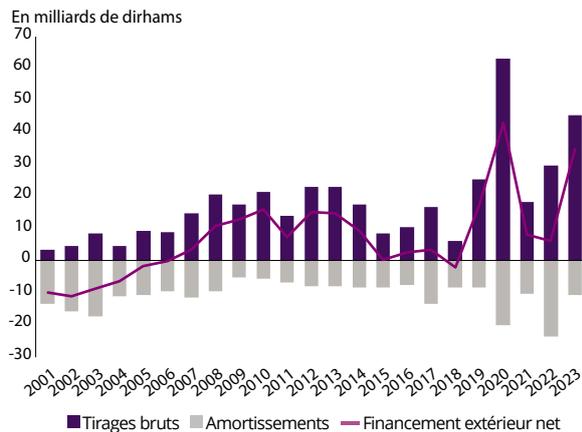
<sup>1</sup> Provenant de la cession de la totalité de la participation de l'Etat dans le capital de la « Société d'aménagement et de développement de Mazagan ».

**Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor**



Source : MEF (DTFE).

**Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor**



## 1.5.4 Endettement public

L'encours de la dette publique directe à fin 2023 a enregistré un accroissement de 6,8% à 1 016,7 milliards de dirhams, soit 69,5% du PIB contre 71,5% un an auparavant. Sa composante intérieure s'est alourdie de 5,6% à 763 milliards, ou 52,1% du PIB au lieu de 54,3% en 2022, et celle extérieure a augmenté de 10,8% à 253,6 milliards, représentant 17,3% du PIB contre 17,2% un an auparavant.

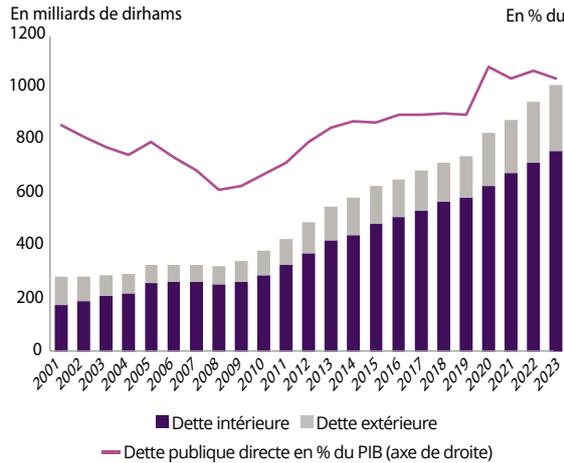
S'agissant des caractéristiques de cette dette, son coût moyen<sup>1</sup> a reculé de 3,5% à 3,2% pour sa composante intérieure et a progressé de 2,4% à 3,6% pour celle extérieure. La structure de cette dernière par devise demeure dominée par l'euro avec une part de 59,2%, en repli toutefois de 4,6 points de pourcentage, celle en dollar s'étant renforcée de 31,5% à 36%.

Concernant la dette extérieure des autres emprunteurs publics (AEP), elle a régressé de 5% à 185,1 milliards, soit l'équivalent de 12,6% du PIB contre 14,6% en 2022. Au total, la dette extérieure publique<sup>2</sup> a atteint 438,7 milliards, représentant 30% du PIB au lieu de 31,8%. Elle est détenue à hauteur de 51,2% par les créanciers multilatéraux, de 20,9% par les créanciers bilatéraux, le reste, soit 27,9%, représentant l'encours des émissions sur le MFI.

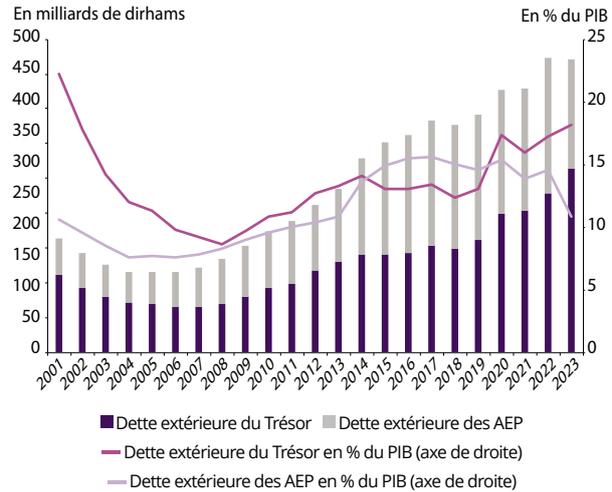
<sup>1</sup> Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette à fin décembre de l'année précédente.

<sup>2</sup> Dette extérieure du Trésor et des autres emprunteurs publics (EEP, Institutions Financières Publiques, Collectivités territoriales et Institutions d'Utilité Publique).

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique



Source : MEF (DTFE).

Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public  
(en milliards de dirhams, sauf indication contraire)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>I- Dette intérieure du Trésor (1+2)</b>	<b>488,4</b>	<b>514,7</b>	<b>539,1</b>	<b>574,6</b>	<b>585,7</b>	<b>632,9</b>	<b>681,5</b>	<b>722,9</b>	<b>763,0</b>
En % du PIB	45,3	47,0	46,9	48,1	47,2	54,9	53,4	54,3	52,1
1- Adjudications des bons du Trésor	<b>470,1</b>	<b>490,0</b>	<b>516,7</b>	<b>546,2</b>	<b>557,2</b>	<b>600,7</b>	<b>646,6</b>	<b>665,8</b>	<b>699,4</b>
En % du PIB	43,6	44,8	45,0	45,7	44,9	52,1	50,7	50,0	47,8
2- Autres instruments de la dette intérieure	<b>18,3</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>28,4</b>	<b>28,5</b>	<b>32,2</b>	<b>34,9</b>	<b>57,2</b>	<b>63,7</b>
En % du PIB	1,7	2,3	2,0	2,4	2,3	2,8	2,7	4,3	4,4
<b>II- Dette extérieure du Trésor</b>	<b>140,8</b>	<b>142,8</b>	<b>153,2</b>	<b>148,0</b>	<b>161,6</b>	<b>199,7</b>	<b>203,8</b>	<b>228,9</b>	<b>253,6</b>
En % du PIB	13,1	13,0	13,3	12,4	13,0	17,3	16,0	17,2	17,3
<b>III- Encours de la dette directe (I+II)</b>	<b>629,2</b>	<b>657,5</b>	<b>692,3</b>	<b>722,6</b>	<b>747,3</b>	<b>832,6</b>	<b>885,3</b>	<b>951,8</b>	<b>1 016,7</b>
En % du PIB	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	69,4	71,5	69,5
<b>IV- Dette extérieure des AEP</b>	<b>160,2</b>	<b>170,0</b>	<b>180,4</b>	<b>179,7</b>	<b>180,6</b>	<b>178,5</b>	<b>177,5</b>	<b>194,9</b>	<b>185,1</b>
En % du PIB	14,9	15,5	15,7	15,0	14,6	15,5	13,9	14,6	12,6
<b>Dette publique extérieure (II+IV)</b>	<b>301,0</b>	<b>312,8</b>	<b>333,6</b>	<b>327,7</b>	<b>342,1</b>	<b>378,2</b>	<b>381,3</b>	<b>423,7</b>	<b>438,7</b>
En % du PIB	27,9	28,6	29,0	27,4	27,6	32,8	29,9	31,8	30,0
<b>PIB à prix courants</b>	<b>1 078,1</b>	<b>1 094,2</b>	<b>1 148,9</b>	<b>1 195,2</b>	<b>1 239,8</b>	<b>1 152,5</b>	<b>1 276,6</b>	<b>1 330,6</b>	<b>1 463,4</b>

Sources : MEF (DTFE) et HCP pour le PIB nominal.

### Encadré 1.5.4 : Stratégie de financement extérieur du Trésor

Pour faire face à ses besoins de financement, le Trésor recourt à différentes sources. L'arbitrage entre ces dernières est guidé principalement par l'optimisation des conditions de financement et l'atténuation de la pression sur les ressources domestiques. La mise en œuvre de cette stratégie au cours des dernières années s'est traduite par un recours régulier et dominant aux ressources internes via le marché des adjudications et depuis 2019, les « mécanismes de financement innovants<sup>1</sup> », et à celles externes à travers essentiellement les tirages auprès des créanciers multilatéraux et bilatéraux et occasionnellement, lorsque les conditions sont jugées favorables, les émissions sur le marché financier international (MFI).

Depuis sa première<sup>2</sup> émission obligataire internationale sur le marché de l'euro en 1999 pour un montant de 138,7 millions d'euros, le Maroc a renforcé sa présence sur le MFI avec un élargissement progressif à la fois du volume et de la maturité des émissions. Alors que l'émission de 2003 a porté sur un montant de 400 millions d'euros sur 5 ans, celles de 2007 et 2010 ont porté respectivement sur des montants de 500 millions d'euros et 1 milliard d'euros pour une maturité de 10 ans chacune. En 2012, dans un souci d'asseoir davantage sa signature sur le MFI via notamment l'élargissement de sa base d'investisseurs en attirant les grands comptes américains, et en dépit d'un contexte de détérioration sensible des équilibres budgétaire et extérieur, le Maroc a lancé, en double tranche, sa première émission obligataire sur le compartiment dollar. La première tranche d'un montant de 1 milliard de dollars sur une maturité de 10 ans et la deuxième d'un montant de 500 millions de dollars sur 30 ans. Ces deux emprunts ont été augmentés en 2013 de 500 et 250 millions de dollars respectivement, à travers l'émission de nouveaux titres de mêmes caractéristiques. Deux autres nouvelles émissions ont été réalisées en 2014 et en 2019 pour un montant d'un milliard d'euros chacune, avec des maturités respectives de 10 ans et 12 ans.

En 2020, pour faire face au besoin de financement engendré par la pandémie de la Covid-19, le Trésor a effectué deux sorties sur le MFI, la première en deux tranches de 500 millions d'euros chacune et la deuxième, qui a marqué le retour sur le compartiment dollar après 7 ans d'absence, en trois tranches totalisant 3 milliards de dollars. Le Maroc a procédé également au tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI pour un montant de 2,15 milliards de DTS ou l'équivalent de 3 milliards de dollars qui ont été déposés d'abord à Bank Al-Maghrib, dont un milliard de dollars a été remboursé la même année, et ensuite utilisés pour le reste par le Trésor en 2022.

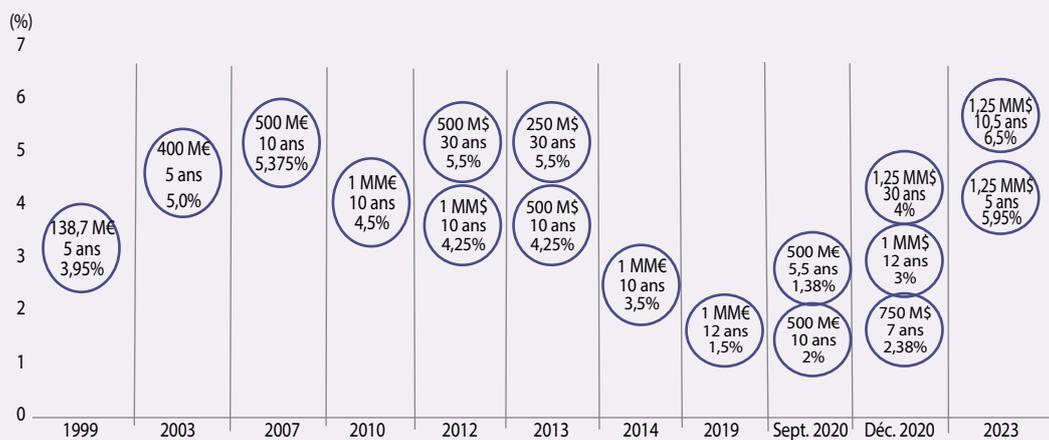
En 2023, le Maroc a émis un emprunt obligataire d'un montant de 2,5 milliards de dollars réparti en deux tranches de 1,25 milliard chacune. Cette émission a été réalisée à des conditions favorables, similaires à celles des pays notés BBB (catégorie Investment grade). La première tranche d'une maturité de 5 ans a été émise à un spread de 195 pb et un coupon de 5,95%. Quant à la deuxième tranche d'une maturité de 10 ans et demi, elle a été émise à un spread de 260 pb et un coupon de 6,50%. La même année, le Maroc, grâce à des politiques macroéconomiques jugées solides par le FMI, a pu accéder à la Ligne de Crédit Modulable avec un niveau d'accès fixé à 5 milliards de dollars. Il a également bénéficié de la Facilité pour la Résilience et la Durabilité du Fonds d'un montant de 1,3 milliard de dollars et ce, pour renforcer sa résilience face au changement climatique.

<sup>1</sup> Il est à préciser que les recettes mobilisées dans le cadre des « mécanismes de financement innovants » sont comptabilisées au niveau des recettes non fiscales.

<sup>2</sup> Il est à rappeler que la première sortie internationale du Maroc a eu lieu en 1996, pour un montant de 1,5 milliard de francs français, d'une maturité de 6 ans et d'un taux de 6,5%.

Dans ces conditions, la dette directe du Trésor est dominée par sa composante intérieure qui en constitue 75,1% à fin 2023. Celle extérieure, d'un stock de 253,6 milliards de dirhams, est contractée à hauteur de 52,4% auprès des créanciers multilatéraux et de 13,5% auprès des bilatéraux, le reste, soit 34,1%, représentant l'encours des émissions sur le MFI. Le recours élargi aux ressources extérieures a été facilité par le relèvement du plafond autorisé dans le cadre des LF, qui est passé de 6,1 milliards de dirhams en 1999-2000 à 40 milliards en 2022 et à 60 milliards en 2023.

**Graphique E.1.5.4.1 : Emprunts obligataires du Trésor sur le MFI**



Source : Elaboré sur la base des données du MEF.

## 1.6 Balance des paiements

Sur le plan des comptes extérieurs, l'année 2023 a été marquée par une nette atténuation du déficit du compte courant, qui est revenu de 3,6% à 0,6% du PIB, son plus bas depuis 2008. Cette baisse a été favorisée par le recul des cours des matières premières, notamment énergétiques, ainsi que la poursuite des performances notables des recettes de voyages, des transferts des MRE et de certains métiers mondiaux du Maroc.

Ainsi, les importations de biens ont accusé un repli de 2,9%, tiré principalement par un allègement de la facture énergétique et des achats de demi-produits. En parallèle, les exportations ont affiché une quasi-stagnation, recouvrant essentiellement une contraction sensible, en valeur, des ventes des phosphates et dérivés, en lien avec la baisse des cours des fertilisants, et une hausse importante de celles du secteur automobile. En conséquence, le déficit commercial s'est atténué, se situant à l'équivalent de 19,5% du PIB, et le taux de couverture s'est amélioré à 60,1%.

En outre, les recettes de voyages ont poursuivi leur forte reprise post-Covid-19 atteignant 104,7 milliards de dirhams, en expansion de 32,9% par rapport à leur niveau de 2019, et les transferts des MRE ont enregistré une nouvelle augmentation à 115,3 milliards de dirhams.

Au niveau des opérations financières, après la progression notable enregistrée en 2022, les investissements directs étrangers (IDE) ont reculé à 34,6 milliards de dirhams, alors que ceux marocains à l'étranger ont poursuivi leur tendance haussière s'élevant à 25,6 milliards. Pour ce qui est des engagements nets au titre des investissements de portefeuille, ils se sont accrus de 25,3 milliards de dirhams, en lien avec l'émission obligataire du Trésor sur le marché financier international d'un montant de 2,5 milliards de dollars. Cette dernière a contribué au renforcement des avoirs officiels de réserve (AOR) dont le stock a atteint 359,4 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de près de 5 mois et demi d'importations de biens et services et représentant 123% de la métrique ARA ajustée<sup>1</sup> du FMI.

<sup>1</sup> L'ARA « *Assessing Reserve Adequacy* » est un indicateur développé par le FMI pour la détermination du degré d'adéquation des réserves de change. Il prend en compte des risques potentiels pouvant impacter le niveau de ces réserves et leur coût d'opportunité. Le cas échéant, cette métrique est ajustée (ARA ajustée) pour tenir compte des restrictions sur les flux de capitaux. Le niveau des réserves de change d'un pays est considéré comme adéquat lorsque qu'il représente entre 100% et 150% de la métrique ARA.

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Compte courant</b>	<b>-4,9</b>	<b>-3,4</b>	<b>-1,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>-3,6</b>	<b>-0,6</b>
Exportations (FAB, variation en %)	10,7	3,3	-7,5	25,2	30,1	0,4
Importations (CAF, variation en %)	9,9	2,0	-13,9	25,0	39,5	-2,9
Déficit commercial (FAB-CAF)	17,2	16,7	13,9	15,6	23,2	19,5
Recettes de voyages (variation en %)	1,2	7,8	-53,7	-5,1	171,5	11,5
Recettes MRE (variation en %)	-1,5	0,1	4,8	40,1	16,0	4,1
<b>Compte financier hors avoirs de réserve**</b>	<b>-3,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-5,8</b>	<b>-2,8</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,2</b>
Recettes d'IDE	3,9	2,8	2,3	2,5	3,0	2,4
Investissements marocains à l'étranger	0,6	0,7	0,4	0,5	0,5	0,6
Investissements de portefeuille	0,6	-0,9	-1,8	0,2	0,8	-1,6
Prêts	-0,3	-0,9	-4,1	0,7	-1,6	-0,2
Crédits commerciaux	-0,7	-0,8	-0,9	-0,4	-0,1	0,1
<b>AOR en milliards de dirhams</b>	<b>233,7</b>	<b>253,4</b>	<b>320,6</b>	<b>330,8</b>	<b>337,6</b>	<b>359,4</b>
<b>AOR en mois d'importations</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,1</b>	<b>5,3</b>	<b>5,4</b>	<b>5,4</b>

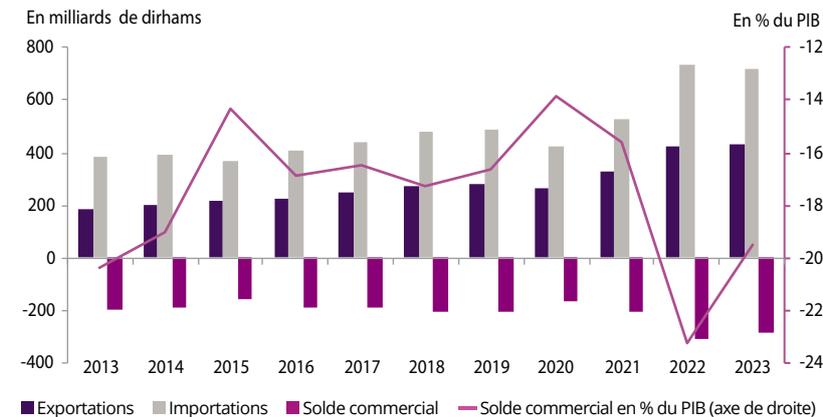
\* Selon la 6<sup>ème</sup> édition du manuel de la balance des paiements.

\*\* En flux net sauf pour les recettes d'IDE.

Sources : Office des Changes, HCP et Bank Al-Maghrib.

## 1.6.1 Balance commerciale

Après un creusement record en 2022, le déficit commercial a connu un allègement de 7,5% en 2023 pour se situer à 285,5 milliards de dirhams, ou l'équivalent de 19,5% du PIB au lieu de 23,2% un an auparavant. Cette évolution est le résultat d'une baisse de 2,9% à 715,8 milliards des importations de biens et d'une quasi-stabilité à près de 430 milliards des exportations. Le taux de couverture s'est ainsi amélioré de 2 points de pourcentage à 60,1%.

**Graphique 1.6.1 : Solde de la balance commerciale et ses composantes**

Source : Office des Changes.

La contraction des importations a été essentiellement tirée par un allègement de 20,4% de la facture énergétique à 122 milliards de dirhams. Reflétant une baisse aussi bien de leurs prix que des quantités à l'import, les achats de « gas-oils et fuel-oils » ont diminué de 23,8% à 58,2 milliards et ceux des « houilles, coques et combustibles solides similaires » de 31,8% à 16,5 milliards. En revanche, bénéficiant de la poursuite de l'exploitation dans le sens inverse du Gazoduc Maghreb-Europe, les acquisitions en volume du « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » ont connu un bond de 155,5%, mais en valeur, elles sont ressorties en diminution de 9% à 23,9 milliards en raison d'un recul de 64,4% de leur prix. De même, sous l'effet du repli des prix à l'import, les achats de « demi-produits » ont fléchi de 10,5% à 151,9 milliards et ceux des « produits bruts » de 27,9% à 31,9 milliards.

À l'inverse, poursuivant leur reprise après la crise sanitaire, les acquisitions de « biens d'équipement » ont progressé de 14,4% à 161,7 milliards et celles de « biens de consommation » ont terminé l'année en accroissement de 11,3% à 158 milliards dont 53 milliards de voitures de tourisme et de leurs parties et pièces.

S'agissant des importations de produits alimentaires, elles continuent de subir les effets de la succession des années de sécheresse et du stress hydrique, avec de fortes hausses des achats de « sucre brut et raffiné » à 10,1 milliards et d'« animaux vivants » destinés à l'abattage à 2,9 milliards de dirhams. En revanche, bénéficiant du recul des prix, les achats de céréales ont diminué de 19,4% à 29,7 milliards. En somme, les approvisionnements en produits alimentaires sont ressortis en augmentation limitée de 3,3% à 89,6 milliards de dirhams.

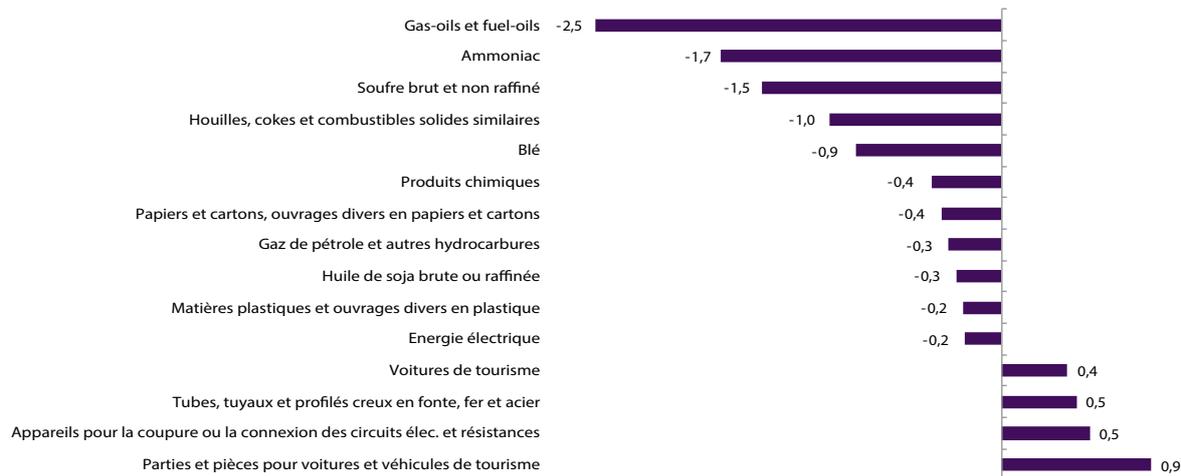
Tableau 1.6.2 : Importations par principaux produits

	En milliards de dirhams				Variation en %	
	2020	2021	2022	2023*	2022/2021	2023/2022
<b>Importations totales</b>	<b>422,9</b>	<b>528,6</b>	<b>737,4</b>	<b>715,8</b>	<b>39,5</b>	<b>-2,9</b>
<b>Energie et lubrifiants</b>	<b>49,9</b>	<b>75,8</b>	<b>153,2</b>	<b>122,0</b>	<b>102,1</b>	<b>-20,4</b>
Gas-oils et fuel-oils	23,3	36,0	76,4	58,2	112,3	-23,8
Houilles, coques et combustibles solides similaires	7,2	10,6	24,2	16,5	128,3	-31,8
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	11,9	17,4	26,3	23,9	50,9	-9,0
Huiles de pétrole et lubrifiants	3,3	4,9	12,9	12,2	163,5	-5,8
<b>Demi-produits</b>	<b>93,2</b>	<b>115,9</b>	<b>169,7</b>	<b>151,9</b>	<b>46,5</b>	<b>-10,5</b>
Ammoniac	4,0	6,9	21,4	8,8	209,3	-58,7
Tubes, tuyaux et profilés creux en fonte, fer et acier	1,9	1,3	2,0	5,4	50,1	165,6
Produits chimiques	9,7	12,5	16,9	13,7	35,0	-18,7
Papiers et cartons, ouvrages divers en papiers et cartons	6,1	6,7	10,0	7,3	48,7	-26,7
<b>Produits bruts</b>	<b>19,5</b>	<b>29,5</b>	<b>44,3</b>	<b>31,9</b>	<b>49,9</b>	<b>-27,9</b>
Soufre brut et non raffiné	4,9	10,7	18,8	8,0	74,8	-57,3
Huile de soja brute ou raffinée	3,9	5,8	8,1	6,1	40,6	-24,8
Huile de tournesol brute ou raffinée	0,5	0,6	0,5	1,2	-17,6	140,7
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	1,2	2,0	3,6	4,3	76,2	18,5
<b>Produits alimentaires</b>	<b>55,2</b>	<b>59,9</b>	<b>86,7</b>	<b>89,6</b>	<b>44,9</b>	<b>3,3</b>
Blé	13,5	14,3	25,9	19,4	81,2	-25,3
Animaux vivants	0,8	0,8	0,6	2,9	-29,8	409,1
Sucre brut ou raffiné	4,4	5,9	7,9	10,1	33,7	27,4
Tourteaux et autres résidus des industries	5,3	5,7	7,0	9,0	22,5	28,1
<b>Biens de consommation</b>	<b>96,8</b>	<b>128,9</b>	<b>142,0</b>	<b>158,0</b>	<b>10,2</b>	<b>11,3</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	15,8	19,7	24,1	30,8	22,4	27,7
Voitures de tourisme	12,6	18,5	19,2	22,2	3,9	15,4
Ouvrages divers en matières plastiques	5,6	6,1	7,6	8,9	24,9	16,8
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	7,7	13,1	8,6	9,2	-34,3	6,7
<b>Biens d'équipement</b>	<b>108,3</b>	<b>118,5</b>	<b>141,3</b>	<b>161,7</b>	<b>19,3</b>	<b>14,4</b>
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	8,8	9,3	10,5	14,4	13,2	37,6
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	7,0	8,0	11,2	13,5	39,0	21,1
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	0,6	0,2	0,7	2,7	196,7	314,5
Moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties	8,4	10,1	13,2	15,3	31,2	15,7

\*Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

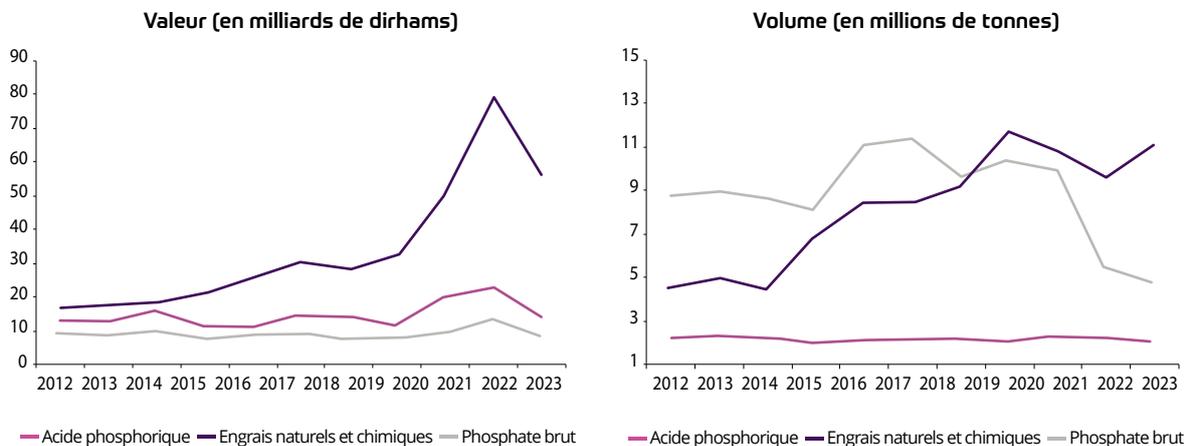
**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2023 (en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

Au niveau des exportations, et dans un contexte de baisse des prix, les phosphates et dérivés ont accusé un repli de 33,6% à 76,7 milliards de dirhams, avec des reculs de 29,3% à 56 milliards pour les « engrais naturels et chimiques », de 43,3% à 12,9 milliards pour l'« acide phosphorique » et de 42,2% à 7,7 milliards pour le « phosphate brut ». En volume, les ventes d'engrais ont marqué un accroissement de 15%. Elles ont été expédiées essentiellement vers le Brésil et l'Inde à hauteur de 22,6% et 9,7% respectivement, les Etats-Unis, marché qui représentait près de 20% en 2019, restant pénalisés par les droits compensatoires imposés aux engrais marocains depuis 2021 avec une part limitée à 5,1%.

**Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés**



Source : Offices des Changes.

Quant aux produits agricoles et agroalimentaires, leurs ventes se sont maintenues à près de 83,2 milliards de dirhams. Les exportations de l'industrie alimentaire ont accusé une contraction de 1,8% à 43 milliards, alors que celles des produits agricoles ont affiché une légère progression à 37,3 milliards, avec notamment une augmentation de 11% à 11,6 milliards des expéditions de tomates fraîches et une diminution de 16,2% à 4,6 milliards de celles des agrumes.

A l'inverse, l'industrie automobile a poursuivi sa forte dynamique post-Covid-19, maintenant sa position de premier secteur à l'export avec une part de 34%. Par segment, les ventes de la « construction » ont enregistré une amélioration de 22,6% à 67,6 milliards, reflétant une hausse de la production aussi bien du Groupe Renault que celle de Stellantis à Kenitra. Le nombre de voitures de tourisme exportées s'est accru de 17,1% à 515 mille et le prix unitaire moyen a augmenté de 4,1% après 14,2% un an auparavant. L'Europe demeure le principal marché, absorbant plus de 95% de ces exportations, dont 34% à destination de la France, 17% vers l'Italie et 11% vers l'Espagne. La part du marché africain reste faible, se situant à 1,3% contre 5,3% en 2022, avec comme principaux pays clients la Tunisie et la Guinée.

S'agissant des autres segments, les ventes ont affiché des progressions de 34,4% à 50,4 milliards de dirhams pour le « câblage » et de 29,2% à 7,7 milliards pour l'« intérieur véhicules et sièges », portant ainsi le chiffre d'affaires global à l'export du secteur automobile à 148,2 milliards de dirhams, en accroissement de 28,4% d'une année à l'autre.

Tableau 1.6.3 : Exportations par secteur

	En milliards de dirhams				Variation en %	
	2020	2021	2022*	2023**	2022/2021	2023/2022
<b>Exportations totales</b>	<b>263,1</b>	<b>329,4</b>	<b>428,6</b>	<b>430,2</b>	<b>30,1</b>	<b>0,4</b>
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>50,9</b>	<b>80,3</b>	<b>115,5</b>	<b>76,7</b>	<b>43,9</b>	<b>-33,6</b>
Engrais naturels et chimiques	32,1	51,5	79,3	56,0	53,9	-29,3
Phosphate brut	7,3	8,9	13,4	7,7	49,7	-42,2
Acide phosphorique	11,4	19,8	22,8	12,9	15,2	-43,3
<b>Automobile</b>	<b>75,1</b>	<b>87,1</b>	<b>115,4</b>	<b>148,2</b>	<b>32,5</b>	<b>28,4</b>
Construction	29,2	39,4	55,1	67,6	40,0	22,6
Câblage	31,0	29,9	37,5	50,4	25,3	34,4
Intérieur véhicules et sièges	4,6	5,2	5,9	7,7	13,8	29,2
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>62,6</b>	<b>69,9</b>	<b>83,2</b>	<b>83,2</b>	<b>19,1</b>	<b>0,0</b>
Industrie alimentaire	32,8	36,6	43,8	43,0	19,8	-1,8
Agriculture, sylviculture et chasse	28,1	31,4	37,0	37,3	17,9	1,0
<b>Textile et Cuir</b>	<b>29,9</b>	<b>36,4</b>	<b>43,9</b>	<b>46,1</b>	<b>20,6</b>	<b>5,0</b>
Vêtements confectionnés	18,1	22,6	27,6	29,5	21,9	7,0
Articles de bonneterie	5,8	7,5	8,5	8,9	12,6	5,5
Chaussures	2,4	2,7	3,5	3,3	29,6	-6,2
<b>Aéronautique</b>	<b>13,4</b>	<b>16,4</b>	<b>22,2</b>	<b>23,0</b>	<b>35,0</b>	<b>3,8</b>
Assemblage	7,9	10,7	14,6	13,9	36,4	-4,2
Systèmes d'interconnexion de câble électrique	5,4	5,7	7,5	9,0	32,6	19,4
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>7,7</b>	<b>10,6</b>	<b>15,1</b>	<b>18,3</b>	<b>42,4</b>	<b>21,0</b>
Composants électroniques	2,8	4,1	6,7	8,4	62,5	26,0
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	2,0	3,1	4,6	5,2	48,0	13,7
<b>Autres industries</b>	<b>20,1</b>	<b>23,7</b>	<b>27,6</b>	<b>29,2</b>	<b>16,5</b>	<b>5,8</b>
<b>Autres extractions minières</b>	<b>3,4</b>	<b>5,0</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>13,4</b>	<b>-3,4</b>

\* Chiffres révisés.

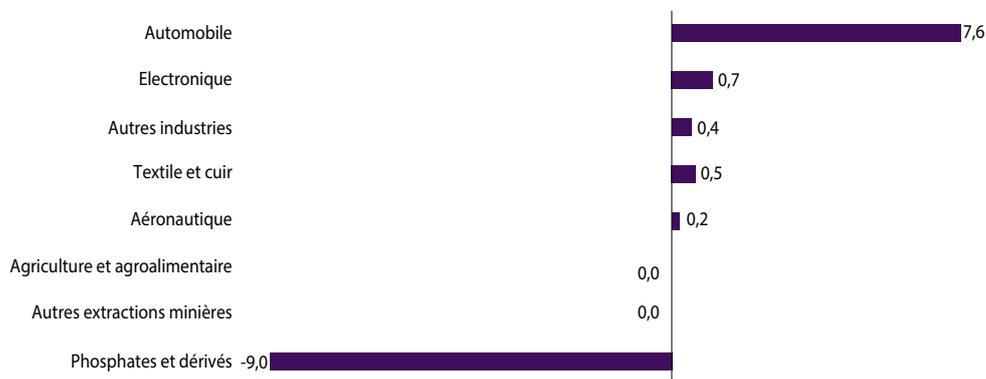
\*\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

Quant à l'industrie du « textile et cuir », après deux années de fortes hausses, les exportations ont enregistré une décélération de leur rythme à 5%, taux relativement élevé en comparaison avec la période pré-Covid-19. Les ventes de « vêtements confectionnés » se sont accrues à 29,5 milliards et celles des « articles de bonneterie » à 8,9 milliards, alors que les expéditions de « chaussures » se sont contractées à 3,3 milliards de dirhams.

Pour les autres principaux secteurs à l'export, la forte performance de l'« électronique et électricité » s'est poursuivie avec une amélioration de 21% à 18,3 milliards, tandis que l'industrie aéronautique n'a connu qu'une hausse limitée à 3,8%, après une augmentation annuelle moyenne de près de 29% au cours des deux années précédentes. Les ventes de cette dernière ont atteint 23 milliards dont 13,9 milliards au niveau du segment de l'« assemblage » et 9 milliards pour les « systèmes d'interconnexion de câblage électrique ».

**Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2023 (en points de pourcentage)**



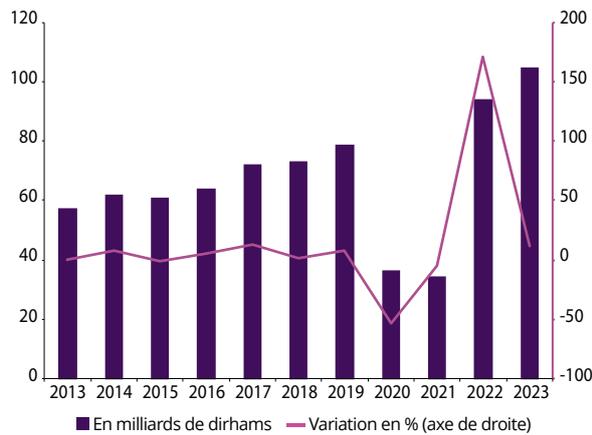
Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.6.2 Balance des services

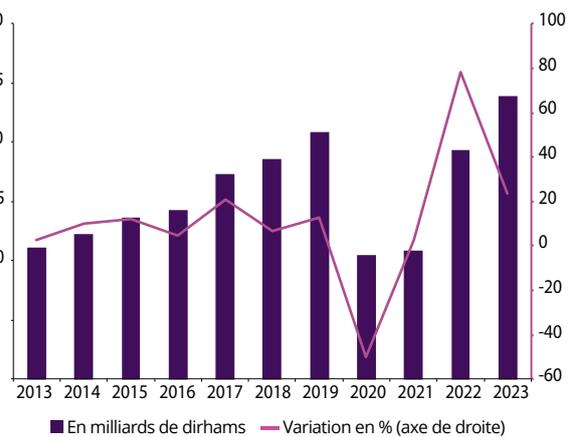
Concernant les échanges de services, leur solde excédentaire s'est amélioré de 14,6% à 132,6 milliards de dirhams, résultat d'augmentations de 14,4% à 257,7 milliards des exportations et de 14,1% à 125,1 milliards des importations.

Les recettes de voyages ont poursuivi leur forte progression terminant l'année à un niveau record de 104,7 milliards de dirhams, en hausse de 11,5% d'une année à l'autre. Les dépenses au même titre ont également enregistré un bond de 23,4% à 23,9 milliards, dépassant pour la première fois leur niveau de 2019. Au total, l'excédent de la balance des services de voyages s'est renforcé de 8,4% à 80,8 milliards.

Graphique 1.6.5 : Recettes de voyages



Graphique 1.6.6 : Dépenses de voyages



Source : Office des Changes.

Dans le même sens, les recettes au titre des « services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers<sup>1</sup> » se sont accrues de 11,4% à 21,2 milliards et celles liées aux « autres services aux entreprises » ont progressé de 24,6% à 51,6 milliards, dont 18 milliards générés par les activités de l'offshoring. Pour leur part, les services de « télécommunications, d'informatique et d'information » ont vu leurs recettes s'améliorer de 11,6% à 23,5 milliards.

S'agissant des services de transport, leur solde déficitaire s'est allégé à 15,1 milliards de dirhams, résultat de hausses des dépenses de 2,4% à 55 milliards et des recettes de 10,7% à 39,9 milliards dont 17,2 milliards au titre du transport aérien et 19,7 milliards du transport maritime.

### 1.6.3 Balance des revenus

En 2023, les sorties au titre de revenus des investissements directs, composées essentiellement des dividendes, ont reculé de 9,2% à 16,9 milliards de dirhams, tandis que les entrées au même titre se sont améliorées de 20% à 6,7 milliards, le solde déficitaire ressortant ainsi en atténuation à 10,2 milliards. En parallèle, les investissements de portefeuille ont généré un flux sortant de revenus de 5 milliards, alors que les intérêts perçus au titre des avoirs de réserve ont affiché une nouvelle hausse de 18,1%, à 3,1 milliards de dirhams, après 10,1% un an auparavant.

Pour ce qui est des revenus secondaires, l'année a été marquée par la poursuite de la bonne performance des transferts des MRE qui ont connu une augmentation de 4,1% à 115,3 milliards. S'agissant des transferts publics, leur solde positif est ressorti à 2,4 milliards, avec en particulier des recettes au titre de dons de 1,8 milliard de dirhams de l'Union européenne et de 784 millions en provenance des partenaires du Conseil de Coopération du Golfe.

<sup>1</sup> Ils comprennent les services de transformation de biens, appartenant à des non-résidents, par des entreprises résidentes sans qu'il y ait transfert de propriété.

### Encadré 1.6.1 : Analyse de la soutenabilité du compte courant du Maroc

La stabilité macroéconomique constitue un prérequis fondamental pour une croissance durable. Elle est communément associée sur le plan interne à la maîtrise de l'inflation et du déficit budgétaire et au plan externe à des niveaux d'endettement et de déficit courant soutenables. Dans le contexte des pays en développement, le niveau des réserves de change est également une variable importante largement suivie. Les études abordant la problématique de la soutenabilité de l'équilibre extérieur se focalisent généralement sur le compte courant en recourant à deux principales approches, la première dite « intertemporelle » et la seconde dite « structurelle »<sup>1</sup>.

#### 1. Approche intertemporelle

Considérant qu'un déficit du compte courant implique une augmentation de l'encours des engagements extérieurs d'une économie, cette approche se concentre sur la solvabilité d'un pays, c'est-à-dire sa capacité à générer suffisamment de ressources pour s'acquitter de ses engagements courants et futurs.

Plusieurs études empiriques ont été réalisées selon cette approche. En particulier, Trehan et Walsh (1991)<sup>2</sup> se sont concentrés sur l'analyse de la stationnarité du compte courant comme condition suffisante pour sa viabilité, alors que d'autres travaux (Hakkio et Rush, 1991<sup>3</sup> et Husted, 1992)<sup>4</sup> ont introduit la notion de « solvabilité intertemporelle », selon laquelle un pays est dit solvable à une date  $t$  si la valeur actualisée des excédents futurs de la balance commerciale de biens et services permet de rembourser sa dette extérieure. La soutenabilité est ainsi évaluée sur la base de l'équation suivante :

$$X_t = \alpha + \beta * MM_t + \varepsilon_t$$

où  $X_t$  représente les exportations de biens et services et  $MM_t$  la somme des importations de biens et services, des intérêts sur la dette extérieure et des transferts nets reçus de l'extérieur (avec un signe négatif). L'existence d'une relation de cointégration entre  $X_t$  et  $MM_t$ , avec un coefficient ( $\beta$ ) proche de 1, est interprétée comme un signe de soutenabilité du déficit courant.

Plus récemment, plusieurs études ont apporté des améliorations dans l'estimation de cette équation, notamment en tenant compte à la fois du signe et de l'ampleur des chocs affectant le compte courant (Chen, 2014<sup>5</sup> et Chen et Xie, 2015<sup>6</sup>) ou encore en introduisant la possibilité de ruptures structurelles (André et autres, 2018<sup>7</sup>).

<sup>1</sup> Le FMI utilise, dans le cadre de ses évaluations régulières ou pour l'accès à ses instruments de financement, plusieurs méthodes et indicateurs permettant d'apprécier la position extérieure d'un pays. Il s'agit notamment du modèle d'évaluation du solde extérieur (*External Balance Assessment, EBA*), de la métrique ARA pour évaluer le niveau des réserves de change ou encore de l'indice de stress économique externe basé sur un certain nombre de variables spécifiques à chaque pays.

<sup>2</sup> Trehan, B., & Walsh, C. E. (1991). *Testing intertemporal budget constraints: Theory and applications to US federal budget and current account deficits*. Journal of Money, Credit and banking, 23(2), 206-223.

<sup>3</sup> Hakkio, C. S., & Rush, M. (1991). Is the budget deficit "too large?". *Economic inquiry*, 29(3), 429-445.

<sup>4</sup> Husted, S. (1992). *The emerging US current account deficit in the 1980s: a cointegration analysis*. The review of Economics and Statistics, 159-166.

<sup>5</sup> Chen, S. W. (2014). *Smooth transition, non-linearity and current account sustainability: Evidence from the European countries*. *Economic Modelling*, 38, 541-554.

<sup>6</sup> Chen, S. W., & Xie, Z. (2015). *Testing for current account sustainability under assumptions of smooth break and nonlinearity*. *International Review of Economics & Finance*, 38, 142-156.

<sup>7</sup> André, C., Balcilar, M., Chang, T., Gil-Alana, L. A., & Gupta, R. (2018). *Current account sustainability in G7 and BRICS: evidence from a long-memory model with structural breaks*. *The Journal of International Trade & Economic Development*, 27(6), 638-654.

L'application de ces différentes variantes de l'approche intertemporelle pour le cas du Maroc, sur la base des données trimestrielles couvrant la période allant de 2004 à 2023, laisse conclure que le compte courant est soutenable et que sa viabilité a connu une certaine amélioration dans le temps. En particulier, la variation, en valeur absolue, des exportations a été, en général, plus importante que celle des importations lors d'un choc positif sur ces dernières et moins importante dans le cas contraire.

**Tableau E.1.6.1.1 : Récapitulatif des estimations selon l'approche intertemporelle**

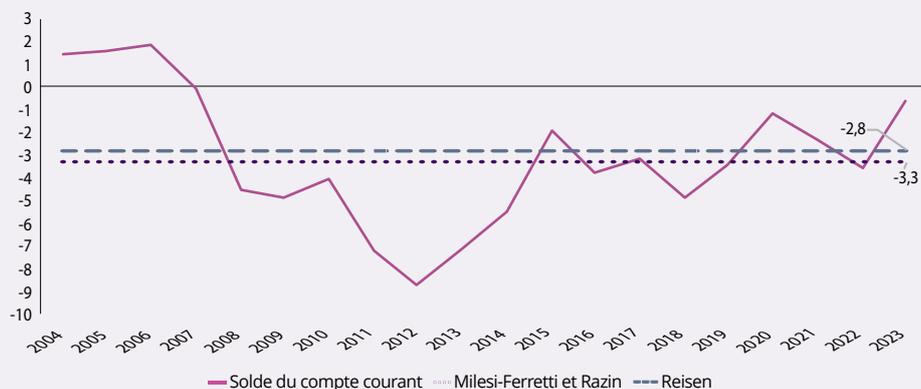
Approche	Trehan et Walsh (1991)	Hakkio et Rush (1991) Husted (1992)	Chen et Xie (2015)	Andre et autres (2018)
Résultats	Stationnarité du compte courant.	Existence d'une relation de cointégration avec $\beta$ égale à 1.	En plus de la confirmation de la relation de cointégration, la réponse aux chocs positifs est plus importante que celle relative aux chocs négatifs.	L'existence de la relation de cointégration est confirmée malgré les changements structurels observés, et le coefficient $\beta$ s'améliore dans le temps.

## 2. Approche structurelle

Les approches énumérées précédemment présentent l'inconvénient de considérer uniquement la capacité de remboursement. Or, même lorsque la valeur des surplus commerciaux futurs est suffisante pour couvrir le paiement du service de la dette extérieure du pays, les décideurs peuvent prioriser une hausse des dépenses intérieures. Sur la base de cette considération, Milesi-Ferretti et Razin (1996)<sup>8</sup> ont développé un cadre d'analyse de la soutenabilité du compte courant qui se base sur la détermination d'un seuil de viabilité en fonction de plusieurs variables macroéconomiques. Il s'agit essentiellement de la croissance économique, du taux d'intérêt de la dette extérieure, du taux de change, de la dette extérieure et des IDE. Dans une version élargie de cette approche, Reisen (1996)<sup>9</sup> a intégré également la dynamique des importations réelles et les réserves de change (niveau désiré).

L'application de ce cadre d'évaluation dans le cas du Maroc, sur la base des données annuelles couvrant la période 2004-2023, fait ressortir des signes d'insoutenabilité du compte courant sur la période 2011-2014, en lien avec la flambée des cours du pétrole.

**Graphique E.1.6.1.1 : Solde du compte courant en % du PIB**



Sources : Office des changes et calculs Bank Al-Maghrib.

<sup>8</sup> Milesi-Ferretti, G. M., & Razin, A. (1996). Persistent current account deficits: a warning signal?. *International Journal of Finance & Economics*, 1(3), 161-181.

<sup>9</sup> Reisen, H. (1998). Sustainable and excessive current account deficits. *Empirica*, 25, 111-131.

En conclusion, en dépit d'une certaine amélioration, la soutenabilité du compte courant du Maroc demeure sensible aux chocs exogènes, notamment ceux relatifs aux cours énergétiques. Certes, le développement au cours des dernières années des métiers mondiaux du Maroc et de leurs écosystèmes contribue au renforcement de la résilience de la position extérieure du pays, notamment à travers l'attractivité des IDE et la dynamique des exportations, mais la balance nette en devises de ces secteurs et leurs effets d'entraînement sur l'économie nationale restent encore incertains, alors que l'endettement extérieur affiche une résistance à la baisse.

### 1.6.4 Compte financier

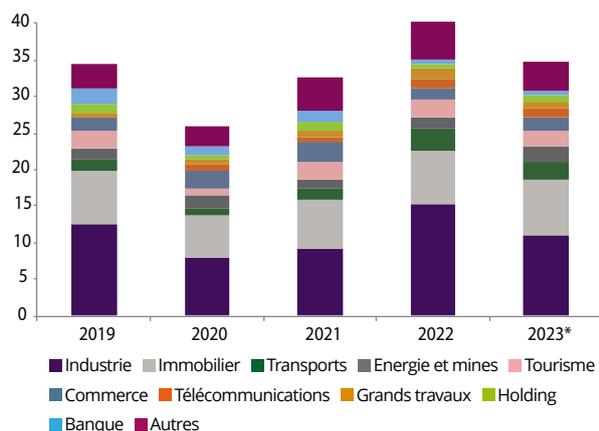
Au cours de l'année sous revue, les recettes au titre des IDE ont accusé un repli à 34,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 2,4% du PIB au lieu de 3% un an auparavant. A l'inverse, les cessions au même titre ont atteint un niveau record de 23,5 milliards dont 9,8 milliards sous forme d'instruments de dette<sup>1</sup>. Le flux net d'IDE est ressorti ainsi en baisse de plus de moitié à 11,1 milliards de dirhams.

La diminution des entrées reflète essentiellement un net recul du flux destiné à l'industrie chimique à 339 millions après un volume exceptionnel de 6,7 milliards en 2022 en relation avec l'opération d'acquisition de 50% d'une filiale de l'OCP par une entreprise américaine. Les flux vers les autres secteurs ont connu des évolutions différenciées, avec notamment une quasi-stabilité pour l'immobilier à 7,5 milliards, le tourisme à 2,2 milliards et le commerce à 1,8 milliard, ainsi que des augmentations à 2,2 milliards pour l'« énergie et mines » et à 1,8 milliard pour les « activités financières et d'assurances ».

Par pays d'origine, la baisse des investissements traduit principalement celle du flux en provenance des Etats-Unis qui s'est limité à 1,6 milliard. Dans le même sens, ceux émanant des Emirats Arabes Unis et de la Grande Bretagne ont diminué à 3,4 milliards et 2,6 milliards respectivement, alors que les investissements provenant de la France se sont quasiment stabilisés à 11,3 milliards.

<sup>1</sup> Avances en compte courant d'associés, prêts apparentés, titres de créances apparentés et crédits commerciaux affiliés.

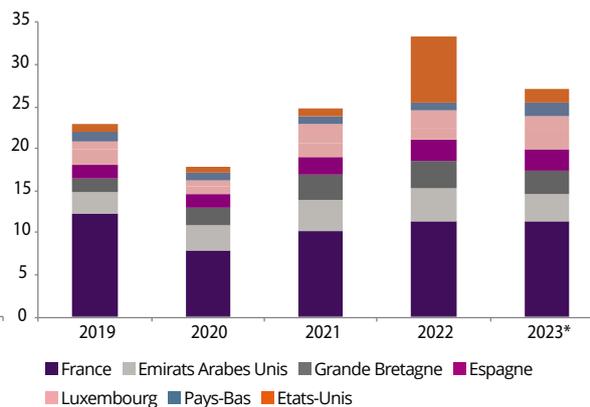
**Graphique 1.6.7 : Recettes d'IDE par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**



\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

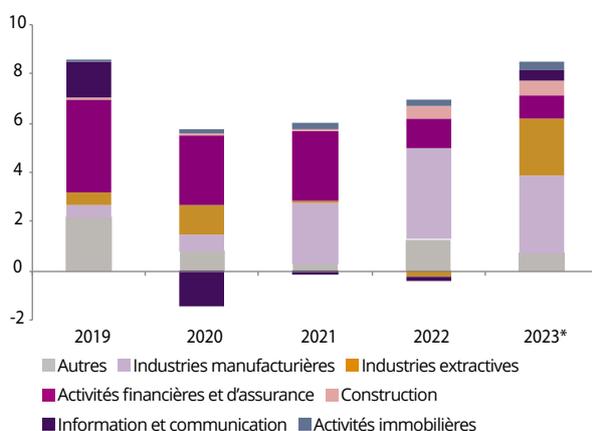
**Graphique 1.6.8 : Recettes d'IDE par principaux pays d'origine (en milliards de dirhams)**



En parallèle, les investissements directs marocains à l'étranger restent dominés depuis la crise sanitaire par les flux de dette entre entreprises affiliées qui en ont représenté en 2023 plus de 75% aussi bien en termes de dépenses que de recettes.

Les flux nets de ces investissements sont ressortis à 8,5 milliards de dirhams, résultat de flux sortants de 25,6 milliards, contre 20,5 milliards un an auparavant, et entrants de 17,1 milliards, après 13,9 milliards. Ils ont porté essentiellement sur les industries manufacturières et extractives ainsi que sur les activités financières. Les principaux pays destinataires ont été les Emirats Arabes Unis, le Sénégal, la France et les Etats-Unis.

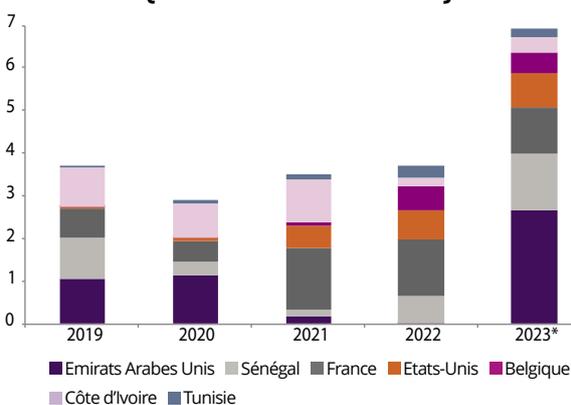
**Graphique 1.6.9 : Flux nets des investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**



\* Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

**Graphique 1.6.10 : Flux nets des investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination (en milliards de dirhams)**

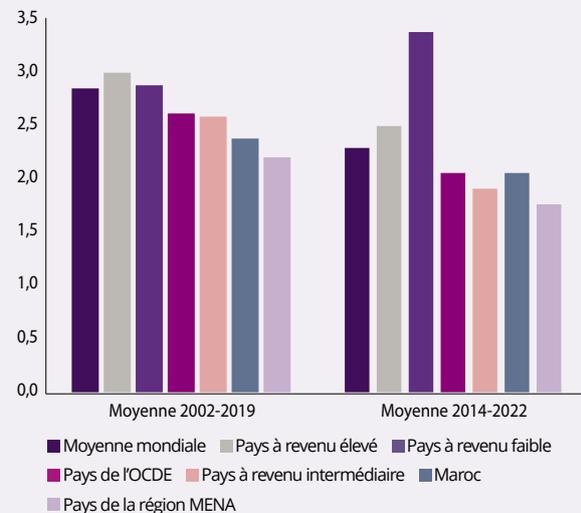


### Encadré 1.6.2 : Evolution des investissements directs étrangers au Maroc

Favorisés par la mondialisation des chaînes de production et d'approvisionnement, les flux des investissements directs étrangers (IDE) ont connu une forte progression depuis la fin des années 80 au niveau mondial. Les flux nets sortants ont atteint en 2007, à la veille de la crise financière internationale, un pic de 3 195 milliards de dollars, soit l'équivalent de 5,4% du PIB mondial. Depuis, ils ont fluctué autour de 2 000 milliards de dollars (2,4% du PIB) jusqu'à la crise sanitaire, en 2020, où ils ont accusé une chute à 1 000 milliards de dollars.

S'agissant du Maroc<sup>1</sup>, avec un flux net moyen autour de 2,4% du PIB entre 2002 et 2019, son niveau d'attractivité en matière d'IDE a été supérieur à la moyenne de la région MENA (2,2% du PIB), mais en deçà de celui des pays à revenu intermédiaire (2,6% du PIB) ou encore de ceux à revenu élevé (3% du PIB). Toutefois, depuis 2014, et à la faveur des différentes stratégies de développement sectorielles, la performance relative du pays a connu une amélioration (2,1% du PIB en moyenne contre 1,9% pour les pays à revenu intermédiaire et 1,8% pour la région MENA). D'ailleurs, dans l'édition 2023 de son rapport sur l'investissement dans le monde, la CNUCED a classé le Maroc à la 10<sup>ème</sup> position des principales économies en développement destinataires des investissements internationaux dans le secteur des énergies renouvelables pour la période allant de 2015 à 2022.

Graphique E.1.6.2.1 : Flux nets des investissements directs étrangers entrants (en % du PIB)



Source : Banque mondiale.

#### I. Evolution des investissements directs étrangers au Maroc

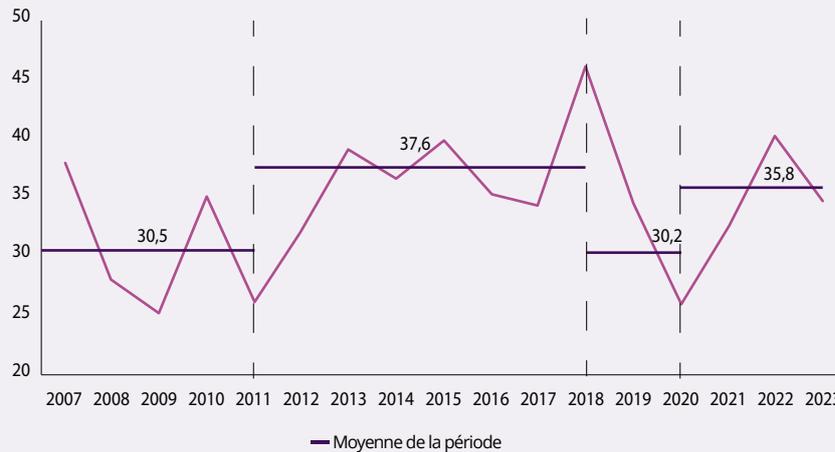
L'analyse de l'évolution des recettes d'IDE depuis 2007<sup>2</sup> laisse distinguer quatre principales périodes, à savoir :

- 2007-2011 : dans un contexte marqué par les séquelles de la crise financière de 2008, cette phase a été caractérisée par une tendance globalement baissière, avec un recul annuel moyen de 9%. La moyenne des recettes sur la période ressort à 30,5 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 3,8% du PIB ;
- 2012-2018 : coïncidant avec le début du plan d'accélération industrielle 2014-2020, cette période a connu une progression annuelle moyenne de 6,2%, le flux moyen ressortant en hausse à 37,6 milliards, soit l'équivalent de 3,6% du PIB ;
- 2019-2020 : après un repli de 25% en 2019, liée essentiellement à un effet de base<sup>3</sup>, les recettes d'IDE ont de nouveau diminué de 25% en 2020 à 26 milliards, impactées, à l'instar de la majorité des pays dans le monde, par la crise sanitaire ;
- 2021-2023 : les recettes ont totalisé 32,5 milliards en 2021 et 40,3 milliards de dirhams en 2022, avant de revenir en 2023 à un niveau proche de celui de 2019.

<sup>1</sup> Pour des raisons de comparabilité, la première partie de l'encadré se base sur les données de la Banque mondiale relatives aux flux nets (recettes diminuées des dépenses).

<sup>2</sup> Dans le reste de l'encadré, l'analyse se base sur les données de l'Office des Changes et est limitée à la période post-2007 pour des raisons d'indisponibilité d'informations détaillées.

<sup>3</sup> L'année 2018 a connu un flux record de 46,1 milliards, en relation essentiellement avec la cession à l'international d'une société financière.

**Graphique E.1.6.2.2 : Recettes d'IDE (en milliards de dirhams)**

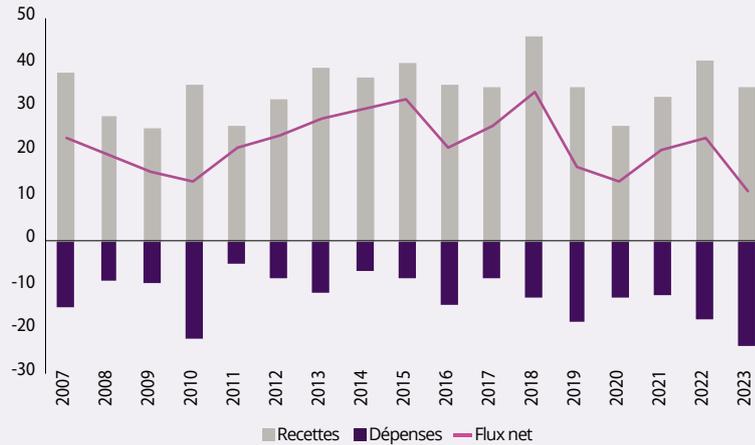
Source : Offices des changes.

Par nature d'opération, sur l'ensemble de la période considérée, les IDE réalisés au Maroc l'ont été à hauteur de 60% en moyenne sous forme de prise de participation, 25% de flux de dette entre entreprises affiliées et 15% de réinvestissement de bénéfices.

Par secteur d'activité, les investissements étrangers étaient essentiellement orientés vers l'immobilier, avec une part de 27% en moyenne entre 2010 et 2017. A compter de 2018, cette dernière a accusé une tendance baissière, revenant à 20% en moyenne, en faveur des industries manufacturières dont la part est passée de 25% à 31%, tirée par les investissements dans le secteur de la construction automobile.

Par origine, 60% des recettes d'IDE proviennent de 4 pays, la France avec le tiers, les Emirats Arabes Unis avec 12% et l'Espagne et la Grande-Bretagne avec 6% chacun.

S'agissant des dépenses d'IDE, elles étaient orientées à la hausse à partir de 2011 pour se situer à 23,5 milliards de dirhams en 2023, soit une progression annuelle moyenne de 13,3%, reflétant essentiellement des opérations portant sur des instruments de dette. Dans ces conditions, le flux net d'IDE s'est inscrit dans une tendance haussière pour atteindre un pic de 33,4 milliards en 2018 avant de s'orienter à la baisse pour se situer à 11,1 milliards en 2023.

**Graphique E.1.6.2.3 : Investissements directs étrangers (en milliards de dirhams)**

Source : Offices des changes.

## II. Evolution des revenus des investissements directs

Entre 2014<sup>4</sup> et 2023, les IDE réalisés au Maroc ont généré des sorties de revenus de 16,8 milliards<sup>5</sup> en moyenne annuelle, représentant 2,8% du stock d'IDE en fin d'année. En comparaison internationale, ce taux ressort largement inférieur aux niveaux observés, en moyenne, dans les pays de l'OCDE (5,4%) ou encore dans la région MENA (8,1%<sup>6</sup>).

Tenant compte de l'ensemble de ces flux (recettes, dépenses et revenus), le solde a été positif sur l'ensemble de la période, à l'exception des années 2019 et 2023, mais avec une tendance à la baisse.

Il est revenu, en moyenne, de 12,3 milliards de dirhams entre 2014 et 2018 à 3,6 milliards entre 2020 et 2022.

**Graphique E.1.6.2.4 : Entrées nettes liées aux IDE (en milliards de dirhams)**

Source : Offices des changes.

<sup>4</sup> La ventilation des revenus par nature d'investissement n'est disponible qu'à partir de 2014, année d'adoption de la 6<sup>ème</sup> édition du manuel de la balance des paiements.

<sup>5</sup> Cette valeur ne prend pas en compte l'année 2020 où les revenus payés ont accusé un net recul de 42,7% à 9,6 milliards, sous l'effet de la crise sanitaire.

<sup>6</sup> Calculé pour 12 pays de la région MENA sur la période 2014-2022 pour lesquels les données sont disponibles au niveau de la base de données du FMI.

En conclusion, le Maroc a connu au fil des dernières années une relative dynamique des flux d'investissements directs étrangers qui ont contribué à combler en partie ses besoins de financements extérieurs.

Même si les perspectives restent favorables, avec la réorganisation des chaînes de valeurs mondiales dans un contexte de fragmentation géoéconomique croissante<sup>7</sup>, la poursuite du développement des écosystèmes des métiers mondiaux du Maroc et l'annonce de nombreux projets d'envergure dans les années à venir, le recul des entrées nettes interpelle. L'impact de ces flux d'IDE sur l'économie nationale ne serait important que si, par ailleurs, leurs effets d'entraînement en termes de création d'emploi, de richesse et surtout de valeur ajoutée locale dans les produits exportés sont significatifs.

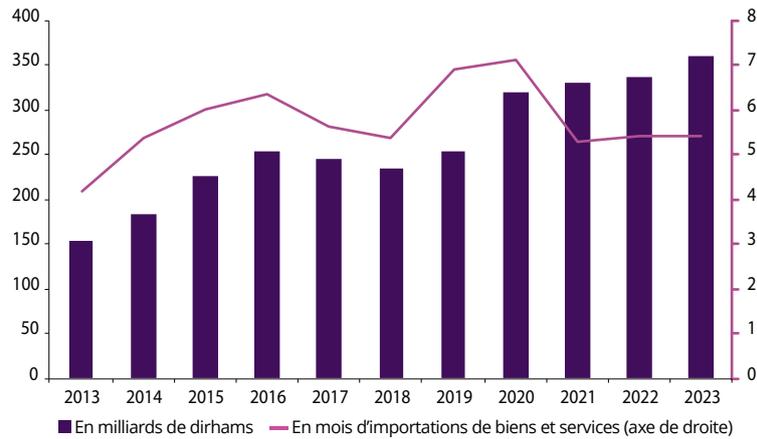
<sup>7</sup> Le Maroc est considéré par plusieurs publications spécialisées (Bloomberg, Financial Times -FDI Markets-) parmi les pays devant bénéficier de cette réorganisation des chaînes de valeurs mondiales.

Pour ce qui est des prêts et des investissements de portefeuille, ils restent dominés par les opérations du Trésor. Ces flux ont été ainsi marqués en 2023 par l'émission obligataire du Trésor sur le marché financier international, pour un montant équivalent à 26,1 milliards de dirhams, et par une hausse limitée de 3 milliards de dirhams des engagements au titre de prêts après 20,9 milliards un an auparavant.

Par ailleurs, les avoirs des résidents en « numéraire et dépôts<sup>1</sup> » se sont renforcés de 3,1 milliards, en lien notamment avec un accroissement des dépôts des banques marocaines à l'étranger et des crédits qu'elles accordent aux non-résidents. Les engagements nets au même titre ont accusé un repli de 6,5 milliards, tiré essentiellement par une diminution de 5,6 milliards de l'encours des dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines. Les flux au titre de cette rubrique se sont ainsi soldés par une sortie nette de 9,6 milliards après celle de 2 milliards un an auparavant. En parallèle, les avances et crédits commerciaux accordés aux importateurs marocains se sont accrus de 2,8 milliards, alors que les facilités de paiement octroyées par les exportateurs nationaux à leurs clients étrangers ont augmenté de 4,4 milliards.

Tenant compte de l'ensemble de ces éléments, le solde déficitaire du compte financier, hors avoirs de réserve, s'est réduit à 17 milliards de dirhams contre 24,6 milliards un an auparavant. Au total, l'encours des avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib s'est renforcé de 6,4% à 359,4 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

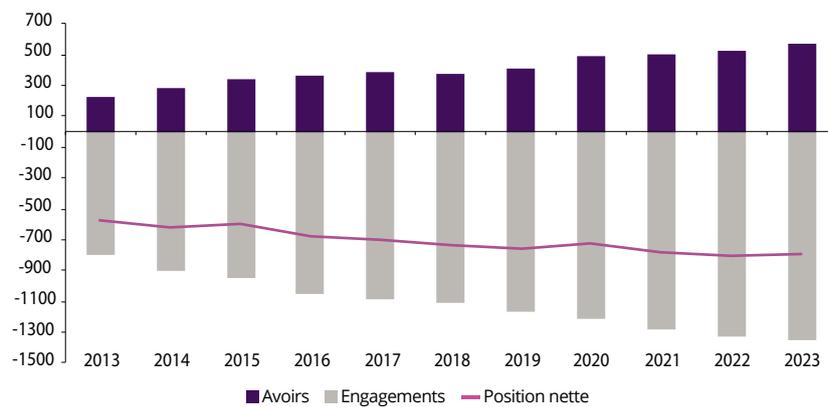
<sup>1</sup> Constitués notamment des crédits accordés par les banques marocaines aux non-résidents, des dépôts des résidents auprès des correspondants étrangers et des comptes des résidents à l'étranger. En engagements, ils comprennent notamment les dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines-y compris les banques offshores.

**Graphique 1.6.11 : Avoirs officiels de réserve**

Sources : Office des Changes et calculs Bank Al-Maghrib.

## 1.6.5 Position extérieure globale (PEG)<sup>1</sup>

L'analyse de la position financière extérieure globale à fin 2023 laisse constater une situation nette débitrice en atténuation de 7,6 milliards à 791,6 milliards de dirhams, résultat de hausses de 36,1 milliards des avoirs et de 28,5 milliards des engagements.

**Graphique 1.6.12 : Position extérieure globale (en milliards de dirhams)**

Source : Office des Changes.

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

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde ont enregistré une augmentation de 2,1% à 1356 milliards de dirhams. Cette évolution reflète essentiellement des accroissements de 3,5% à 685,5 milliards des investissements directs, dont 88% sous forme de titres de participation, et de 17,7% à 153,7 milliards des investissements de portefeuille dont 86,6 milliards au titre de créances sur les administrations publiques. Sur le même registre, l'encours des « crédits commerciaux et avances » s'est quasiment stabilisé à 84,5 milliards de dirhams, alors que celui des prêts a connu une diminution à 364,6 milliards. Cette dernière recouvre un recul des prêts accordés aux « sociétés non financières, ménages et ISBLSM<sup>1</sup> » à 164,4 milliards et une progression de ceux contractés par « les administrations publiques » à 170,1 milliards. Les engagements au titre du « numéraire et dépôts » ont, pour leur part, fléchi à 45,6 milliards dont 43 milliards sous forme de dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines.

En parallèle, le renforcement des avoirs des résidents a concerné l'ensemble des actifs. Ainsi, l'encours des investissements directs marocains à l'étranger s'est accru de 8,5% à 79,9 milliards de dirhams et le portefeuille des résidents en titres étrangers s'est amélioré de 11,1% à 12,7 milliards. Dans le même sens, les avoirs en « numéraire et dépôts » détenus par les institutions de dépôt<sup>2</sup> ont augmenté de 2,1% à 60,7 milliards de dirhams, reflétant des hausses des crédits accordés par les banques marocaines aux non-résidents à 26,6 milliards et des dépôts des résidents à l'étranger à 17,4 milliards. S'agissant de l'encours des « crédits commerciaux et avances » accordés par les exportateurs marocains à leurs partenaires commerciaux, il s'est situé à 38,2 milliards, en accroissement de 13,7% par rapport à 2022. Enfin, les avoirs officiels de réserve se sont renforcés de 21,8 milliards à 359,4 milliards.

**Tableau 1.6.4 : Position extérieure globale (en milliards de dirhams)**

	2022			2023		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	73,6	662,3	- 588,7	79,9	685,5	- 605,7
Investissements de portefeuille	11,4	130,5	- 119,1	12,7	153,7	- 141,0
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,7	0,3	0,3	0,6	0,3	0,3
Autres investissements, dont	105,4	534,7	- 429,3	112,2	516,9	- 404,7
Numéraire et dépôts	62,9	53,5	9,4	64,1	45,6	18,5
Prêts	0,7	374,5	- 373,8	0,6	364,6	- 363,9
Crédits commerciaux et avances	33,6	83,8	- 50,2	38,2	84,5	- 46,3
Avoirs de réserve	337,6	-	337,6	359,4	-	359,4
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>528,7</b>	<b>1 327,9</b>	<b>- 799,1</b>	<b>564,8</b>	<b>1 356,4</b>	<b>- 791,6</b>

Source : Office des Changes.

<sup>1</sup> Institutions sans but lucratif au service des ménages.

<sup>2</sup> Hors banque centrale

## 1.7 Conditions monétaires

En 2023, les conditions monétaires ont été marquées par la poursuite de l'orientation restrictive de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib. Initiée en septembre 2022, avec une augmentation du taux directeur de 50 points de base (pb), celle-ci a été renforcée par de nouvelles hausses de même ampleur lors des deux réunions suivantes du Conseil de la Banque. Sur le reste de l'année, adoptant une démarche prudente dans un contexte caractérisé par une décélération graduelle de l'inflation, mais avec un niveau élevé d'incertitude entourant ses perspectives, la Banque a maintenu ce taux inchangé.

La transmission des relèvements du taux directeur aux différents marchés a été progressive et partielle. En particulier, les taux débiteurs ont poursuivi leur augmentation avant de se stabiliser au quatrième trimestre à 5,36%, en accroissement de 112 pb depuis le début du cycle de resserrement monétaire. Elle a été également hétérogène, variant notamment de 61 pb pour les prêts aux particuliers à 76 pb pour les TPME et à 138 pb pour les grandes entreprises.

En parallèle, l'impact de ces relèvements sur le marché des bons du Trésor a été amplifié par l'anticipation des investisseurs de la poursuite du resserrement, avec une hausse importante des exigences en matière de taux et une concentration de la demande sur les maturités courtes. Dans ces conditions, et afin de rétablir le bon fonctionnement du marché, Bank Al-Maghrib a procédé au cours des trois premiers mois de l'année à des injections de liquidité via des opérations d'achats de titres sur le compartiment secondaire. Celles-ci se sont traduites par une atténuation de la pression et une baisse des taux, tendance qui s'est renforcée à partir du mois de mai concomitamment à la poursuite du ralentissement de l'inflation qui laissait présager la fin du cycle de resserrement de la politique monétaire.

Dans ce contexte, et avec l'amortissement des prêts accordés dans le cadre des lignes de garantie mises en place lors de la crise pandémique, le rythme de progression du crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une nette décélération, revenant à 2,7% au lieu de 7,9% une année auparavant. En parallèle, les créances nettes sur l'Administration Centrale ont accusé un recul de 4,7% après leur forte expansion en 2022 liée au recours du Trésor au reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI.

Quant à la valeur externe du dirham, après la dépréciation de 4% en 2022, le taux de change effectif a affiché une appréciation de 0,9% en moyenne en termes réels, résultat d'une hausse de 2,1% en termes nominaux et d'une inflation domestique inférieure globalement à celle des pays partenaires et concurrents.

**Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires**

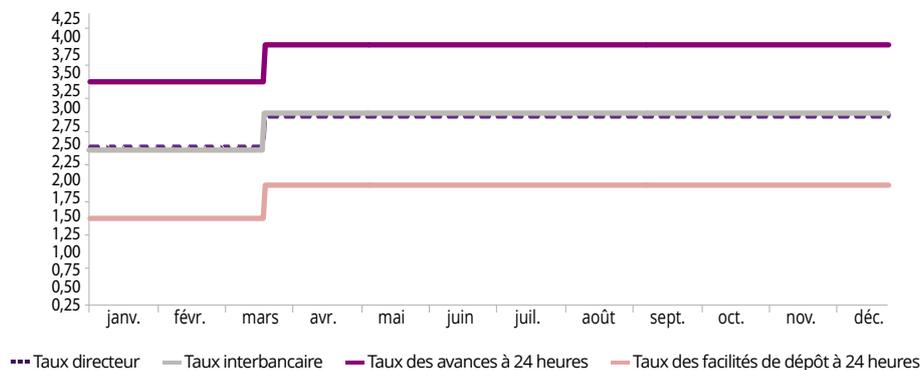
	2021	2022	2023	
<b>Taux d'intérêt</b>	<b>Moyenne de l'année (en %)</b>			<b>Encours* (en milliards de dirhams)</b>
Taux interbancaire	1,50	1,65	2,89	-
Taux débiteur moyen pondéré	4,39	4,33	5,25	-
Taux des dépôts à 12 mois	2,60	2,48	2,79	-
Taux des bons à 52 semaines	1,56	2,00	3,33	-
<b>Taux de change effectif</b>	<b>Variation (en %)</b>			
En termes nominaux	3,61	-0,76	2,06	-
En termes réels	1,31	-3,96	0,92	-
<b>Agrégats monétaires</b>	<b>Variation (en %)</b>			
Crédit bancaire	2,6	7,5	5,3	1 114,9
Crédit au secteur non financier	2,9	7,9	2,7	933,1
Avoirs officiels de réserve	3,2	2,1	6,4	359,4
Créances nettes sur l'Administration centrale	14,3	22,3	-4,7	317,6
M3	5,1	8,0	3,9	1 750,8

\* A fin décembre.

## 1.7.1 Taux d'intérêt

En 2023, s'alignant sur les relèvements du taux directeur opérés par Bank Al-Maghrib, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, a oscillé durant le premier trimestre autour de 2,5% avant de bondir à 3% et rester quasi-stable à ce niveau après la réunion du Conseil de mars.

**Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2023 (en %)**



La transmission des décisions de politique monétaire aux taux d'intérêt débiteurs s'est poursuivie tout en restant partielle. En effet, entre le début du resserrement et le quatrième trimestre de 2023, ces derniers ressortaient en hausse de 112 pb contre une augmentation totale de 150 pb pour le taux directeur. Comparés au niveau moyen de 2022, ils se sont accrus de 92 pb globalement, de 53 pb pour les particuliers et de 110 pb pour les entreprises.

**Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)**

	T3-2022	T4-2022	T1-2023	T2-2023	T3-2023	T4-2023	Moyenne	
							2022	2023
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>4,24</b>	<b>4,50</b>	<b>5,03</b>	<b>5,26</b>	<b>5,36</b>	<b>5,36</b>	<b>4,33</b>	<b>5,26</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,33</b>	<b>5,72</b>	<b>5,63</b>	<b>5,93</b>	<b>5,94</b>	<b>5,94</b>	<b>5,33</b>	<b>5,85</b>
Habitat	4,19	4,32	4,36	4,64	4,74	4,83	4,22	4,63
Consommation	6,39	6,40	6,95	7,27	7,25	7,18	6,40	7,16
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,04</b>	<b>4,30</b>	<b>4,98</b>	<b>5,22</b>	<b>5,32</b>	<b>5,30</b>	<b>4,10</b>	<b>5,21</b>
<b>Par objet économique</b>								
Trésorerie	3,93	4,19	4,98	5,28	5,31	5,35	3,96	5,24
Equipement	4,14	4,38	4,81	4,72	5,07	4,90	4,34	4,85
Promotion immobilière	5,41	5,61	5,37	5,43	5,71	5,49	5,58	5,51
<b>Par taille d'entreprise</b>								
TPME	4,94	5,04	5,48	5,77	5,75	5,70	4,91	5,68
Grandes entreprises	3,87	4,19	4,79	5,01	5,05	5,25	3,90	5,03
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,21</b>	<b>7,49</b>	<b>5,86</b>	<b>5,28</b>	<b>6,15</b>	<b>6,19</b>	<b>5,64</b>	<b>5,75</b>
Trésorerie	5,88	8,44	6,10	5,19	6,22	6,67	6,19	5,81
Equipement	3,75	5,56	5,61	5,33	6,04	5,55	4,31	5,61
Promotion immobilière	5,44	5,70	6,14	6,27	6,42	6,28	6,25	6,28

En ce qui concerne les taux créditeurs, ils ont enregistré des progressions limitées de 34 pb pour ceux à 6 mois à 2,45%, et de 31 pb pour ceux à 12 mois à 2,79%. Entre septembre 2022, mois du début du resserrement, et fin 2023, les hausses ressortent à 49 pb et 66 pb respectivement. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines avec une révision semestrielle, il a augmenté de 110 points pour se situer à 2,25% en moyenne en 2023.

**Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs\* (en %)**

	2019	2020	2021	2022	2023
Dépôts à 6 mois	2,72	2,56	2,29	2,12	2,45
Dépôts à 12 mois	3,01	2,87	2,60	2,48	2,79
Comptes sur carnet auprès des banques	1,89	1,77	1,15	1,15	2,25

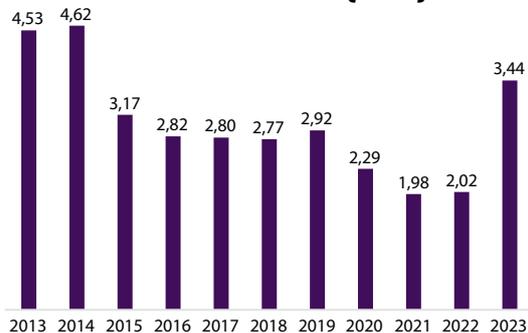
\* Moyennes arithmétiques annuelles des observations mensuelles pour les dépôts à terme et semestrielles pour les comptes sur carnet.

Au niveau du marché de la dette souveraine, le début de l'année a été marqué par des perturbations temporaires en raison des exigences accrues des investisseurs en matière de rendement, ces derniers tablant sur la poursuite du resserrement de la politique monétaire. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a procédé, entre le 9 janvier et le 27 mars, à cinq opérations d'achats de bons du Trésor de maturité courte sur le marché secondaire afin d'en améliorer la liquidité et assurer son bon fonctionnement. Ces dernières ont porté sur des bons de maturité moyenne de 6 mois, pour un montant total de 16,9 milliards de dirhams.

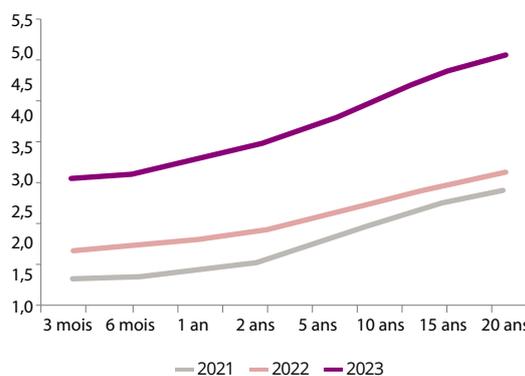
Ainsi, sur le marché primaire, les taux à court terme ont poursuivi leur hausse en janvier avant de s'inscrire en baisse à partir du deuxième mois de l'année. De même, les rendements des maturités de moyen et long termes ont affiché une trajectoire similaire avant d'amorcer une détente à partir de mai, les anticipations du marché tablant sur la fin du cycle de resserrement à compter de juin.

Dans ce contexte, les parts des levées à moyen et long termes se sont situées à 33,1% et 34,4% au lieu de 40,4% et 9,6% respectivement en 2022, et le taux moyen global assortissant les émissions de bons du Trésor est ressorti à 3,44% après 2,02% un an auparavant. Sur le compartiment secondaire, une tendance similaire a été observée, avec un net déplacement de la courbe des taux vers le haut et des accroissements allant de 115 pb pour les bons émis à 13 semaines à 188 pb pour ceux à 20 ans.

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



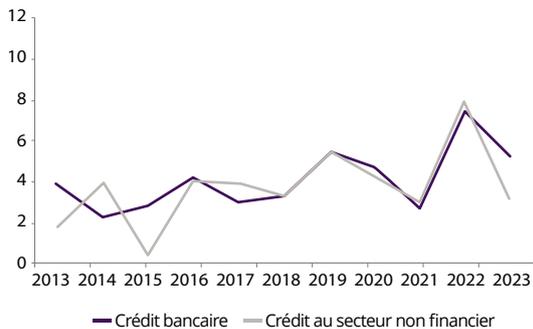
**Graphique 1.7.3 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)**



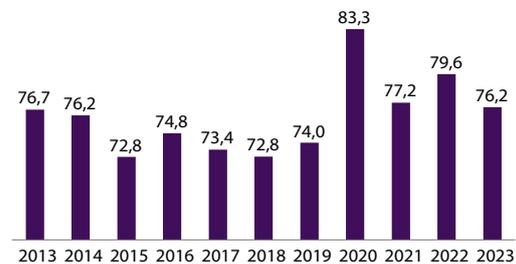
## 1.7.2. Crédit bancaire

Après un bond de 7,9% en 2022 lié en grande partie à l'expansion des facilités de trésorerie destinées à financer les importations de produits énergétiques et alimentaires dans un contexte de hausse sensible de leurs cours à l'international, le rythme du crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une nette décélération à 2,7% en 2023. En revanche, la progression des prêts aux sociétés financières s'est accélérée de 5,6% à 20,5% et au total, la croissance du crédit bancaire est revenue de 7,5% à 5,3%. Son encours a atteint ainsi 1 114,9 milliards de dirhams, soit 76,2% du PIB au lieu de 79,6% un an auparavant.

**Graphique 1.7.4 : Crédit bancaire (variation, en %)**



**Graphique 1.7.5 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en %)**



L'analyse des données par secteur institutionnel montre que la croissance du crédit au secteur non financier a été tirée principalement par les prêts alloués aux entreprises publiques qui ont augmenté de 26,6%. En revanche, pour les sociétés privées, la normalisation des prix des importations et l'amortissement des prêts accordés dans le cadre des lignes de garantie mises en place lors de la crise pandémique se sont traduits par un repli de 8,4% des facilités de trésorerie. Tenant compte d'un accroissement de 5,5% des crédits à l'équipement, les prêts aux sociétés privées sont ressortis en quasi-stagnation après une hausse de 10,4% un an auparavant.

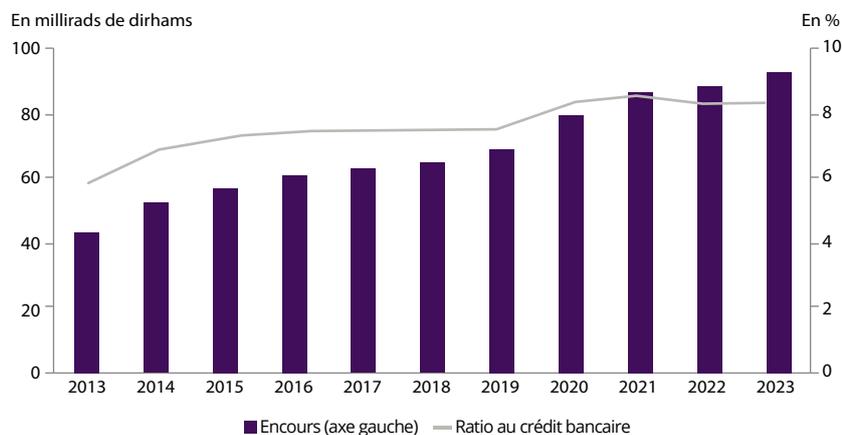
S'agissant des crédits destinés aux particuliers, ils ont enregistré une nouvelle décélération avec une progression limitée de 2,1%. Pâtissant de l'attente quant à l'opérationnalisation de l'aide directe au logement annoncée dans la loi de finances de 2023, les prêts à l'habitat ont connu un accroissement faible de 1,9%. En parallèle, après deux années de reprise postpandémique modérée, ceux destinés à la consommation n'ont augmenté que de 0,6% dans un contexte de persistance d'un niveau élevé d'inflation et de taux d'intérêt.

**Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire**

	2021	2022	2023	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)	
<b>Crédit bancaire</b>	<b>2,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>	<b>1114,9</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>2,9</b>	<b>7,9</b>	<b>2,7</b>	<b>933,1</b>
<b>Crédit aux entreprises privées</b>	<b>3,1</b>	<b>10,4</b>	<b>0,2</b>	<b>442,8</b>
Facilités de trésorerie	6,4	14,5	-8,4	195,4
Prêts à l'équipement	0,8	6,4	5,5	111,4
Crédits à la promotion immobilière	-6,6	-7,5	-1,5	45,7
<b>Crédit aux entreprises publiques</b>	<b>-7,2</b>	<b>21,4</b>	<b>26,6</b>	<b>76,1</b>
Facilités de trésorerie	72,1	111,6	52,5	31,8
Prêts à l'équipement	-29,9	11,1	5,2	36,7
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>1,8</b>	<b>385,0</b>
Prêts aux particuliers	4,7	3,0	2,1	322,6
Prêts à la consommation	2,9	3,5	0,6	57,0
Prêts à l'habitat	4,5	3,1	1,9	224,2
<b>Prêts aux entrepreneurs individuels</b>	<b>-0,6</b>	<b>9,8</b>	<b>-1,7</b>	<b>41,6</b>
	<b>Ratio au crédit bancaire (en %)</b>			
<b>Créances en souffrance</b>	<b>8,6</b>	<b>8,4</b>	<b>8,4</b>	
Ménages	9,9	9,7	9,9	
Entreprises privées	12,0	11,7	12,5	

Pour ce qui est des créances en souffrance, elles ont progressé de 5,9% à 94,1 milliards de dirhams et leur ratio à l'encours du crédit bancaire est resté inchangé à 8,4%. La hausse a été de 4,2% pour les ménages et de 6,9% pour les entreprises privées, soit des ratios respectifs de 9,9% et 12,5%.

**Graphique 1.7.6 : Créances en souffrance**



Le ralentissement du crédit bancaire reflète notamment la contraction des prêts destinés à plusieurs branches avec des taux variant de 0,7% pour l'« Agriculture et pêche » à 10,7% pour les « Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques ». Elle traduit également les décélérations enregistrées par les « Industries chimiques et para chimiques » et l'« Electricité, gaz et eau ». En parallèle, le rythme du crédit bancaire a connu des accélérations dans les « Industries extractives » et dans le « Bâtiment et travaux publics ».

Par ailleurs, les prêts octroyés par les sociétés financières<sup>1</sup> autres que les banques au secteur non financier se sont accrus de 4,5% à 170,3 milliards de dirhams. En particulier, les sociétés de financement ont distribué un montant de 137,7 milliards, en progression de 5,7%, dont 59,8 milliards octroyés aux entreprises privées et 77,9 milliards aux ménages. Pour leur part, les concours accordés par les banques off-shore ont augmenté de 4,1% à 14,2 milliards de dirhams et ceux distribués par les associations de micro-crédit de 1% à 8,8 milliards.

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

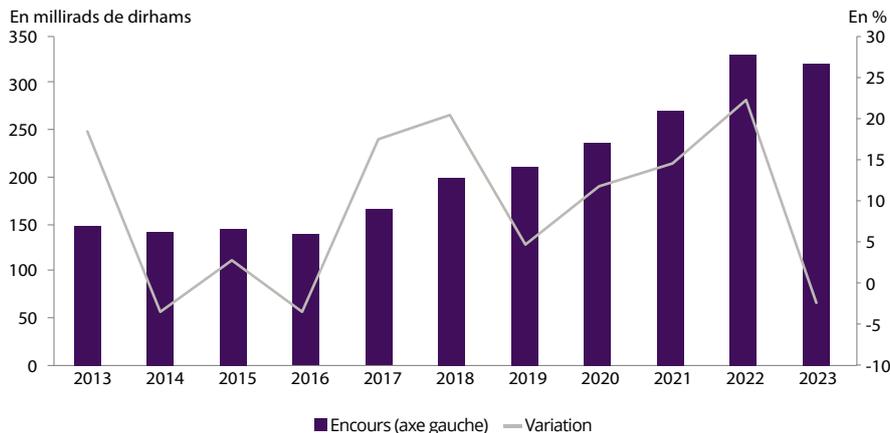
	2021	2022	2023	
	Variation (en %)	Variation (en %)	Encours (en milliards de dirhams)	
<b>Sociétés de financement</b>	<b>3,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>	<b>137,7</b>
Aux entreprises privées	-0,2	6,8	2,6	59,8
Aux ménages	7,0	6,1	8,3	77,9
<b>Banques off-shore</b>	<b>9,9</b>	<b>17,5</b>	<b>4,1</b>	<b>14,2</b>
<b>Associations de micro-crédit</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>	<b>8,8</b>

### 1.7.3 Autres sources de création monétaire

Après une expansion de 22,3% en 2022, en lien essentiellement avec la mise à la disposition du Trésor, par Bank Al-Maghrib, du reliquat du tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité du FMI, les créances nettes sur l'Administration Centrale ont accusé une baisse de 4,7% à 317,6 milliards de dirhams en 2023. Cette évolution traduit principalement la hausse en fin d'année du solde du compte du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib à 10,9 milliards. En parallèle, la détention en bons du Trésor a progressé de 3,9% pour les banques et s'est contractée de 31,6% pour les OPCVM monétaires.

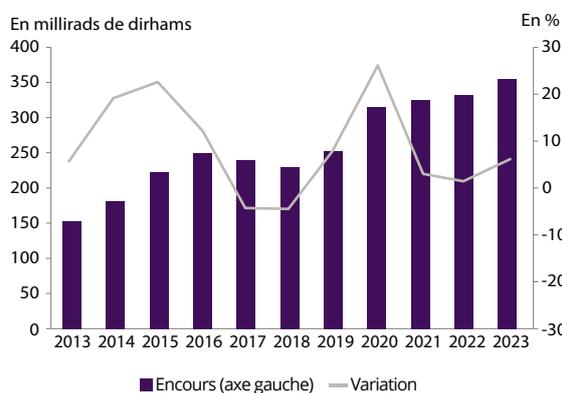
<sup>1</sup> Sociétés de financement, banques off-shore, associations de microcrédit, Caisse de Dépôt et de Gestion et fonds de placement collectifs en titrisation.

**Graphique 1.7.7 : Créances nettes sur l'Administration Centrale**

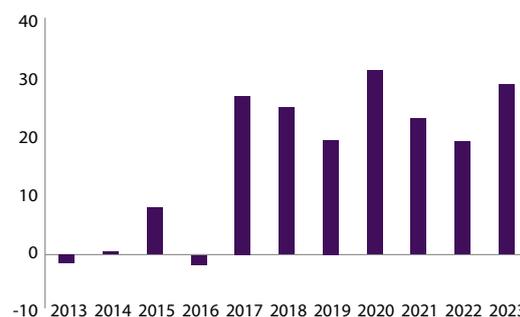


S'agissant des avoirs officiels de réserve, ils ont continué de se renforcer avec un accroissement de 6,4% à 359,4 milliards de dirhams, reflétant principalement des financements extérieurs nets du Trésor de 35 milliards de dirhams. Ces réserves représentent l'équivalent de 5 mois et 15 jours d'importations de biens et services et 123% de l'ARA ajustée<sup>1</sup>, soit un niveau à l'intérieur de l'intervalle 100%-150% préconisé par le FMI. En parallèle, les avoirs extérieurs nets<sup>2</sup> des banques ont augmenté de 51,2% à 29,7 milliards, après un repli de 17% en 2022.

**Graphique 1.7.8 : Avoirs officiels de réserve**



**Graphique 1.7.9 : Avoirs extérieurs nets des banques (en milliards de dirhams)**



<sup>1</sup> ARA « Assessing Reserve Adequacy » est une métrique développée par le FMI pour la détermination du degré d'adéquation des réserves de change. Sa version ajustée est utilisée dans le cas de pays avec des restrictions sur les flux de capitaux.

<sup>2</sup> L'ensemble des créances des banques sur les non-résidents nettes de leurs engagements extérieurs.

## 1.7.4 Composantes de M3

En 2023, l'agrégat M3 s'est accru de 3,9% à 1750,8 milliards de dirhams. Par composante, les dépôts à vue auprès des banques ont augmenté de 6,8%, alors que ceux à terme et ceux en devises ont accusé des baisses respectives de 10,9% et 12,7%. De même, la circulation fiduciaire a poursuivi sa forte progression avec une nouvelle hausse de 10,9% à 393,5 milliards de dirhams. Pour le reste, les titres d'OPCVM monétaires ont reculé de 7,6% et les comptes d'épargne se sont accrus de 1,8%.

Les données par secteur institutionnel font ressortir que les dépôts des particuliers<sup>1</sup> ont augmenté de 3,6%, résultat d'accroissements respectifs de 5,4% et 1,9% de leurs comptes à vue et d'épargne, ainsi que d'un recul de 4,3% de ceux à terme. Pour les sociétés non financières privées, les avoirs ont marqué une progression de 8,9%, tirés par celle de 12,8% de leurs dépôts à vue alors que ceux à terme ont accusé une baisse de 13,5%. Quant aux entreprises publiques, elles ont connu des replis de 5,4% de leurs dépôts à vue et de 43,8% de ceux à terme.

**Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3**

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes d'épargne auprès des banques	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
<b>Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)</b>						
2021	320,1	698,7	174,2	136,5	71,9	1 560,8
2022	354,7	760,5	179,3	129,8	82,6	1 685,1
2023	393,5	812,3	182,5	115,6	76,4	1 750,8
<b>Part dans M3 (en %)</b>						
2021	20,5	44,8	11,2	8,7	4,6	100
2022	21,1	45,1	10,6	7,7	4,9	100
2023	22,5	46,4	10,4	6,6	4,4	100
<b>Variation (en %)</b>						
2021	6,5	7,6	2,8	0,6	12,5	5,1
2022	10,8	8,8	2,9	-4,9	14,9	8,0
2023	10,9	6,8	1,8	-10,9	-7,6	3,9

<sup>1</sup> Y compris les Marocains résidant à l'étranger.

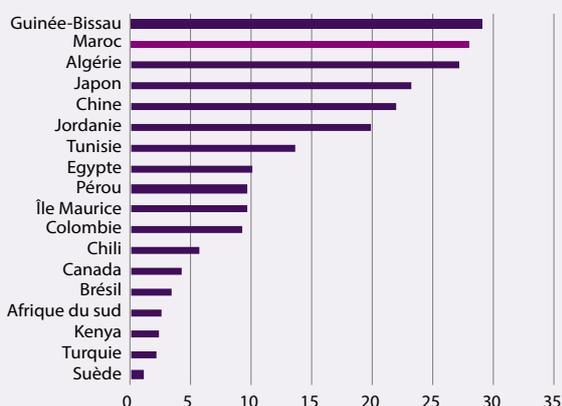
### Encadré 1.7.1 : Déterminants de la circulation fiduciaire

La circulation fiduciaire (CF) est l'ensemble des billets et pièces de monnaie émis par la Banque centrale. Son évolution est déterminée par la demande des agents économiques pour des raisons de transaction ou de thésaurisation. Elle dépend ainsi de facteurs saisonniers (fêtes religieuses, périodes de vacances, fins de semaines...), conjoncturels tels que les conditions économiques (niveau de l'activité, inflation, taux d'intérêt...) et structurels comme la prépondérance des activités informelles, le niveau de développement financier (inclusion financière et développement des systèmes et moyens de paiement) ou encore les habitudes d'utilisation du cash.

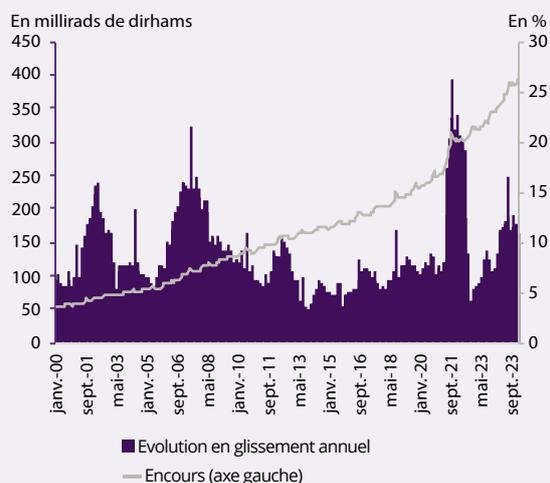
Ainsi, dans certains pays comme la Suède, la CF est très faible ne dépassant pas l'équivalent de 1,1% du PIB en 2022, alors que dans d'autres économies avancées comme le Japon, ce ratio est largement plus élevé atteignant 23,2%. Dans la région MENA, la CF représente 10,1% du PIB en Egypte, 13,6% en Tunisie, 19,8% en Jordanie et 27,1% en Algérie.

Le Maroc, en dépit des efforts consentis pour l'inclusion financière et le développement des moyens de paiement électroniques, figure parmi les pays où l'utilisation du cash est l'une des plus élevées au monde. Au cours des 20 dernières années la CF a évolué à un rythme annuel moyen de près de 9%, largement supérieur à celui de l'activité économique. Son ratio au PIB a en conséquence augmenté de manière tendancielle pour atteindre 28% en 2022, contre 13,3% en 2000. Elle a enregistré plusieurs progressions importantes notamment (i) en 2001 et 2002, en lien avec la mise en circulation de l'euro le 1<sup>er</sup> janvier 2002 et qui a provoqué une expansion des transferts des Marocains Résidant à l'Étranger ; (ii) en 2006 et 2007 sous l'effet des hausses importantes des recettes de voyage et la survenance de Aid Al Adha à la fin du mois de décembre ; et (iii) en 2020, en raison de l'incertitude engendrée par la pandémie de la Covid-19 et l'opération Tadamon<sup>1</sup> qui a profité à près de 5,5 millions de ménages.

**Graphique E.1.7.1.1 : Ratio de la circulation fiduciaire au PIB en 2022 (en %)**



**Graphique E.1.7.1.2 : Circulation fiduciaire au Maroc**



Source : FMI.

<sup>1</sup> Cette opération a consisté en des transferts directs aux ménages d'indemnités allant, selon leur taille, de 800 dirhams à 1200 dirhams. L'objectif est d'atténuer l'impact des restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19.

Pour les banques centrales, le suivi de l'évolution de la CF permet de calibrer le volume de leurs opérations principales sur le marché monétaire afin d'aligner le taux interbancaire sur le taux directeur et favoriser ainsi la transmission des décisions de politique monétaire. Il facilite également l'optimisation de la gestion des processus de production et de distribution de la monnaie fiduciaire. A cet effet, les banques centrales développent différents modèles d'analyse et de prévision pour appréhender ses déterminants et son évolution future.

Pour identifier les facteurs conjoncturels et structurels qui influencent l'évolution de la CF dans le cas du Maroc, un modèle de régression linéaire avec des données annuelles couvrant la période allant de 1998 à 2023 a été estimé. Les variables explicatives retenues à l'issue d'un processus de sélection parmi les déterminants potentiels sont au nombre de six. Il s'agit de la croissance non agricole et de l'inflation, qui augmentent la demande du cash pour les besoins de transaction, le taux directeur et le taux de change dont les évolutions reflètent le coût d'opportunité de la détention de la monnaie fiduciaire en dirhams. La pression fiscale (approchée par les recettes fiscales rapportées au PIB) dont la hausse favoriserait l'évasion fiscale, ce qui renforcerait la CF. Pour capter l'effet de l'année 2020 qui a connu une forte expansion de la CF liée aux transferts monétaires directs et à la montée des incertitudes dans le contexte de la pandémie de la Covid-19, une variable binaire a été intégrée dans le modèle.

$$\Delta cf_t = -0,04 \times \Delta td_t + 0,93 \times \Delta PIBna_t + 0,49 \times \Delta tc_t + 0,01 \times \Delta IPC_t + 0,14 \times Tax\ ratio_t + 0,19 \times Covid19_t + \varepsilon_t$$

(Prob.) (0,0105) (0,0135) (0,0351) (0,1168) (0,1200) (0,0005)

Où :  $\Delta cf_t$  : variation en glissement annuel de l'encours moyen de la circulation fiduciaire

$\Delta td_t$  : variation annuelle du taux directeur

$\Delta PIBna_t$  : croissance du PIB non agricole

$\Delta tc_t$  : variation du taux de change EURO/MAD

$\Delta IPC_t$  : inflation mesurée par la variation annuelle de l'IPC

**Tax ratio<sub>t</sub>** : ratio des recettes fiscales au PIB nominal

Les résultats obtenus ressortent globalement conformes aux attentes. L'inflation, la dépréciation de la monnaie nationale et la pression fiscale contribuent à l'augmentation de la CF. Toute chose étant égale par ailleurs, des accroissements d'un point de pourcentage de la pression fiscale et de la valeur de la monnaie nationale engendreraient des progressions de la CF de 0,14% et 0,49% respectivement. La hausse du taux directeur contribuerait pour sa part significativement à la baisse de la CF. En revanche, l'impact de l'inflation paraît faible. Au total, l'ensemble de ces déterminants n'explique que 71% des variations de la circulation fiduciaire au Maroc, le reste étant lié à divers facteurs non intégrés dans le modèle tels que le niveau de développement financier.

## 1.7.5 Agrégats de placements liquides<sup>1</sup>

Concernant les agrégats de placements liquides (PL), après un repli de 12,7% en 2022, leur encours s'est amélioré de 13,3% en lien essentiellement avec des augmentations de 24,5% des titres d'OPCVM obligataires, de 10,2% des bons du Trésor et de 8,5% des titres d'OPCVM actions et diversifiés.

Tenant compte de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio du total des PL et de M3 au PIB, a poursuivi sa baisse pour se situer à 179,4% au lieu de 184,6% un an auparavant.

**Tableau 1.77 : Agrégats de placements liquides**

	2022		2023	
	Encours en milliards de dirhams	Variation en %	Encours en milliards de dirhams	Variation en %
<b>Agrégat PL1</b>	<b>447,8</b>	<b>-6,5</b>	<b>485,2</b>	<b>8,4</b>
Bons du Trésor	418,8	-8,0	461,5	10,2
Bons de sociétés de financement	17,0	-22,6	14,8	-12,8
Billets de trésorerie	0,1	1928,4	0,6	352,3
Titres d'OPCVM contractuels	11,8	645,1	8,3	-29,1
<b>Agrégat PL2</b>	<b>235,9</b>	<b>-22,2</b>	<b>293,7</b>	<b>24,5</b>
Titres d'OPCVM obligations	235,9	-22,2	293,7	24,5
<b>Agrégat PL3</b>	<b>87,8</b>	<b>-13,8</b>	<b>95,2</b>	<b>8,5</b>
Titres d'OPCVM actions et d'OPCVM diversifiés	87,8	-13,8	95,2	8,5
<b>Total</b>	<b>771,4</b>	<b>-12,7</b>	<b>874,2</b>	<b>13,3</b>

<sup>1</sup> Les agrégats de placements liquides 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.

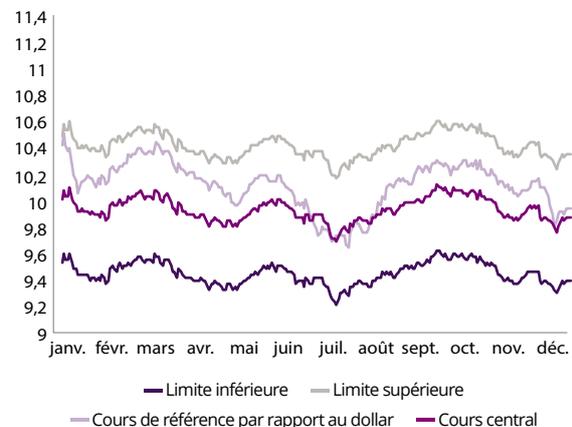
## 1.7.6 Marché de change

Après une forte appréciation de 12,3% en moyenne en 2022, le dollar s'est déprécié de 2,6% face à l'euro, se situant à 1,08 USD/EURO. Face au dollar américain, cette évolution a induit pour la valeur de la monnaie nationale un effet panier positif de 1,6%. Tenant compte d'un effet marché<sup>1</sup> négatif de 1,3%, en raison essentiellement d'un flux d'importations relativement plus important que celui des exportations, le dirham est ressorti en appréciation de 0,3% face au dollar. Tout au long de l'année, il a évolué la plupart du temps légèrement au-dessus du cours central, tout en restant à l'intérieur de la bande de fluctuation de  $\pm 5\%$ .

**Graphique 1.7.10 : Cours de change euro/dollar en 2023**



**Graphique 1.7.11 : Cours de référence du dirham contre le dollar américain en 2023**



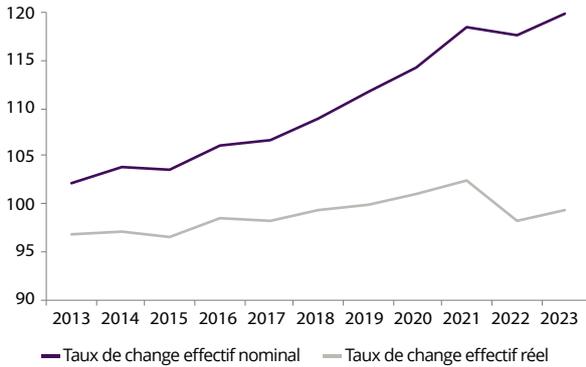
Par rapport aux autres devises, le dirham s'est déprécié de 2,5% contre l'euro et de 0,5% vis-à-vis de la livre sterling. Face aux monnaies des économies émergentes, il a enregistré notamment des appréciations de 5,4% et de 39,7% par rapport respectivement au yuan chinois et à la livre turque, ainsi qu'une dépréciation de 2,8% contre le réal brésilien.

Au regard de ces évolutions, le taux de change effectif<sup>2</sup> est ressorti en hausse de 2,1% en termes nominaux et de 0,9% en termes réels, l'inflation domestique ayant été globalement inférieure à celle des pays partenaires et concurrents.

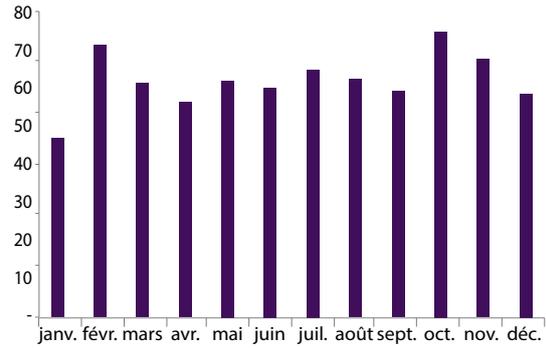
<sup>1</sup> La variation du taux de change de référence est décomposée en deux effets. Le premier, résultant de la variation du cours central sous l'influence du changement de la parité euro/dollar, est désigné comme « effet panier », alors que le deuxième, obtenu comme reliquat de la variation globale, est appelé « effet marché » et traduit l'impact des forces d'offre et de demande sur le marché interbancaire de change.

<sup>2</sup> Cf. Rapport Annuel de Bank Al-Maghrib de 2021, page 127 pour la mise à jour de la méthodologie de calcul des taux de change effectifs.

**Graphique 1.7.12 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)**

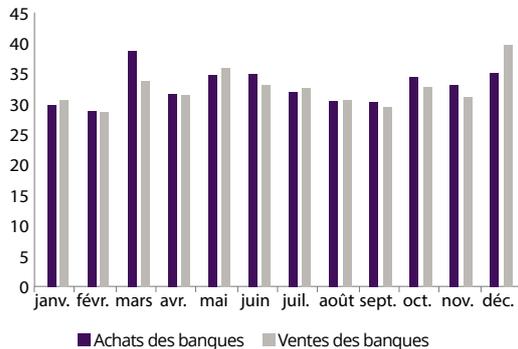


**Graphique 1.7.13 : Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2023 (en milliards de dirhams)**

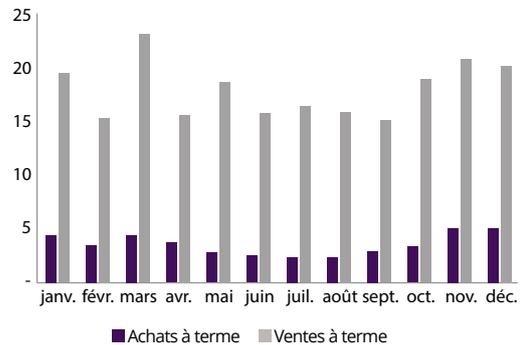


Pour ce qui est des échanges, l’approfondissement du marché interbancaire s’est poursuivi avec une augmentation de 74,7% du volume moyen mensuel des transactions à 62,8 milliards de dirhams. De même, le montant des opérations des banques avec leur clientèle a progressé de 5,7% à 33,7 milliards pour les achats de devises et de 6% à 33,2 milliards pour les ventes. En revanche, et dans un contexte de repli des cours des matières premières, notamment énergétiques, le volume mensuel moyen des opérations à terme a accusé des reculs de 25,6% à 3,5 milliards pour les achats de devises et de 6,2% à 18 milliards pour les ventes.

**Graphique 1.7.14 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2023 (en milliards de dirhams)**



**Graphique 1.7.15 : Opérations de couverture avec la clientèle en 2023 (en milliards de dirhams)**



### Encadré 1.7.2 : Nouvelle méthodologie de calcul du cours de référence du dirham

Le taux de change, ou la valeur de la monnaie nationale par rapport aux devises étrangères, est une variable économique de première importance. Ses variations affectent en effet l'activité économique, l'inflation, la balance des paiements, la charge de la dette extérieure et le niveau des réserves de change.

Afin d'assurer le suivi de cette variable, et d'offrir une référence pour la valorisation des avoirs et engagements libellés en devises, les banques centrales publient de manière régulière des taux de change de référence. L'élaboration de ces taux obéit à des normes de transparence strictes incluant des examens périodiques de la méthodologie de calcul utilisée, du champ d'application et de l'utilisation.

Au Maroc, dès le lancement de la réforme du régime de change en 2018, avec l'élargissement de la bande de fluctuation du dirham face au dollar à  $\pm 2,5\%$ , Bank Al-Maghrib a commencé à établir et à publier quotidiennement des taux de change de référence pour le dirham. Ces derniers, dont la publication intervenait à 12h30 de chaque jour ouvrable, se basaient sur les cotations fermes affichées de 12h12 à 12h17 par les banques ayant le statut de teneur de marché.

Après l'élargissement de la bande de fluctuation à  $\pm 5\%$  en mars 2020 et avec l'approfondissement progressif du marché, la Banque a annoncé, le 25 décembre 2023<sup>1</sup>, l'adoption d'une nouvelle méthodologie de calcul du cours de change de référence du dirham. L'objectif de cette réforme est de mieux refléter la situation et les conditions de liquidité du marché et de renforcer ainsi la confiance des acteurs, ce qui permettrait d'assurer un meilleur suivi du marché et favoriserait la poursuite de la réforme du régime de change dans de bonnes conditions.

Le nouveau cours de référence du dirham par rapport au dollar américain (USD/MAD) se base désormais sur la moyenne des cours des transactions interbancaires réalisées par les teneurs de marché sur la plateforme électronique de négociation de 8h30 à 15h30, si certaines conditions de liquidité sont réunies. Il s'agit (i) d'un volume global de la séance supérieur ou égal à 12 millions de dollars ; (ii) d'un nombre de transactions traitées supérieur ou égal à 6 et ; (iii) d'un nombre de teneurs de marché ayant traité des transactions supérieur ou égal à 6. Quand l'une de ces conditions n'est pas remplie, le cours de référence USD/MAD est calculé sur la base des observations d'une fréquence de 5 minutes des cotations (cours Acheteurs/cours Vendeurs) fermes des teneurs de marché sur la plage horaire allant de 8h30 à 15h30. Pour chaque observation, un cours moyen est calculé sur la base de la moyenne des médianes des cours acheteurs et des cours vendeurs. Le cours de référence USD/MAD est calculé comme la moyenne des cours moyens de l'ensemble des observations. Les cours de référence du dirham contre les autres devises sont calculés sur la base des cours croisés du dollar par rapport à chaque devise<sup>2</sup>.

L'ensemble des cours de change de référence du dirham sont publiés à 16h15 de chaque jour ouvrable sur le site Internet de Bank Al-Maghrib et sur les pages dédiées des agences d'information financière Bloomberg et LSEG.

<sup>1</sup> Avec une entrée en application le 2 janvier 2024.

<sup>2</sup> Relevés au moment de la transaction, dans le cas de satisfaction des conditions de liquidité, ou des observations dans le cas contraire.

## 1.8 Marchés des actifs

En 2023, le Trésor a dû faire face à des remboursements importants notamment de bons de court terme émis une année auparavant. En raison de son besoin de financement, ses levées sur le marché primaire ont quasiment doublé pour atteindre un record de 255,2 milliards de dirhams.

Le début de l'année a été aussi marqué par la persistance des tensions sur les taux primaires liées à l'anticipation par les investisseurs d'une poursuite du resserrement de la politique monétaire. Cette situation a amené Bank Al-Maghrib à procéder au cours des mois de janvier et février à des injections de liquidité via des opérations d'achats de titres sur le compartiment secondaire.

Sur le marché de la dette privée, les levées ont augmenté de 36% à 86,7 milliards tirées par les émissions des banques en certificats de dépôts et de l'OCP en billets de trésorerie. En revanche, celles des entreprises non financières privées ont connu un recul sensible à 2,8 milliards et ce, parallèlement à une quasi-stagnation du crédit contracté auprès du secteur bancaire.

Concernant l'activité de gestion collective de l'épargne, après une forte décollecte en 2022 liée à la montée des taux, les souscriptions nettes ont connu un bond à 43,6 milliards de dirhams, tiré essentiellement par celles portant sur les fonds obligataires.

S'agissant de la place boursière de Casablanca, après une baisse de 19,7% en 2022, le MASI a entamé un mouvement haussier à partir du mois de mai 2023, porté par l'anticipation d'un arrêt dans le cycle de resserrement de la politique monétaire suite au reflux de l'inflation. Ce mouvement a été par ailleurs soutenu par l'optimisme suscité par l'annonce de l'accueil de manifestations sportives internationales, le lancement du plan de reconstruction post-séisme et l'opérationnalisation du nouveau programme d'aide directe au logement. L'indice de référence du marché a ainsi terminé l'année avec une hausse de 12,8% et la capitalisation boursière a progressé de 11,6%.

Sur le marché immobilier, après cinq années consécutives de baisse, les prix ont marqué une légère augmentation de 0,6%. La hausse a été de 0,1% pour le résidentiel, de 1,5% pour le foncier et de 1,7% pour les biens à usage professionnel. Ce renchérissement s'est accompagné d'une progression de 8,2% du nombre de transactions, après le repli de 10,5% en 2022. Les ventes ont augmenté de 9,5% pour les biens résidentiels, de 9,1% pour les biens à usage professionnel et de 2,5% pour le foncier.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs (variations en %, sauf indication contraire)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Marché de la dette</b>					
Emissions des bons du Trésor	-9,3	46,2	-5,4	-10,9	98,3
Emissions de dettes privées	25,3	-13,0	-18,7	4,4	36,0
<b>Marché boursier</b>					
MASI	7,1	-7,3	18,3	-19,7	12,8
Ratio de liquidité <sup>1</sup> (marché central actions, en %)	5,3	6,0	6,4	5,1	5,7
Capitalisation en % du PIB	50,5	50,8	54,1	42,2	42,8
<b>Marché immobilier</b>					
Indice des prix des actifs immobiliers	-0,5	-0,2	-4,2	-0,8	0,6
Nombre de transactions	-2,7	-5,3	34,2	-10,5	8,2

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

Sources : Bank Al-Maghrib, Ministère de l'Economie et des Finances, Bourse de Casablanca, Maroclear et Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

## 1.8.1 Titres de dette

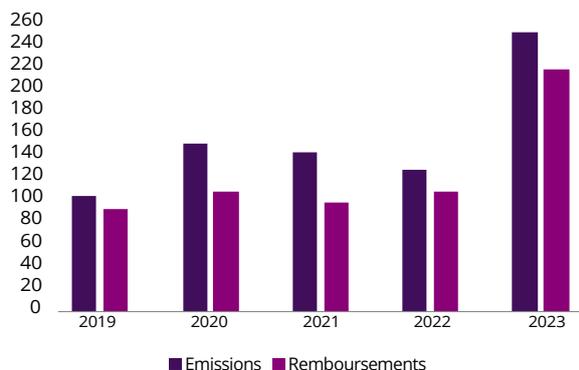
### Bons du Trésor

Face à une forte progression des remboursements qui ont plus que doublé d'une année à l'autre pour se situer à 221,6 milliards de dirhams, le Trésor a augmenté considérablement ses émissions sur le marché des adjudications en 2023. Ces dernières ont connu un bond de 98,3% à 255,2 milliards de dirhams et ont été effectuées dans des conditions caractérisées par une augmentation des taux pour l'ensemble des maturités<sup>1</sup>, avec en particulier des hausses de 1,8% à 3,3% pour les bons à 52 semaines, de 2% à 3,6% pour ceux à 2 ans et de 2,7% à 4,3% pour ceux à 10 ans. Selon la maturité, les levées ont été marquées par une réorientation vers les bons à long terme dont la part est passée de 10% en 2022 à 34% en 2023, au détriment de ceux de court terme qui en ont représenté 33% au lieu de 50%.

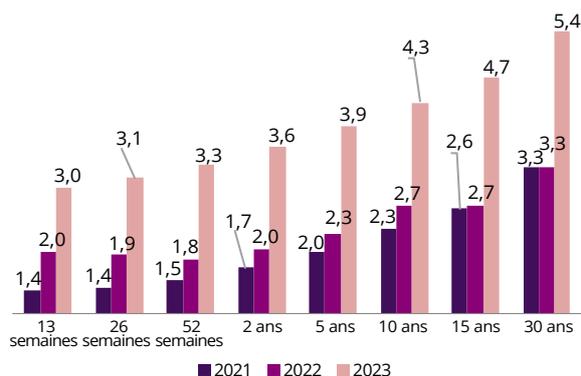
Dans ces conditions, l'encours des bons du Trésor est ressorti en accroissement de 5% à 699,4 milliards de dirhams. Sa structure demeure dominée par les bons de long terme avec une part de 63% contre 56% un an auparavant, les poids de ceux de moyen et court termes étant revenus respectivement de 37% à 32% et de 7% à 5%.

<sup>1</sup> Sont considérées comme courtes les maturités inférieures ou égales à un an ; moyennes, celles entre 2 et 5 ans et longues, celles supérieures à 5 ans.

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

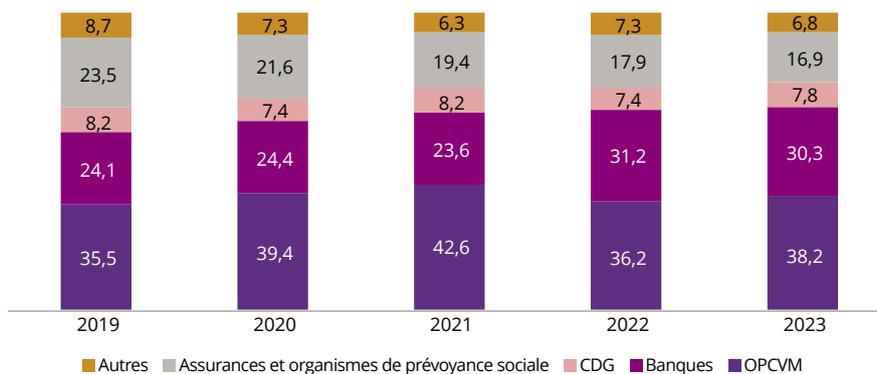


**Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondérés des bons du Trésor sur le marché primaire (en %)**



Par détenteur, la part des OPCVM s’est renforcée de 36,2% à 38,2% et celle de la CDG de 7,4% à 7,8% et ce, au détriment de celles des banques et des « assurances et organismes de prévoyance sociale » qui ont connu des reculs respectifs de 31,2% à 30,3% et de 17,9% à 16,9%.

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



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

	2019	2020	2021	2022		2023	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
<b>Emissions</b>	<b>104 393</b>	<b>152 647</b>	<b>144 471</b>	<b>128 694</b>	<b>100</b>	<b>255 249</b>	<b>100</b>
Court terme	9 427	47 286	24 579	64 358	50	83 032	33
Moyen terme	39 796	74 669	83 495	52 035	40	84 387	33
Long terme	55 170	30 692	36 396	12 301	10	87 830	34
<b>Remboursements</b>	<b>93 437</b>	<b>109 067</b>	<b>98 580</b>	<b>109 563</b>	<b>100</b>	<b>221 631</b>	<b>100</b>
Court terme	22 084	25 032	31 734	48 087	44	97 410	44
Moyen terme	52 662	51 450	50 991	49 362	45	104 757	47
Long terme	18 691	32 585	15 854	12 114	11	19 464	9
<b>Encours</b>	<b>557 160</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>665 764</b>	<b>100</b>	<b>699 382</b>	<b>100</b>
Court terme	10 571	32 825	25 670	47 474	7	33 096	5
Moyen terme	193 101	216 320	248 825	245 965	37	225 596	32
Long terme	353 489	351 596	372 138	372 325	56	440 691	63

### Encadré 1.8.1 : Nouvelle méthodologie de calcul de la courbe des taux de référence des bons du Trésor

La courbe des taux de référence représente les rendements des titres de dette souveraine pour différentes maturités. Elle est largement utilisée pour valoriser d'autres titres financiers, déterminer les taux assortissant les prêts bancaires et dans différentes analyses économiques et financières.

Au Maroc, c'est Bank Al-Maghrib qui calcule et publie quotidiennement la courbe des taux de référence des bons du Trésor. La méthodologie utilisée est, toutefois, établie par un comité<sup>1</sup> dédié, mis en place en 2004, qui veille à ce qu'elle reflète fidèlement les conditions prévalant sur le marché, favorisant ainsi son efficience.

Le 21 mars 2023, après concertation avec les acteurs du marché, une nouvelle méthodologie a été adoptée et entrée en vigueur. Elaborée en s'inspirant des meilleurs standards internationaux, la nouvelle courbe est constituée de dix segments, calculés, par ordre de priorité, sur la base (i) des opérations du Trésor sur les marchés primaire et secondaire ; (ii) des transactions de Bank Al-Maghrib sur le marché secondaire par voie d'appel d'offres ; (iii) des transactions exécutées sur les deux compartiments B2B et B2C de la plateforme électronique<sup>2</sup>, remplissant certaines conditions<sup>3</sup> ; et (iv) des cotations fermes des banques Intermédiaires en Valeurs du Trésor (IVT).

<sup>1</sup> Le comité de suivi de la courbe de référence des bons du Trésor est constitué de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), de Bank Al-Maghrib et de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. L'Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains et le Groupement Professionnel des Banques du Maroc y siègent en tant que membres observateurs.

<sup>2</sup> Plateforme composée de deux compartiments : - Business to Business - B2B : réservé uniquement aux banques IVT qui ont l'obligation de coter en continu des prix fermes pour un panel de BDT sélectionné par la DTFE, et de traiter entre elles ; - Business to Customer - B2C : permet aux investisseurs d'acheter et de vendre des BDT sur la base des cotations des banques IVT.

<sup>3</sup> Les transactions du compartiment B2C doivent faire appel à la concurrence d'au moins quatre banques IVT et porter sur un montant nominal minimum de 20 millions de dirhams pour les BDT ayant une maturité résiduelle inférieure à 12 ans et de 10 millions pour les BDT de maturité résiduelle supérieure ou égale à 12 ans.

Chaque point de la courbe est calculé comme moyenne des rendements pondérés par les volumes de la totalité des transactions sur le compartiment B2B, et de celles exécutées sur celui B2C avec un spread ne dépassant pas 25 pb par rapport aux cotations de la journée des banques IVT. En cas d'absence de transaction, le calcul se base sur les cotations fermes des banques IVT, observées à des intervalles de 30 minutes entre 10h00 et 14h00. La Banque peut toutefois ne pas tenir compte d'une cotation si elle estime qu'elle ne reflète pas fidèlement les conditions réelles du marché, et reconduire la courbe du jour ouvrable précédent en cas de survenance d'un évènement majeur se traduisant par une modification de la structure de marché ou une détérioration de la qualité des données disponibles.

## Titres de dette privée

Les émissions de titres de dette privée ont affiché une progression de 36% à 86,7 milliards de dirhams, tirée principalement par les levées des banques. Ces dernières, hormis un montant de 6,6 milliards sous forme d'obligations, ont été émises essentiellement sous forme de certificats de dépôts à court terme à hauteur de 75% avec un taux moyen de 3,1% et de 25% de moyen terme assortis d'un taux de 3,6%. Pour les autres sociétés financières, les levées se sont accrues à 8,7 milliards dont 6,9 milliards sous forme de bons de sociétés de financement.

Concernant les émissions des sociétés non financières, elles ont augmenté de 59,4% à 22,2 milliards. Celles des entreprises publiques sont passées de 2,9 milliards à 19,4 milliards, dont 13,2 milliards sous forme de billets de trésorerie émis exclusivement par l'OCP, alors que les levées des entreprises privées ont diminué de 74,8% à 2,8 milliards de dirhams.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	Variation 2023/2022	
						en millions	en %
<b>Global</b>	<b>86 289</b>	<b>75 063</b>	<b>61 042</b>	<b>63 742</b>	<b>86 678</b>	<b>22 935</b>	<b>36,0</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>69 345</b>	<b>48 720</b>	<b>45 333</b>	<b>48 842</b>	<b>64 518</b>	<b>15 675</b>	<b>32,1</b>
<b>Banques</b>	<b>57 684</b>	<b>38 902</b>	<b>33 223</b>	<b>42 499</b>	<b>55 798</b>	<b>13 298</b>	<b>31,3</b>
Certificat de dépôt	48 884	32 702	31 523	34 199	49 248	15 048	44,0
Obligations	8 800	6 200	1 700	8 300	6 550	-1 750	-21,1
<b>Autres Sociétés Financières</b>	<b>11 661</b>	<b>9 818</b>	<b>12 110</b>	<b>6 343</b>	<b>8 720</b>	<b>2 377</b>	<b>37,5</b>
Bons de sociétés de financement	9 741	7 950	8 710	5 143	6 920	1 777	34,6
Obligations	1 920	1 868	3 400	1 200	1 800	600	50,0
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>16 943</b>	<b>26 343</b>	<b>15 710</b>	<b>13 900</b>	<b>22 160</b>	<b>8 260</b>	<b>59,4</b>
<b>Privées</b>	<b>6 793</b>	<b>17 843</b>	<b>11 760</b>	<b>11 050</b>	<b>2 780</b>	<b>-8 270</b>	<b>-74,8</b>
Billets de trésorerie	3 313	3 941	2 388	2 455	1 440	-1 015	-41,3
Obligations	3 480	13 902	9 372	8 595	1 340	-7 255	-84,4
<b>Publiques</b>	<b>10 150</b>	<b>8 500</b>	<b>3 950</b>	<b>2 850</b>	<b>19 380</b>	<b>16 530</b>	<b>-</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	1 500	13 180	11 680	-
Obligations	10 150	8 500	3 950	1 350	6 200	4 850	-
<b>Administrations locales</b>				<b>1 000</b>			<b>-</b>

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée ressort en accroissement de 3,1% à 255,9 milliards de dirhams. Sa structure par émetteur reste dominée par les banques à hauteur de 49,5%, le reste étant détenu par les sociétés non financières avec une part de 38,1% et les autres sociétés financières avec 12%.

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

	2019	2020	2021	2022	2023	Variation 2023/2022	
						en millions	en %
<b>Global</b>	<b>228 993</b>	<b>241 458</b>	<b>252 037</b>	<b>248 244</b>	<b>255 879</b>	<b>7 635</b>	<b>3,1</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>153 092</b>	<b>154 875</b>	<b>158 288</b>	<b>152 285</b>	<b>157 404</b>	<b>5 119</b>	<b>3,4</b>
<b>Banques</b>	<b>121 833</b>	<b>120 859</b>	<b>120 548</b>	<b>121 059</b>	<b>126 608</b>	<b>5 549</b>	<b>4,6</b>
Certificat de dépôt	64 348	57 174	56 163	53 050	55 803	2 753	5,2
Obligations	57 485	63 685	64 385	68 009	70 805	2 796	4,1
<b>Autres Sociétés Financières</b>	<b>31 259</b>	<b>34 016</b>	<b>37 740</b>	<b>31 226</b>	<b>30 796</b>	<b>-430</b>	<b>-1,4</b>
Bons de sociétés de financement	25 414	26 884	29 608	22 805	22 205	-600	-2,6
Obligations	5 845	7 132	8 132	8 421	8 591	170	2,0
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>75 901</b>	<b>86 583</b>	<b>93 749</b>	<b>94 959</b>	<b>97 475</b>	<b>2 516</b>	<b>2,6</b>
<b>Privées</b>	<b>26 852</b>	<b>32 109</b>	<b>36 592</b>	<b>40 169</b>	<b>36 682</b>	<b>-3 487</b>	<b>-8,7</b>
Billets de trésorerie	1 934	2 312	1 356	1 798	1 617	-181	-10,1
Obligations	24 918	29 797	35 236	38 371	35 065	-3 306	-8,6
<b>Publiques</b>	<b>49 049</b>	<b>54 474</b>	<b>57 157</b>	<b>54 790</b>	<b>60 793</b>	<b>6 003</b>	<b>11,0</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	-	1 180	1 180	-
Obligations	49 049	54 474	57 157	54 790	59 613	4 823	8,8
<b>Administrations locales</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>1 000</b>	<b>1 000</b>	<b>0</b>	<b>-</b>

Source : Maroclear.

### Encadré 1.8.2 : Evolution des délais de paiement

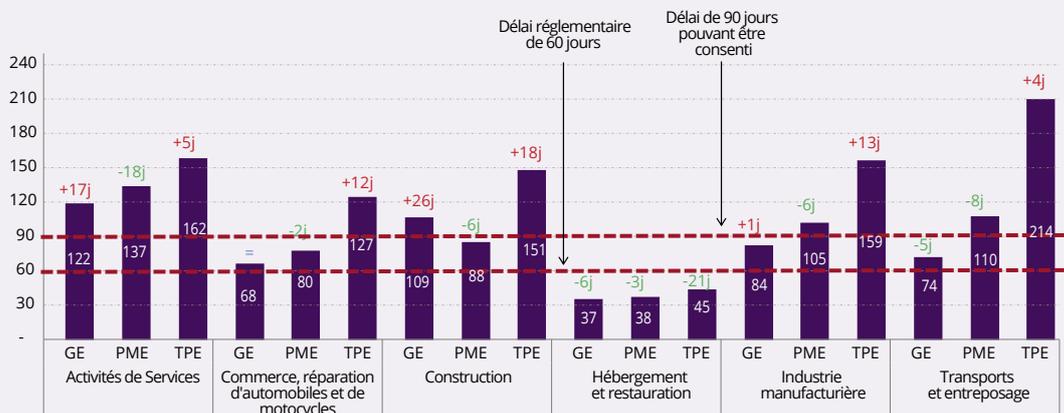
En dépit d'un contexte défavorable marqué par une forte pression sur la trésorerie des entreprises, le comportement de paiement interentreprise a continué de s'améliorer en 2022. En effet, les calculs de Bank Al-Maghrif, sur la base des données d'un échantillon de 81 mille entreprises non financières privées, font ressortir une baisse des délais de paiement aussi bien clients que fournisseurs, à des rythmes toutefois différenciés selon le secteur d'activité et la taille de l'entreprise.

**Tableau E.1.8.2.1 : Evolution des délais de paiement (% des entreprises)**

Indicateurs	Tranches de délais	2018	2019	2020	2021	2022
Délais de paiement clients	Inférieurs à 60j	51%	51%	51%	55%	58%
	Entre 60 et 90j	8%	8%	7%	7%	7%
	Entre 90 et 120j	7%	7%	6%	6%	6%
	Supérieurs à 120j	34%	34%	36%	32%	29%
Délais de paiement Fournisseurs	Inférieurs à 60j	62%	62%	59%	62%	66%
	Entre 60 et 90j	8%	9%	8%	8%	8%
	Entre 90 et 120j	6%	6%	6%	6%	6%
	Supérieurs à 120j	24%	24%	26%	24%	21%

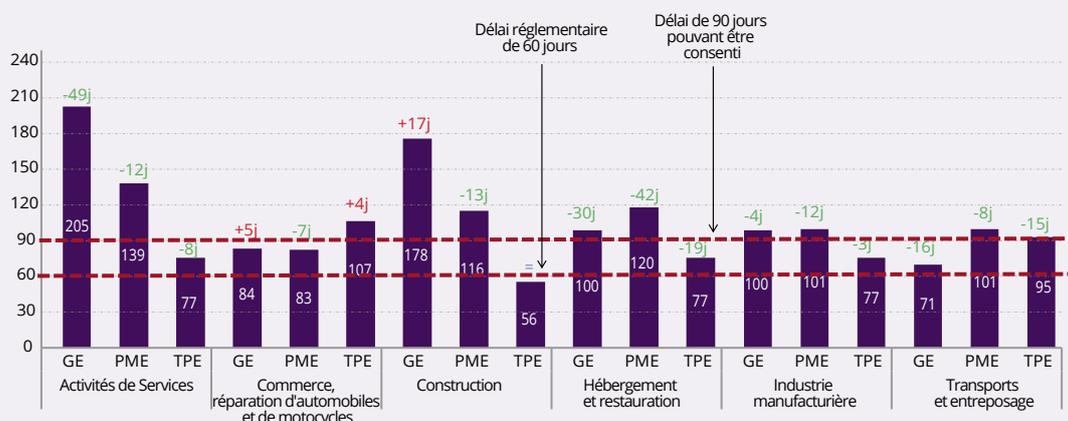
Ainsi, 58% des entreprises, au lieu de 55% en 2021, ont été payées dans les délais réglementaires de 60 jours (j). Le secteur de l'hébergement et restauration a affiché les améliorations les plus notables d'une année à l'autre, avec des reculs de 21j pour les TPE et de 6j pour les Grandes Entreprises (GE), continuant ainsi d'enregistrer les délais les plus faibles parmi l'ensemble des branches. En revanche, dans le secteur de la construction, les délais se sont de nouveau allongés de 18j pour les TPE et de 26j pour les GE, soit la hausse la plus importante relevée cette année.

**Graphique E.1.8.2.1 : Evolution des délais de paiement clients en 2022 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jours de chiffre d'affaires)**



Pour ce qui est des délais de paiement fournisseurs, 66% des entreprises, au lieu de 62% en 2021, ont réglé leurs factures dans les délais réglementaires. L'amélioration a été généralisée à l'ensemble des secteurs et des catégories d'entreprises, à l'exception de légers allongements enregistrés pour les GE de la construction ainsi que pour les GE et les TPE du secteur du commerce. Les replis les plus importants ont été enregistrés par les GE des services (-49j), dont les délais restent toutefois élevés à 205j, et par les entreprises d'hébergement et de restauration avec des diminutions de 30j pour les GE, de 42j pour les PME et 19j pour les TPE.

**Graphique E.1.8.2.2 : Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2022 par secteur d'activité et par taille d'entreprise (en jours d'achats)**



Sur le plan réglementaire, les deux dernières années ont été marquées par l'adoption et la mise en application de la loi 69.21 sur les délais de paiement dans le secteur privé qui marque un tournant dans l'approche de traitement de cette problématique. Ce cadre réglementaire est entré en vigueur à partir de juillet 2023 pour les grandes entreprises ayant un chiffre d'affaires supérieur à 50 millions de dirhams. Ces dernières devaient commencer à faire leurs déclarations à partir d'octobre 2023. A cet effet, la Direction Générale des Impôts a publié une circulaire qui détaille le champ d'application du nouveau dispositif, les modes de calcul des délais de paiement ainsi que le taux et la base de calcul de l'amende pécuniaire.

## 1.8.2 Titres d'OPCVM

Dans un contexte caractérisé par la poursuite de la hausse des taux d'intérêt, l'activité de la gestion collective de l'épargne a été marquée en 2023 par la poursuite de l'orientation des investisseurs vers les fonds monétaires au détriment des fonds obligataires.

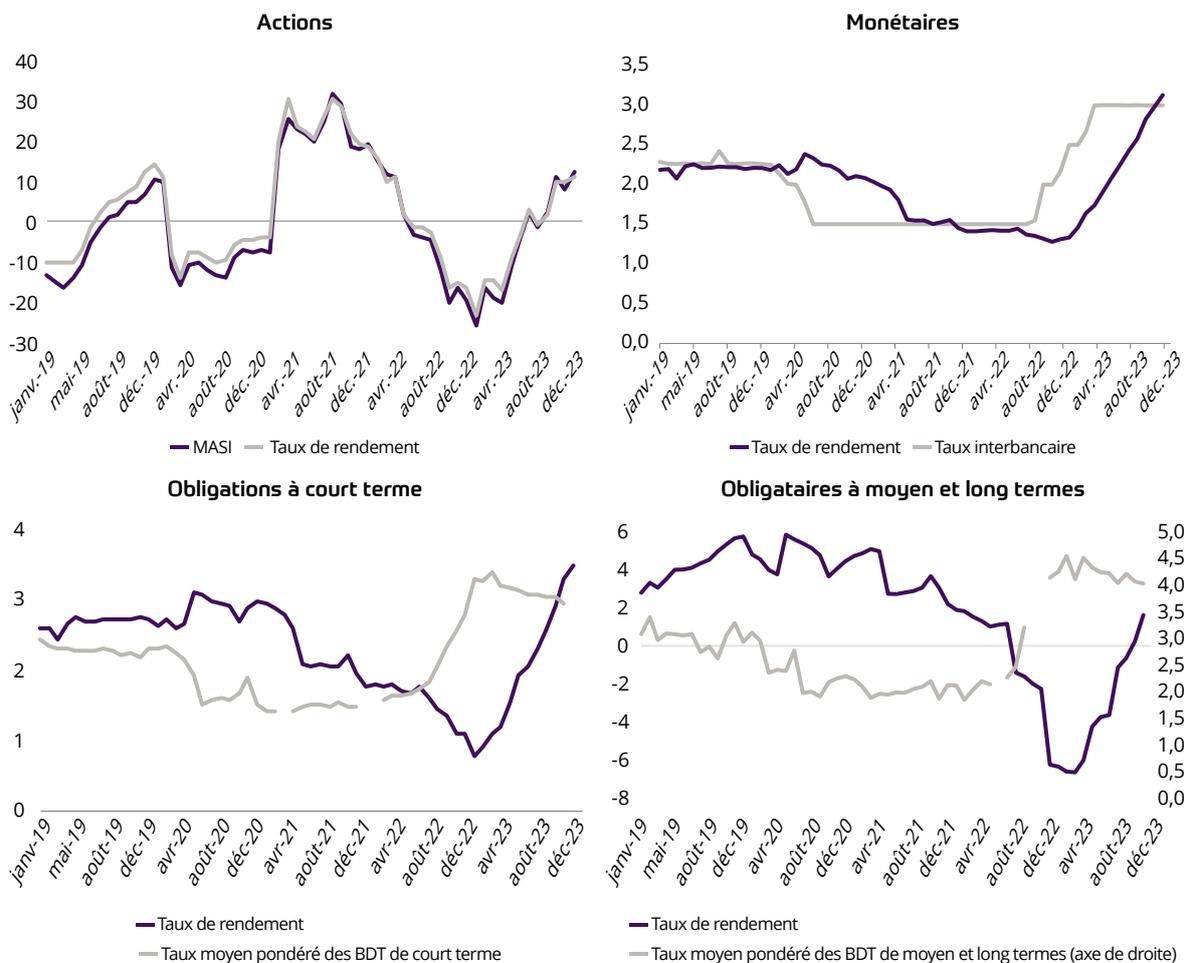
Ainsi, les souscriptions aux OPCVM monétaires ont augmenté de 19,1% à 602,8 milliards de dirhams, alors que celles aux OPCVM obligataires ont accusé des replis de 16,6% pour ceux à moyen et longs termes à 233,5 milliards et de 1,5% pour ceux à court terme à 223,6 milliards.

Par ailleurs, malgré la reprise affichée par la place boursière de Casablanca, la collecte des OPCVM actions a baissé de 24,1% à 6,8 milliards et celle des fonds diversifiés a diminué de 11,3% à 19,5 milliards. En revanche, celle des fonds contractuels a plus que doublé à 93 milliards.

Au total, les souscriptions aux titres des OPCVM ont atteint 1179,2 milliards de dirhams, en accroissement de 8,3% par rapport à 2022. Tenant compte d'un montant des rachats de 1135,6 milliards, la collecte nette ressort à 43,6 milliards de dirhams.

Pour ce qui est de la performance, tous les fonds ont affiché des rendements positifs avec des taux variant de 1,6% pour les obligataires à moyen et long termes à 11,3% pour les fonds actions qui ont profité de l'appréciation des cours boursiers.

**Graphique 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en %)**



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

Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM a atteint 559,8 milliards de dirhams, en progression de 11,8%. L'accroissement a été de 8,2% pour les fonds obligataires à moyen et long termes à 278,3 milliards, de 83,1% à 85,7 milliards pour ceux obligataires à court terme, de 4,7% à 60,8 milliards pour les diversifiés et de 13,9% à 43,2 milliards pour les OPCVM actions. A l'inverse, les OPCVM monétaires et contractuels ont accusé des reculs de 6,5% à 83,4 milliards et de 28,3% à 8,4 milliards respectivement.

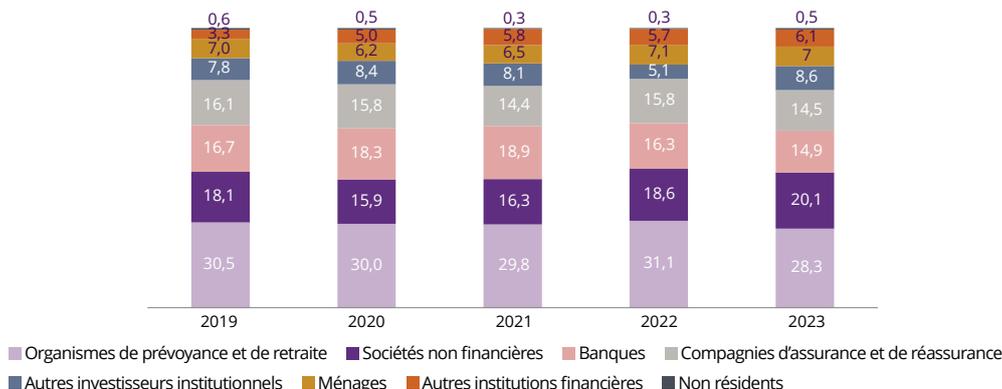
**Tableau 1.8.5 : Souscriptions, Rachats et Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Catégories</b>	<b>Souscriptions</b>				
Actions	7,3	7,2	9,3	9,0	6,8
Contractuels	19,8	21,0	16,2	44,5	93,0
Diversifiés	9,2	10,4	42,7	22,0	19,5
Monétaires	353,8	357,8	429,5	506,1	602,8
Obligations à court terme	185,5	186,2	246,7	226,9	223,6
Obligations à moyen et long terme	266,7	357,2	341,2	279,9	233,5
<b>Total</b>	<b>842,3</b>	<b>939,7</b>	<b>1085,6</b>	<b>1088,5</b>	<b>1179,2</b>
	<b>Rachats</b>				
Actions	5,4	5,3	6,4	10,2	5,4
Contractuels	20,4	19,6	18,2	34,5	96,5
Diversifiés	10,3	8,7	13,4	19,8	19,1
Monétaires	356,5	346,3	421,9	499,0	611,7
Obligations à court terme	190,3	180,5	245,1	256,3	187,1
Obligations à moyen et long terme	246,4	339,0	332,5	342,4	215,7
<b>Total</b>	<b>829,2</b>	<b>899,5</b>	<b>1037,5</b>	<b>1162,3</b>	<b>1135,6</b>
	<b>Actif net</b>				
Actions	37,4	37,1	47,1	37,9	43,2
Contractuels	2,2	3,6	1,7	11,8	8,4
Diversifiés	28,9	30,8	63,1	58,0	60,8
Monétaires	59,5	72,2	81,0	89,2	83,4
Obligations à court terme	64,6	72,1	75,3	46,8	85,7
Obligations à moyen et long terme	277,9	307,4	324,8	257,2	278,3
<b>Total</b>	<b>470,6</b>	<b>523,2</b>	<b>592,9</b>	<b>500,9</b>	<b>559,8</b>

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

L'évolution de la structure par détenteurs de l'actif sous gestion a été caractérisée par une baisse des parts des organismes de prévoyance et de retraite à 28,3%, des banques à 14,9% et des compagnies d'assurance et de réassurance à 14,5%. A l'inverse, celles des sociétés non financières, des autres investisseurs institutionnels et des autres institutions financières ont progressé à 20,1%, 8,6% et 6,1% respectivement. Quant aux ménages, leur part est restée quasi-stable à 7%, tandis que celle des non-résidents est demeurée faible ne dépassant pas 0,5%.

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



### 1.8.3. Marché boursier

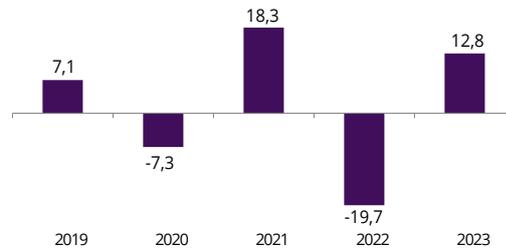
Après une contre-performance historique en 2022, l'activité boursière a continué au début de l'année 2023 de pâtir d'une conjoncture défavorable. En effet, avec la persistance de fortes pressions inflationnistes, le marché continuait de tabler sur une poursuite du resserrement de la politique monétaire. Dans ces conditions, et après avoir atteint début janvier son plus bas niveau depuis la pandémie de la COVID-19 en 2020, l'indice MASI a clôturé le premier trimestre avec un recul de 3,1%.

Par la suite, avec la décélération progressive de l'inflation qui laissait présager un arrêt de l'orientation restrictive de la politique monétaire, le marché s'est inscrit dans un mouvement haussier qui s'est consolidé suite aux décisions de Bank Al-Maghrib de maintenir inchangé son taux directeur lors des réunions de son Conseil en juin et septembre.

En outre, l'annonce de l'attribution de l'organisation de la Coupe du monde 2030 a renforcé l'optimisme du marché avec en particulier un bond du MASI de 5,08% au cours de la séance du 5 octobre. Au final, la bourse a terminé l'année avec une hausse de 12,8% après une baisse de 19,7% un an auparavant.

**Graphique 1.8.6 : Evolution quotidienne du MASI en 2023**

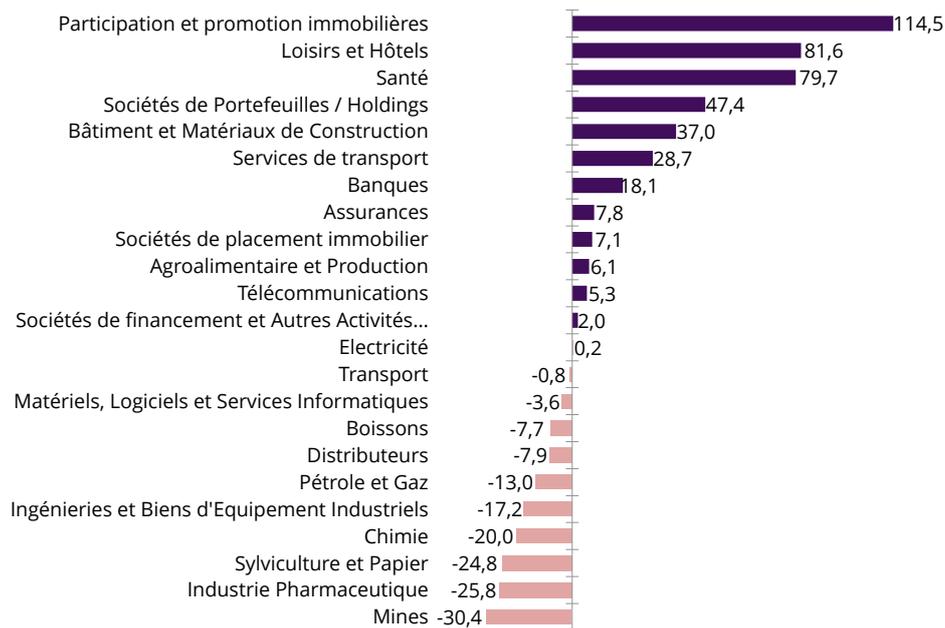
Source : Bourse de Casablanca.

**Graphique 1.8.7 : Variations annuelles du MASI (en %)**

Au niveau sectoriel, l'année a été marquée par de fortes disparités en matière de performance. Ainsi, à la faveur notamment de l'opérationnalisation des aides directes aux logements, le secteur immobilier a enregistré une performance exceptionnelle de 114,5%. De même, soutenu par le maintien d'un effort important d'investissement public et des perspectives favorables en lien avec les nombreux chantiers d'infrastructure lancés ou envisagés, le secteur du BTP a clôturé l'année avec une progression de 37%. Par ailleurs, l'indice du secteur bancaire a enregistré une hausse de 18,1%, tirée par les bons résultats financiers des banques cotées et celui des « loisirs et hôtel » a marqué un bond de 81,6%, porté par l'optimisme suscité par la forte reprise de l'activité touristique.

A l'inverse, la plus importante contre-performance a été enregistrée par le secteur minier qui a pâti notamment de la diminution des cours internationaux et de la sanction imposée par l'Office de Change à une société du secteur.

**Graphique 1.8.8 : Variations des indices sectoriels en 2023 (en %)**



Source : Bourse de Casablanca.

S'agissant du niveau de valorisation de titres boursiers, le PER<sup>1</sup> de la place est resté quasi-stable d'une année à l'autre à 18,5, demeurant ainsi élevé en comparaison avec les principaux « marchés frontières ». En revanche, après une nette hausse en 2022, le rendement de dividende a reculé à 2,96% tiré par une baisse de 10,9% des dividendes distribués à 18,6 milliards.

**Tableau 1.8.6 : PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents (EM) et frontières (FM)**

Pays	Poids dans l'indice MSCI*		PER		Rendement de dividende (en %)	
	Catégorie	Poids	2022	2023	2022	2023
Vietnam	FM	27,84	11,3	12,9	2,16	1,8
<b>Maroc</b>	FM	<b>10,08</b>	<b>18,50</b>	<b>18,50</b>	<b>3,76</b>	<b>2,96</b>
Roumanie	FM	11,80	4,3	9	5,9	3,81
Chine	EM	26,53	8,7	6,8	3,94	4,6
Inde	EM	16,73	24,3	23,8	1,44	1,27
Brésil	EM	5,8	8	9,2	9,31	5,33

\* Au 29 décembre 2023.

Source : Thomson Eikon Reuters.

<sup>1</sup> Le Price-to-Earnings Ratio (PER) est le ratio du cours au bénéfice par action. Le rendement de dividende est calculé en rapportant le dividende distribué au cours de l'action.

Quant au volume des échanges, il s'est amélioré à 65 milliards de dirhams contre 57,7 milliards en 2022. Les transactions sur le marché central ont totalisé 33,4 milliards et celles réalisées sur le marché de blocs 20,1 milliards, le reste ayant porté essentiellement sur deux opérations d'apport de titres.

**Tableau 1.8.7 : Volume des transactions (en millions de dirhams)**

	2019	2020	2021	2022	2023
<b>I-Actions</b>	<b>74 864</b>	<b>55 309</b>	<b>74 557</b>	<b>57 354</b>	<b>64 874</b>
1-Marché central	31 199	33 001	40 781	32 275	33 372
2-Marché de blocs	26 676	15 837	23 474	20 821	20 092
<b>Total du marché secondaire (1+2)</b>	<b>57 876</b>	<b>48 838</b>	<b>64 255</b>	<b>53 096</b>	<b>53 464</b>
3-Introductions	-	600	600	1 372	600
4-Apports de titres	4 135	2 096	6 778	64	10 322
5-Offres publiques	2 383	0	28	1 056	2
6-Transferts	622	1 368	503	391	430
7-Augmentations de capital	9 848	2 406	2 393	1 376	56
<b>Total des autres marchés (3+4+5+6+7)</b>	<b>16 988</b>	<b>6 470</b>	<b>10 302</b>	<b>4 258</b>	<b>11 410</b>
<b>II-Obligations</b>	<b>531</b>	<b>468</b>	<b>186</b>	<b>325</b>	<b>172</b>
8-Marché central	3	-	36	149	58
9-Marché de blocs	527	187	130	175	114
<b>Total du marché secondaire (8+9)</b>	<b>531</b>	<b>187</b>	<b>166</b>	<b>325</b>	<b>172</b>
10-Introductions	-	-	20	-	-
11-Apports de titres	-	281	-	-	-
12-Transferts	-	-	-	-	-
<b>Total des autres marchés (10+11+12)</b>	<b>-</b>	<b>281</b>	<b>20</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Total Général (I+II)</b>	<b>75 395</b>	<b>55 777</b>	<b>74 743</b>	<b>57 679</b>	<b>65 046</b>

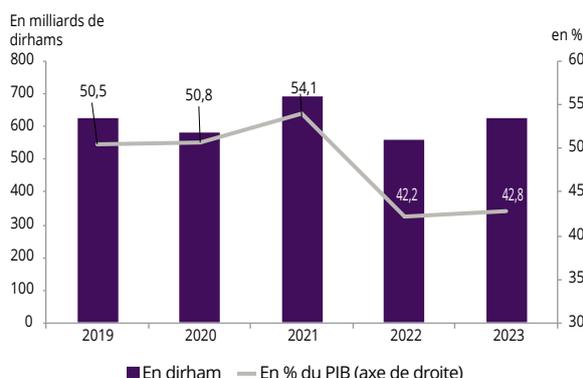
Source : Bourse de Casablanca.

L'année 2023 a été marquée par l'introduction en bourse le 23 novembre de CFG Bank par augmentation du capital. L'opération a porté sur l'émission de 5 454 545 actions, sur la base d'un prix de 110 dirhams par action, dont 20 dirhams à titre de nominal et 90 dirhams de prime d'émission. Les souscriptions, émanant des investisseurs de 40 nationalités, ont atteint 34,73 fois l'offre. Les nouvelles actions ont été attribuées à hauteur de 26,5% à des investisseurs institutionnels et de 73,5% aux non institutionnels essentiellement des personnes physiques marocaines résidentes. Le nombre de banques cotées à la bourse de Casablanca est ainsi passé à 7 portant le nombre total de sociétés à 77. A fin décembre, le prix de CFG Bank s'est élevé à 141,5 dirhams en hausse de 28,6% depuis son introduction.

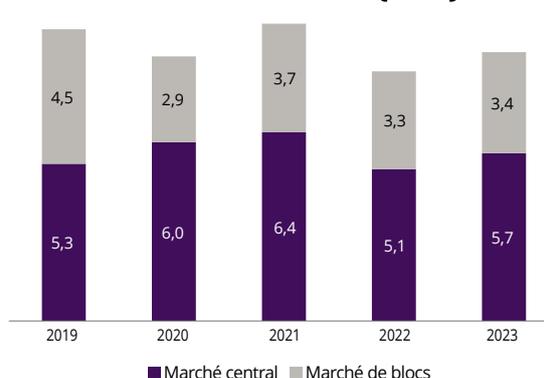
Dans ces conditions, la capitalisation boursière a augmenté de 11,6%, pour atteindre 626,1 milliards et son ratio au PIB est passé d'une année à l'autre de 42,2% à 42,8%. De même, la capitalisation flottante s'est accrue de 15,1% à 162,5 milliards de dirhams et le ratio de liquidité du marché central actions est passé de 5,1% à 5,7%.

Pour améliorer l'attractivité de la place, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, la Bourse de Casablanca et la Confédération Générale des Entreprises du Maroc ont adopté le 28 novembre une feuille de route pour la dynamisation du marché boursier. Selon les parties prenantes, celle-ci s'inscrit dans le cadre de l'effort de concrétisation de l'ambition consistant à atteindre 300 sociétés cotées et une capitalisation de 70% du PIB à l'horizon 2035.

**Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière**



**Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en %)**

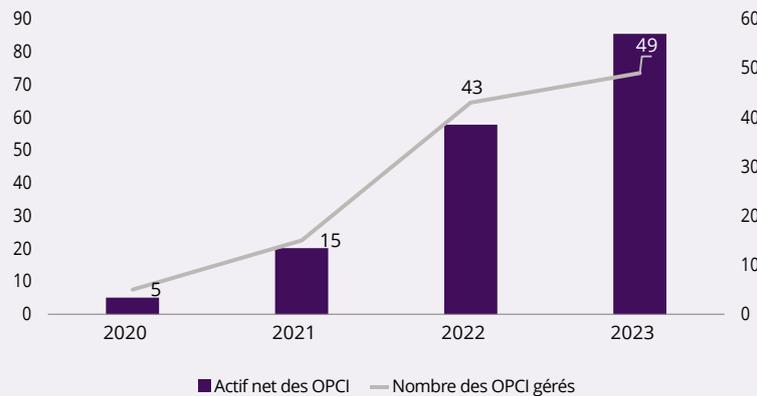


Sources : Données de la Bourse de Casablanca et calculs de Bank Al-Maghrib.

### Encadré 1.8.3 : L'activité des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI)

L'activité des OPCI a connu un développement notable depuis son lancement le 11 juin 2019. La mise en place de ce nouvel instrument s'inscrit dans le cadre des actions entreprises par les pouvoirs publics en vue de la mobilisation de l'épargne longue pour le financement de l'investissement.

Les OPCI représentent pour les investisseurs un moyen de diversifier leur portefeuille et pour les entreprises un mécanisme pour alléger leurs bilans et diversifier leurs sources de financement. A fin 2023, le nombre d'OPCI a atteint 49 et leur actif net 85,5 milliards de dirhams représentant ainsi 2,6% de l'actif total de l'ensemble des sociétés financières.

**Graphique E.1.8.3.1 : Evolution de l'actif net des OPCI (en milliards de dirhams)**

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

L'actif immobilier des OPCI est composé pour près de la moitié (49,7%) de bâtiments à usage d'enseignement ou de formation, de 17% d'établissements de santé, de 15,5% de bâtiments à usage administratif, le reste étant des bureaux et des locaux commerciaux. Cette structure montre la prédominance du parc public dans l'actif des OPCI reflétant le recours important du Trésor au mécanisme du financement innovant.

Ce dernier se base essentiellement sur la cession de bâtiments publics par l'Etat au profit d'OPCI détenus par des investisseurs institutionnels qui les mobilisent à leur tour pour une location de longue durée à son profit en contrepartie d'un revenu locatif. Ce mécanisme aurait généré pour le Trésor des recettes de 25,4 milliards de dirhams en 2023 et de 72 milliards depuis sa mise en place en 2019.

Les souscriptions aux OPCI sont ainsi dominées par les compagnies d'assurance et organismes de prévoyance et de retraite avec une part de 44,5% de l'actif net et les banques avec 25,5%. La CDG et les entreprises non financières détiennent des parts respectives de 11,9% et 11,4%, le reste étant réparti entre les autres entreprises financières (5,2%), les OPCVM (1,1%) et les ménages (0,3%).

Si l'activité des OPCI connaît un essor remarquable depuis son lancement, force est de constater que sa concentration, jusqu'à présent, sur l'acquisition de biens publics et leur détention essentiellement par des institutionnels, les éloignent de l'objectif premier de leur mise en place, celui de la mobilisation de l'épargne publique au profit de l'investissement.

## 1.8.4 Actifs immobiliers

Après cinq années consécutives de baisse, le marché immobilier s'est inscrit en hausse en 2023. En effet, l'indice des prix des actifs immobiliers a enregistré une progression de 0,6% après des reculs de 0,8% en 2022 et de 4,2% en 2021. Cette évolution a concerné toutes les catégories avec des augmentations de 0,1% pour le résidentiel, de 1,5% pour les terrains et de 1,7% pour les biens à usage professionnel.

Concernant le volume des transactions, il a augmenté de 8,2% après une diminution de 10,5% un an auparavant. La hausse des ventes a été de 9,5% pour le résidentiel, de 9,1% pour les biens à usage professionnel et de 2,5% pour les terrains.

**Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions  
(Variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Global</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>34,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>8,2</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-7,3</b>	<b>29,1</b>	<b>-9,6</b>	<b>9,5</b>
Appartement	-0,1	-0,1	-5,9	-1,7	0,1	-0,1	-6,5	28,3	-10,3	10,3
Maison	-0,9	-1,9	-0,6	0,2	0,6	-2,9	-22,4	49,3	-0,5	-1,4
Villa	-0,1	4,1	-7,5	-0,1	-0,4	-12,1	-5,9	21,1	5,2	5,7
<b>Foncier</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>0,5</b>	<b>1,5</b>	<b>-11,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>50,8</b>	<b>-15,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Professionnel</b>	<b>0,3</b>	<b>-0,8</b>	<b>-4,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>1,7</b>	<b>-3,4</b>	<b>3,2</b>	<b>43,4</b>	<b>-6,3</b>	<b>9,1</b>
Local commercial	-0,2	-0,8	-4,4	-0,9	1,6	-5,5	4,5	40,7	-5,9	7,0
Bureau	2,1	-0,6	-6,9	-2,5	1,5	9,8	-3,6	58,9	-8,2	20,1

Sources : Bank Al-Maghrib et ANCFCC.

Dans les principales villes, la hausse des prix a été généralisée, avec des progressions allant de 0,1% à Tanger à 2,2% à Rabat. Pour ce qui est des transactions, excepté Meknès, Kénitra et Oujda qui ont accusé des baisses, les autres villes ont affiché des accroissements allant de 0,1% à El Jadida à 20,4% à Marrakech.

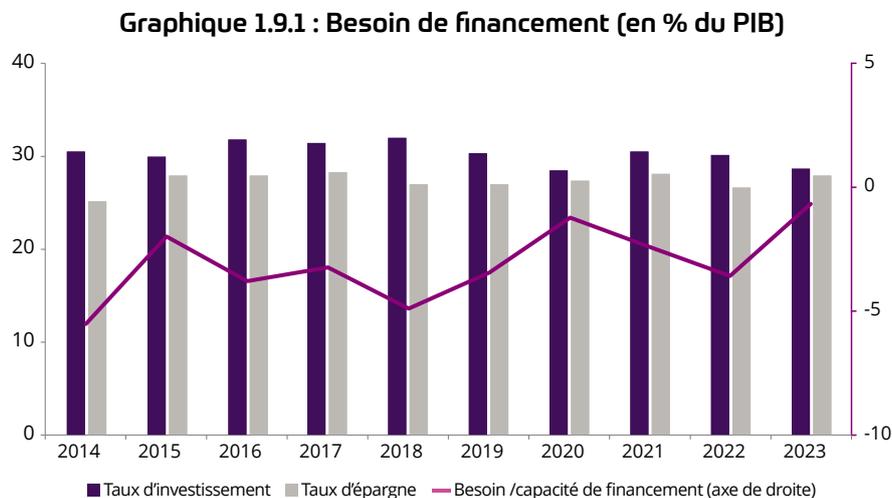
**Tableau 1.8.9 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes (Variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2019	2020	2021	2022	2023	2019	2020	2021	2022	2023
Agadir	-1,0	0,7	-5,0	0,1	1,4	-11,1	0,1	44,2	18,4	9,5
Casablanca	-0,8	-0,9	-4,0	-1,5	0,3	2,6	-4,4	15,4	-9,8	7,8
El Jadida	0,1	0,4	-6,1	-3,0	1,0	-11,5	-21,4	62,5	-15,6	0,1
Fés	-0,5	-1,3	-4,6	-2,6	1,4	-5,7	-0,9	22,7	-11,3	2,9
Kénitra	0,8	-2,7	-3,1	-0,5	0,3	-2,5	-0,3	37,3	-7,1	-3,6
Marrakech	-2,8	0,2	-5,0	0,1	0,8	-13,6	5,6	26,8	-13,7	20,4
Meknes	0,5	-1,8	-4,2	-0,4	0,2	-5,2	-9,0	47,3	-9,4	-8,7
Oujda	-1,2	-1,1	-0,2	-1,5	2,1	-13,8	-16,0	37,6	-8,0	-2,4
Rabat	-1,3	0,5	-4,4	-0,3	2,2	-11,4	-10,2	40,9	-23,1	13,4
Tanger	0,1	1,7	-6,8	-1,2	0,1	-5,6	-17,1	36,1	-1,0	6,2
<b>Global</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,2</b>	<b>-4,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>0,6</b>	<b>-2,7</b>	<b>-5,3</b>	<b>34,2</b>	<b>-10,5</b>	<b>8,2</b>

Sources : Bank Al-Maghrib et ANCFCC.

## 1.9 Financement de l'économie<sup>1</sup>

En 2023, le besoin de financement de l'économie nationale s'est nettement atténué, revenant de 47,3 milliards de dirhams un an auparavant à 9 milliards, son niveau le plus bas depuis 2008. Cette évolution résulte d'une progression de l'investissement de 4,6% à 421,7 milliards ou 28,8% du PIB, parallèlement à une hausse de l'épargne nationale de 16% à 412,7 milliards, soit l'équivalent de 26,2% du revenu national brut disponible (RNBD).



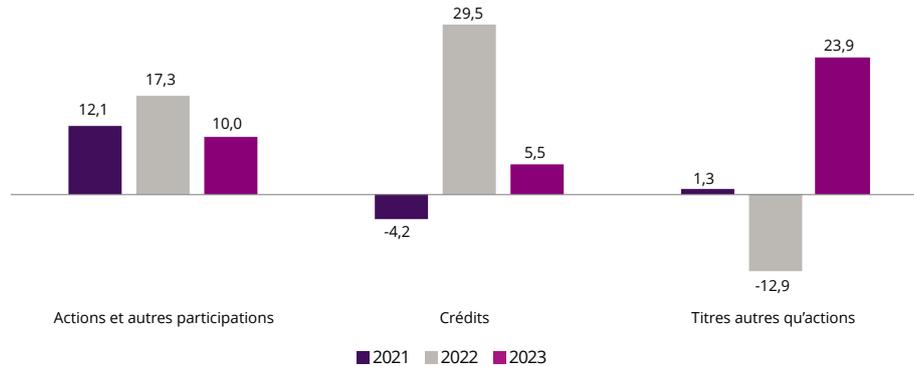
Source : HCP.

### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été couvert principalement par les émissions de titres de créances pour un montant de 23,9 milliards de dirhams, par les prises de participation dans les entreprises résidentes à hauteur de 10 milliards et par des prêts extérieurs pour 5,5 milliards de dirhams.

<sup>1</sup> Ce chapitre est élaboré sur la base de plusieurs sources de données dont notamment les statistiques monétaires de BAM, la balance des paiements et la position extérieure globale publiées par l'Office des Changes, ainsi que les comptes nationaux des secteurs institutionnels compilés par le HCP.

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



Sources : Données de l'Office des changes et traitement de Bank Al-Maghrib.

Par agent économique, les engagements extérieurs nets<sup>1</sup> des administrations publiques se sont accrus de 33,8 milliards de dirhams, avec notamment une hausse à 24,1 milliards de leurs émissions de titres autres qu'actions et une baisse à 9,7 milliards de dirhams de leurs emprunts. En particulier, le Trésor a mobilisé 45,5 milliards de dirhams, au lieu de 29,7 milliards un an auparavant, provenant essentiellement d'une levée de 26,1 milliards de dirhams sur le marché financier international et de prêts contractés auprès de la Banque mondiale pour 7,7 milliards et de la Banque Africaine de Développement pour 3,2 milliards.

S'agissant des sociétés non financières, leurs engagements extérieurs ont connu une augmentation limitée à 7,5 milliards de dirhams après 27,4 milliards une année auparavant, reflétant le repli des flux des IDE. L'encours des prises de participation étrangères a, en effet, enregistré une progression de 8,8 milliards, après celle de 17,6 milliards, et les emprunts extérieurs ont reculé de 3,9 milliards après une hausse de 10,2 milliards. Pour leur part, les crédits commerciaux se sont accrus de 2,8 milliards après 0,9 milliard.

Pour ce qui est des actifs extérieurs des résidents, ils se sont améliorés de 36,1 milliards de dirhams au lieu de 10 milliards en 2022. En particulier, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 21,8 milliards de dirhams et les avoirs extérieurs nets des autres institutions de dépôts de 10,1 milliards. Pour leur part, les avoirs des sociétés non financières ont augmenté de 11,4 milliards de dirhams, résultat essentiellement d'accroissements de 4,4 milliards des crédits commerciaux et de 4,3 milliards de l'encours de leurs emprunts.

<sup>1</sup> Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

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

	2022				2023			
	Total	APU <sup>1</sup>	SNF <sup>1</sup>	SF <sup>1</sup>	Total	APU	SNF	SF
<b>Avoirs des résidents sur le reste du monde<sup>2</sup></b>	<b>10,0</b>	<b>0,1</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>36,1</b>	<b>0,1</b>	<b>11,4</b>	<b>24,5</b>
Or et DTS	1,0			1,0				
Numéraire et dépôts	2,0		-0,3	2,3	-5,7		-0,8	-4,9
Actions et autres participations	5,0	0,1	3,1	1,8	5,3	0,1	3,5	1,6
Titres autres qu'actions	3,1			3,1	30,1			30,1
Prêts	2,6		2,1	0,5	4,8		4,3	0,5
Crédits commerciaux	-0,1		-0,1		4,4		4,4	
Autres comptes à payer								
Dérivés financiers	-3,7			-3,7	-2,9			-2,9
<b>Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde<sup>2</sup></b>	<b>29,4</b>	<b>8,0</b>	<b>27,4</b>	<b>-6,0</b>	<b>32,6</b>	<b>33,8</b>	<b>7,5</b>	<b>-8,6</b>
Dépôts	-1,3			-1,3	-6,5			-6,5
Titres autres qu'actions	-12,9	-11,7	-1,3		23,9	24,1	-0,2	
Actions et autres participations	17,3		17,6	-0,2	10,0		8,8	1,2
Prêts	29,5	19,6	10,2	-0,4	5,5	9,7	-3,9	-0,3
Dérivés financiers	-4,1			-4,1	-3,0			-3,0
Crédits commerciaux	0,9		0,9		2,8		2,8	
Autres comptes à payer								

<sup>1</sup> APU : Administrations publiques ; SNF : Sociétés non financières ; SF : Sociétés financières.

<sup>2</sup> Hors erreurs et omissions.

Sources : Données Office des Changes et estimations Bank Al-Maghrib.

## 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

En 2023, les flux financiers entre les secteurs résidents ont été caractérisés par un alourdissement des engagements des administrations publiques, une atténuation de ceux des sociétés non financières et une baisse des avoirs financiers des ménages.

### 1.9.2.1 Flux financiers des administrations publiques

Les engagements financiers des administrations publiques vis-à-vis des résidents ont été marqués par une expansion des émissions nettes en bons du Trésor à 33,6 milliards de dirhams au lieu de 19,1 milliards un an auparavant, et par un recul des flux nets d'emprunts à 7,4 milliards de dirhams après 19,3 milliards. Les dépôts auprès du Trésor ont, quant à eux, enregistré une augmentation de 13,7 milliards de dirhams après celle de 10,3 milliards.

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

	2022	2023
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers</b>	<b>-17,3</b>	<b>20,7</b>
Dépôts	8,5	23,9
TCN	1,6	1,2
Bons du Trésor	-8,9	-4,8
OPCI	10,5	8,8
Titres d'OPCVM	-18,5	0,4
<b>Flux nets d'engagement</b>	<b>39,4</b>	<b>52,7</b>
Dépôts auprès du Trésor	10,3	13,7
Bons du Trésor	19,1	33,6
Crédits (emprunts)	19,3	7,4
Autres comptes à payer/ à recevoir	-9,3	-2,0

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

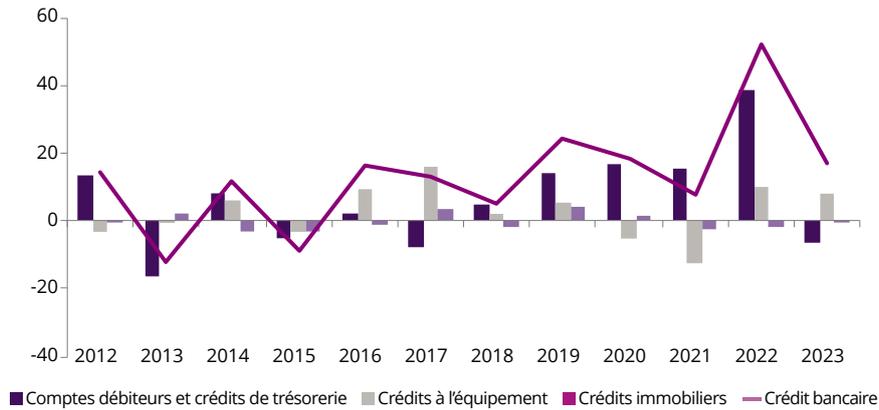
Concernant leurs actifs financiers, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, leurs flux nets se sont accrus de 20,7 milliards de dirhams, tirés par l'expansion de leurs dépôts de 23,9 milliards. Concernant leur détention en titres d'OPCVM, elle a progressé de 400 millions de dirhams après un recul de 18,5 milliards en 2022. Pour ce qui est de leurs prises de participation, les souscriptions nettes aux OPCI se sont élevées à 8,8 milliards en 2023, contre 10,5 milliards une année auparavant.

### 1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements des sociétés non financières<sup>1</sup> ont augmenté de 24,4 milliards après 69,1 milliards, résultat de progressions de 5,5 milliards de leurs émissions nettes de titres de dette et de 19 milliards du flux de leurs emprunts auprès des sociétés financières. En particulier, l'encours du crédit bancaire a enregistré un accroissement limité à 16,8 milliards, tiré principalement par les prêts aux entreprises publiques. A l'inverse, ceux accordés aux sociétés non financières privées sont restés quasi-stables avec notamment une baisse des facilités de trésorerie dans un contexte de normalisation des prix des importations et d'amortissement des crédits accordés dans le cadre des lignes de garantie mises en place lors de la crise pandémique.

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

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



S'agissant des actifs financiers des sociétés non financières, leurs flux nets sont revenus de 41,9 milliards de dirhams en 2022 à 27,3 milliards en 2023, reflétant un recul de 10,4 milliards de dirhams des souscriptions nettes en titres autres qu'actions, après une hausse de 11,9 milliards, et une augmentation de 17,6 milliards des dépôts après celle de 32,9 milliards. Quant à leurs souscriptions nettes aux titres d'OPCVM, elles se sont renforcées de 19,6 milliards après un recul de 3,3 milliards.

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

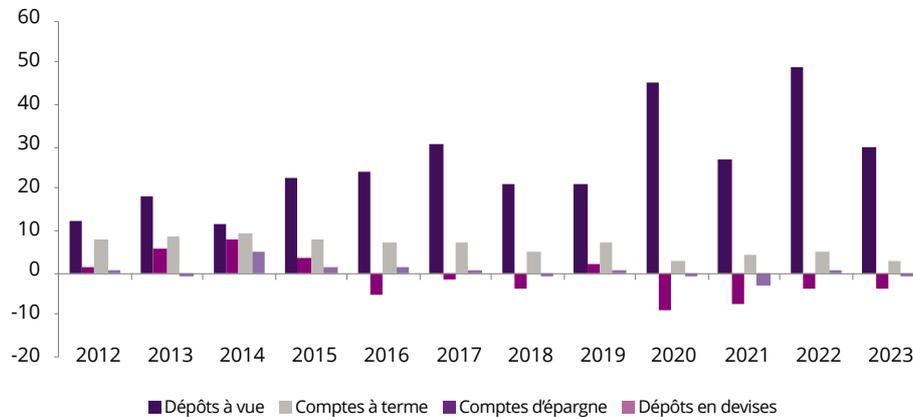
	2022	2023
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>41,9</b>	<b>27,3</b>
Dépôts	32,9	17,6
Titres autres qu'actions	11,9	-10,4
Bons du trésor	-0,4	2,8
Titres d'OPCVM	-3,3	19,6
Réserves techniques d'assurance	0,4	0,5
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>69,1</b>	<b>24,4</b>
Titres autres qu'actions	10,7	5,5
Crédits des institutions financières	58,4	19,0

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

### 1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les avoirs financiers<sup>1</sup> des ménages se seraient renforcés de 98 milliards de dirhams après 104,5 milliards en 2022, traduisant essentiellement une hausse de leurs dépôts de 35,5 milliards après 54,8 milliards, avec en particulier une décélération de 9,3% à 5,4% du rythme de progression de leurs dépôts à vue. En revanche, leurs détentions en titres d'OPCVM se sont améliorées de 4,7 milliards après un repli de 3 milliards, et celles en TCN de 3,7 milliards après une augmentation de 1,7 milliard. Dans le même sens, l'encours des billets et pièces en circulation, détenus essentiellement par les ménages, a enregistré un accroissement de 38,4 milliards<sup>2</sup>, après celui de 34,5 milliards, pour se situer à 28,2% du PIB.

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



Concernant leurs engagements, les crédits contractés auprès des sociétés financières ont augmenté de 12,4 milliards, après 17,4 milliards un an auparavant. Le crédit bancaire a affiché une hausse de 6,8 milliards au lieu de 13,1 milliards, avec notamment une progression de 4,8 milliards après 6,6 milliards des prêts destinés au financement de l'habitat. Pour ce qui est des prêts octroyés aux ménages par les sociétés financières autres que les banques, ils se sont accrus de 6 milliards au lieu de 4,2 milliards en 2022. En particulier, ceux accordés par les sociétés de financement se sont améliorés de 6 milliards dont 2,1 milliards au titre des crédits à la consommation et 2,6 milliards de crédits-bails.

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions.

<sup>2</sup> Ce chiffre intègre également l'encaisse des autres secteurs.

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

	2022	2023
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors actions et crédits commerciaux)</b>	<b>104,5</b>	<b>98,0</b>
Numéraire	34,5	38,4
Dépôts	54,8	35,5
TCN	1,7	3,7
Titres d'OPCVM	-3,0	4,7
Réserves techniques d'assurance	16,6	15,7
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)</b>	<b>17,4</b>	<b>12,4</b>
Crédits	17,4	12,4

Sources : Bank Al-Maghrib, AMMC et Maroclear.

**Encadré 1.9.1 : Contribution des sociétés de financement au financement du secteur privé**

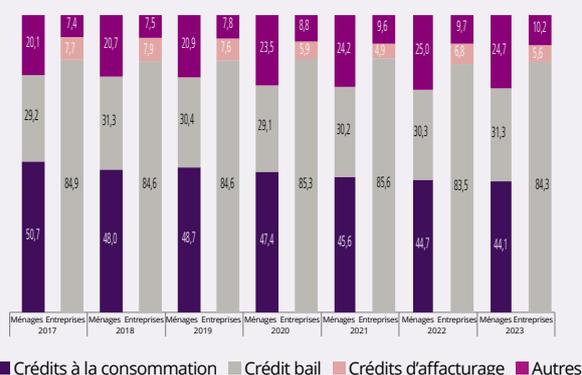
Les sociétés de financement (SF) sont des établissements financiers non bancaires centrés sur les activités du crédit à la consommation, du crédit-bail, de l'affacturage et du crédit immobilier. Elles sont régies par la loi bancaire n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, et sont soumises à la supervision de Bank Al-Maghrib. Au nombre de 29 en 2022, dont 19 sont des filiales de groupes bancaires, leur activité, mesurée par leur actif, a enregistré une croissance annuelle moyenne de 3,5% sur les 5 dernières années à 148,2 milliards. Ce dernier est détenu à hauteur de 51,2% par des sociétés de crédit à la consommation et pour 41% par des sociétés de leasing<sup>1</sup>.

Entre 2019 et 2023, les SF ont participé à hauteur de 13,3% en moyenne aux crédits accordés au secteur privé globalement, de 15% aux prêts aux ménages et de 11,8% à ceux octroyés aux sociétés non financières. Par objet, les prêts des SF aux ménages ont été destinés à hauteur de 46,1% en moyenne à la consommation et de 30,2% au crédit-bail. Quant aux crédits aux sociétés non financières, ils sont dominés à hauteur de 85% par le crédit-bail, suivi par l'affacturage pour 6,1%.

**Graphique E.1.9.1.1 : Structure du crédit octroyé au secteur privé (en %)**

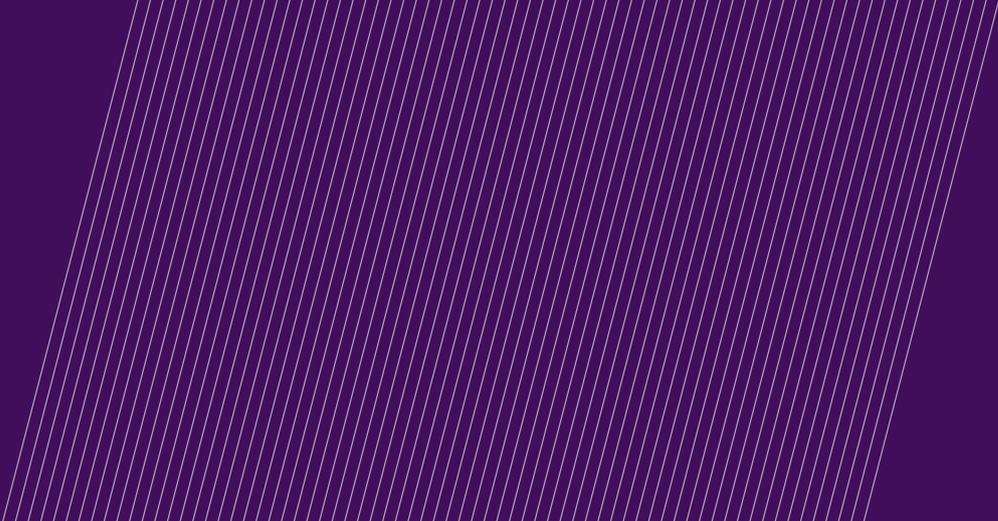


**Graphique E.1.9.1.2 : Structure des financements octroyés par les SF (en %)**



S'agissant des ressources des SF, elles sont composées, à fin 2023, à hauteur de 45,6% d'emprunts auprès du secteur bancaire et de 17,6% de titres de créances et obligations, le reste, soit 7,7%, étant des dépôts de garantie et d'affacturage.

<sup>1</sup> Données de l'Association Professionnelle des Sociétés de Financement relatives à l'année 2022.



# Gouvernance et réalisation des missions de la Banque

Partie





## FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Dernière année de mise en œuvre de son plan stratégique 2019-2023, l'année sous revue a été marquée pour Bank Al-Maghrib par de nombreuses réalisations relatives à ses missions et activités, la contribution à l'organisation et aux travaux des assemblées annuelles de la Banque mondiale et du FMI à Marrakech ainsi que par l'élaboration de son septième plan couvrant la période 2024-2028.

Dans un contexte caractérisé par une relative atténuation des pressions inflationnistes, une reprise de l'activité économique et la persistance des incertitudes, Bank Al-Maghrib a adopté une approche prudente en matière de politique monétaire. L'objectif visé est de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation pour favoriser son retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix, tout en veillant à limiter l'impact du resserrement monétaire initié une année auparavant sur l'activité économique. Ainsi, après avoir opéré un nouveau relèvement de 50 points de base lors de sa réunion de mars, le Conseil a maintenu le taux directeur inchangé à 3% pour le reste de l'année. La Banque a, en parallèle, poursuivi sa politique consistant à répondre à la totalité des besoins de liquidités du système bancaire.

S'agissant de la réforme du régime de change, elle continue de se dérouler dans de bonnes conditions. En effet, le dirham a évolué tout au long de l'année à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention et les évaluations trimestrielles menées par les services de la Banque continuaient d'indiquer que la valeur de la monnaie nationale restait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie. En parallèle, l'approfondissement du marché de change s'est poursuivi avec une hausse du volume échangé sur le marché interbancaire et un recours plus important des opérateurs aux instruments de couverture.

Sur le plan de la régulation bancaire, Bank Al-Maghrib a continué de renforcer le cadre microprudentiel en vue d'accroître la résilience du système bancaire. Elle a ainsi demandé à l'ensemble des banques de maintenir la prudence en matière de distribution de dividendes, accordé une attention soutenue à l'évolution du risque de crédit dans les portefeuilles des banques et entrepris d'améliorer ses outils de supervision. En parallèle, la Banque s'est efforcée, avec ses partenaires internationaux, à mieux appréhender les impacts potentiels des risques liés au changement climatique et a intensifié ses efforts pour promouvoir la digitalisation des services financiers. En matière de protection de la clientèle, elle a œuvré en faveur de l'amélioration de la qualité de la relation banques-clients.

Au niveau de la surveillance macroprudentielle, Bank Al-Maghrib a procédé, dans le cadre des travaux du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), à un suivi étroit des risques pesant sur le secteur financier marocain. Elle a, sur le plan analytique, renforcé et amélioré la méthodologie de conduite de ses exercices semestriels de macro stress tests du secteur bancaire, enrichi la cartographie des risques systémiques et intégré dans son dispositif

les instruments macroprudentiels relatifs au marché immobilier et aux banques revêtant une importance systémique.

En ce qui concerne la gestion de la fiduciaire, la Banque a mis à disposition 651 millions de billets de banque et 87 millions de pièces de monnaie afin de répondre aux besoins de l'économie nationale. Elle a émis une nouvelle série de billets de banque et de pièces de monnaie et satisfait dans les délais l'ensemble des demandes de production de documents identitaires et utilitaires sécurisés.

Dans le cadre du développement et de la modernisation des systèmes de paiement, le virement interbancaire instantané a été opérationnalisé le 1<sup>er</sup> juin 2023 et les efforts ont été accélérés afin de favoriser et de promouvoir l'usage des services financiers numériques. En parallèle, la surveillance des moyens de paiement a été consolidée à travers le renforcement de l'interopérabilité entre les acteurs du paiement mobile et l'accompagnement de la place en vue de sa conformité aux exigences réglementaires.

Sur le volet de l'inclusion financière, les travaux menés dans le cadre de la déclinaison de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière ont porté, en particulier, sur la poursuite de la mise en œuvre de l'initiative nationale en faveur de l'autonomisation économique de la femme rurale, sur l'appréciation de l'interaction de la clientèle avec les établissements de crédit et la mise en place, en partenariat avec les autres acteurs, d'un baromètre de la capacité financière.

La mise en conformité du dispositif national aux normes internationales relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme a conduit le Groupe d'Action Financière à exclure en 2023 le Maroc du processus de surveillance renforcée, une décision prise à l'unanimité. En tant que membre de l'Autorité Nationale du Renseignement Financier, Bank Al-Maghrib a contribué, avec les parties prenantes, à la définition des orientations stratégiques post-sortie de la liste grise, permettant de maintenir le même momentum.

Sur un autre registre, après un long processus de préparation au cours duquel Bank Al-Maghrib a assuré son plein rôle en tant que membre du Comité d'organisation national et président du Comité scientifique, notre pays a accueilli en octobre 2023 les Assemblées Annuelles de la Banque mondiale et du FMI à Marrakech. Dans ce cadre, la Banque a participé à plusieurs panels de haut niveau, a tenu de nombreuses rencontres bilatérales et a formulé, conjointement avec la Banque mondiale, le FMI et le Ministère de l'Economie et des Finances, la Déclaration de Marrakech érigeant les principes pour une coopération mondiale renforcée.

En tant qu'entreprise, soucieuse de l'importance et de la valorisation du capital humain, la Banque n'a cessé de déployer en faveur de ses collaborateurs des actions pour enrichir les opportunités de développement de carrière et de compétences, améliorer le bien-être au travail, diversifier l'offre de formation et promouvoir l'égalité professionnelle Femmes/Hommes.

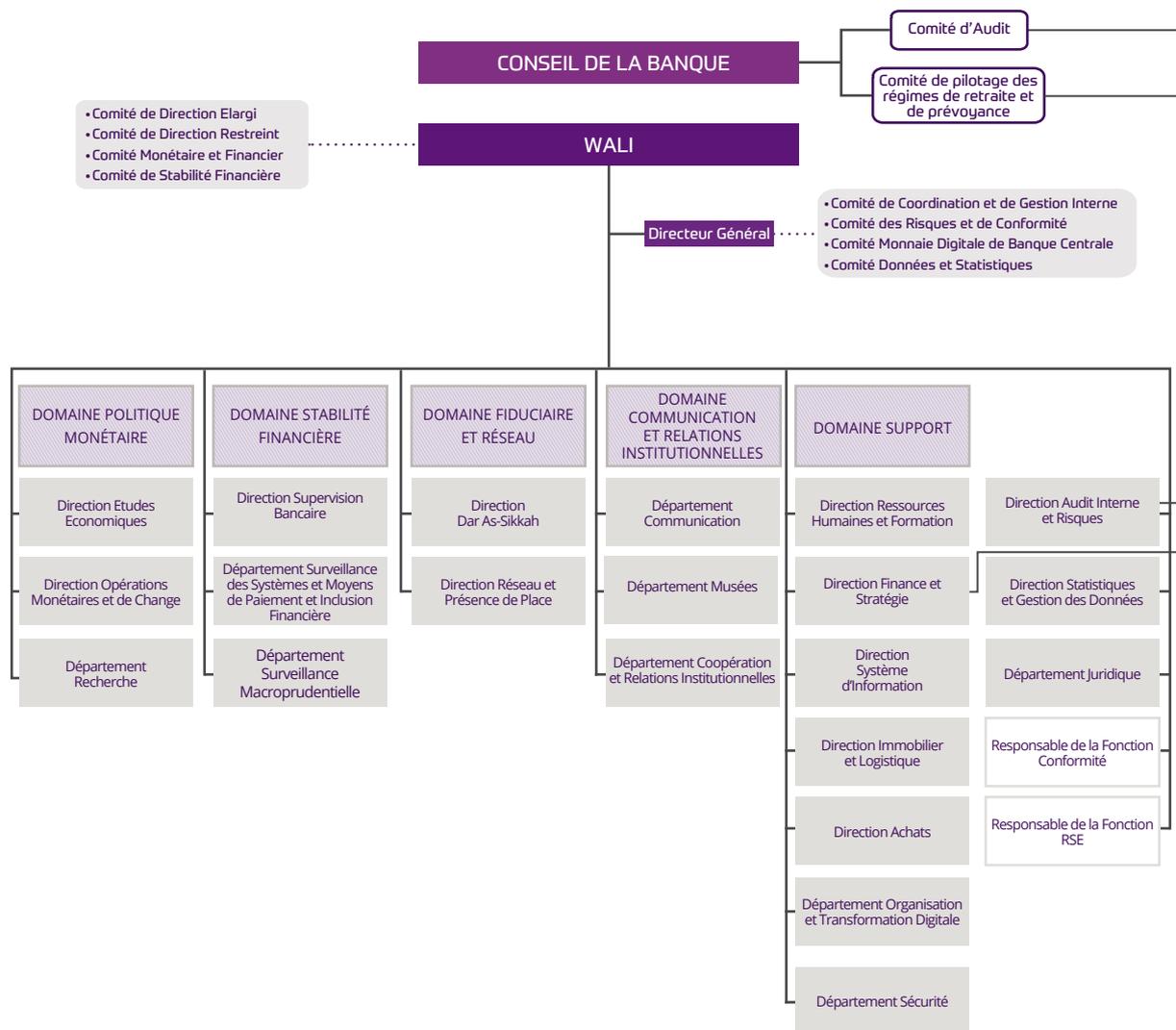
Forte de ces avancées, et consciente de l'ampleur des défis et des enjeux auxquels elle est confrontée dans un environnement de plus en plus complexe et incertain, Bank Al-Maghrib se projette résolument pour les cinq années à venir à être «une Banque Centrale engagée et innovante, au service de l'économie et du citoyen».

## 2.1 Gouvernance et stratégie

### 2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

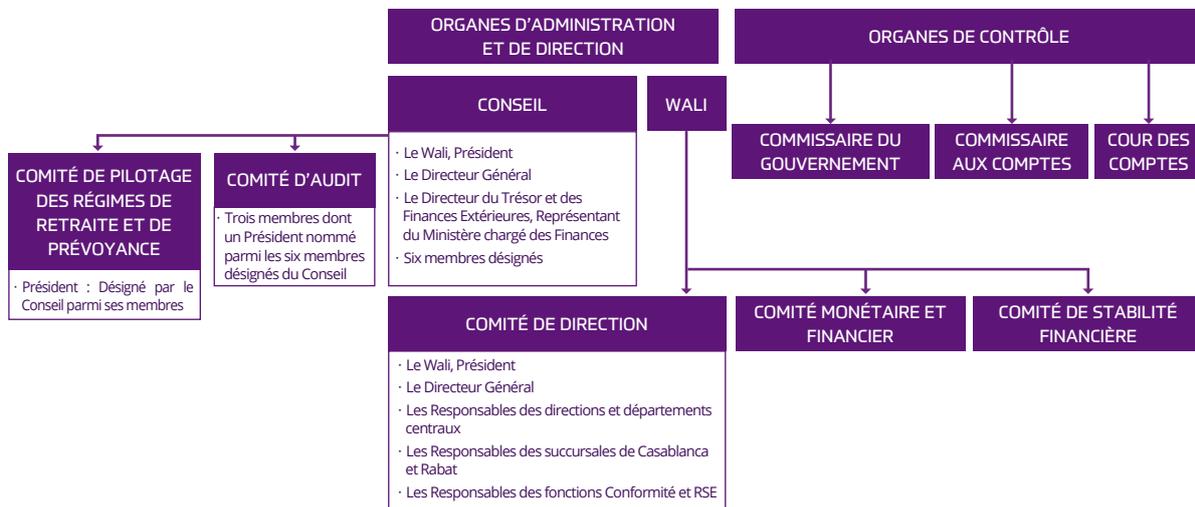
La structure organisationnelle de la Banque, consécutive à la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 21 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise), ainsi que 7 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

Schéma 2.1.1 : Organigramme de Bank Al-Maghrib



Les organes d'administration et de direction de Bank Al-Maghrif sont le Conseil, le Wali et le Comité de Direction. Les contrôles auxquels la Banque est soumise, sont dévolus à trois instances : le Commissaire du Gouvernement, le Commissaire aux Comptes et la Cour des Comptes.

**Schéma 2.1.2 : Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrif**



## Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali, en tant que Président, du Directeur Général ainsi que de six membres désignés par le Chef du gouvernement. Ces derniers sont choisis parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. A l'occasion du renouvellement du Conseil, opéré en 2020, les critères de désignation, tels que prévus par la loi portant statut de Bank Al-Maghrif, ont été précisés davantage, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité Femme/Homme. La biographie des membres désignés est publiée sur le site internet de la Banque.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, relevant du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais n'a pas le droit de vote pour les décisions de politique monétaire.

Le Conseil se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public. Il définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement publié, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements et une conférence de presse, diffusée en direct, est tenue par le Wali. Le règlement intérieur du Conseil précise les modalités selon lesquelles les décisions de politique monétaire sont rendues publiques. Il est disponible sur le site internet de la Banque.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci, selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est, en outre, en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation. Aussi, il peut décider de l'ensemble des mesures pouvant être mises en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- **Le Comité d'audit** a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil et se réunit quatre fois par an et ce, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit lesquels sont précisés dans un règlement intérieur. Les membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne et des risques.
- **Le Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance** a pour mission de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée, depuis 2020, par Mme Najat El Mekkaoui. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge des finances et de la stratégie.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une auto-évaluation de son fonctionnement tous les deux ans et ce, tel que stipulé dans son règlement intérieur adopté en 2015 et amendé en 2021. La prochaine auto-évaluation est programmée pour l'année 2024.

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. Il est assisté par un Directeur Général qui exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, il est composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que ceux des succursales de Rabat et de Casablanca. Ce Comité tient, selon un calendrier préétabli, des réunions mensuelles. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale, des projets d'envergure inscrits dans le plan stratégique et des aspects de cybersécurité.

Le Wali est, en outre, assisté du :

- **Comité Monétaire et Financier (CMF)** pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière et la recherche. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé d'une réunion du Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, pour préparer les réunions du CMF en procédant à un examen préalable des projections macro-économiques de la Banque. L'équipe de prévision relevant de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du CMF et du Pré-CMF.
- **Comité de Stabilité Financière (CSF)** qui se réunit semestriellement, selon un calendrier préétabli. Il a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures visant leur atténuation. Ses réunions précèdent celles du Comité de coordination et de surveillance des risques systémiques, institué par la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés.

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

- **Le Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI)** est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, le budget et les ressources.

- **Le Comité des Risques et de Conformité (CRC)** a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de résilience des activités, de gestion de crise, d'éthique et de conformité. En outre, ce Comité crée en son sein les instances suivantes : un comité d'éthique, une commission consultative de conformité des achats, un comité de prévention du blanchiment de capitaux, et une commission fiscale.
- **Le Comité Monnaie Digitale de Banque Centrale (CMDBC)** est chargé d'examiner les questions liées à la Monnaie Digitale de Banque Centrale (MDBC) et aux autres actifs numériques en vue d'approfondir la réflexion en la matière. Dans ce cadre, il est chargé notamment d'identifier et d'analyser les apports, les bénéfices ainsi que les risques d'une MDBC et des autres actifs numériques pour l'économie nationale, d'analyser les impacts de la mise en place d'une MDBC et de l'usage des autres actifs numériques aux plans de la politique monétaire, de la stabilité financière et de la protection du consommateur ainsi que d'étudier et de contribuer au cadre juridique relatif à la MDBC et aux autres actifs numériques.
- **Le Comité Données et Statistiques (CDS)** est chargé d'examiner et de valider les décisions en lien avec la stratégie Data et statistiques de la Banque et de suivre le déploiement de la feuille de route y afférente. Il est également chargé d'examiner et d'approuver les opportunités relatives aux nouveaux chantiers data, aux besoins en données à collecter ou à produire ainsi qu'aux projets d'exploration et de Data Analytics.

## Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toutes propositions qu'il estime utiles.

Les comptes de Bank Al-Maghrib sont, en vertu des dispositions de l'article 43 de la loi 40-17 portant son Statut, soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un auditeur externe qui certifie les états de synthèse de la Banque, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Ce dernier désigne l'auditeur externe après examen par le Comité d'audit du processus de sa sélection et fixe la durée de son mandat. L'audit légal est effectué selon les normes de la profession au Maroc qui sont largement inspirées des normes internationales d'audit (ISA).

L'audit externe est régi par une instruction interne qui définit les critères de sélection ci-après : (i) ne pas être en situation d'autocontrôle, eu égard à la réglementation de la profession comptable (OEC<sup>1</sup> Maroc et IFAC<sup>2</sup> 2009), (ii) appartenir à un réseau international d'audit financier de renom, (iii) avoir conduit des missions de commissariat aux comptes au sein de banques centrales

<sup>1</sup> Ordre des Experts Comptables.

<sup>2</sup> International Federation of Accountants.

directement ou via son réseau international, (iv) justifier d'une bonne stabilité financière et (v) être indépendant vis-à-vis de Bank Al-Maghrib. S'agissant de l'équipe de l'auditeur externe, elle doit être pluridisciplinaire, disposer de qualification requise et justifier d'une expérience probante dans les domaines bancaire et financier.

Ladite instruction fixe également les critères ci-après, permettant de s'assurer de l'indépendance du commissaire aux comptes : (i) interdiction pour l'auditeur externe de réaliser, pour le compte de la Banque, des prestations de conseil, (ii) importance de ses honoraires par rapport à son chiffre d'affaires global, (iii) absence de lien de subordination ou d'intérêt de quelque nature que ce soit avec Bank Al-Maghrib ou d'un rapport de parenté ou d'alliance avec les membres de son Conseil et de ses dirigeants.

Le cabinet Deloitte est désigné depuis 2021 en tant que commissaire aux comptes de la Banque pour un mandat de six ans non renouvelables.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution.

### **Comité d'audit**

Au cours de l'année 2023, le Comité d'audit a tenu quatre réunions. Il a ainsi examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2022 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il s'est, en outre, assuré de l'indépendance du Commissaire aux comptes (CAC), conformément aux dispositifs réglementaires en vigueur et a passé en revue le plan d'intervention de ce dernier pour l'exercice 2023. Dans ce sens, il s'est enquis de l'approche de contrôle du CAC, l'étendue de ses travaux et sa capacité à appréhender les enjeux liés aux activités de la Banque ainsi que le dispositif de coordination avec l'audit interne.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque au titre de l'année 2022, notamment, l'évaluation du niveau de sa maturité et de ses différentes composantes. Il s'est également informé du projet d'amendement de la Politique Globale de Gestion des Risques préalablement à sa soumission au Conseil de la Banque pour approbation.

Il a aussi passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2023, la vision d'audit pour le cycle 2024-2028 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de l'année 2024, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque. Il a, en outre, examiné l'état d'avancement de ses recommandations qui ont principalement porté sur le dispositif de gestion des risques, les comptes annuels, le rapport sur le SCI et l'audit interne. Ainsi, sur un total de quatorze recommandations, huit ont été réalisées au titre de 2023 et six sont en cours de finalisation.

### **Comité de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance de la Banque**

Conformément à l'Instruction portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance, le Comité de pilotage, présidé par un membre du Conseil de la Banque, s'est réuni avec les gestionnaires externes d'actifs à l'effet d'examiner les réalisations des fonds dédiés à la Caisse de Retraite du Personnel et au Fonds Mutuel au titre de l'exercice 2023, a validé le bilan actuariel de ces deux régimes et a soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux et les propositions de décisions à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de mars 2024. Pour sa part, l'actuaire indépendant, au terme de sa mission d'audit du bilan actuariel des régimes de retraite et de prévoyance de Bank Al-Maghrib, n'a soulevé aucune observation susceptible de remettre en cause les données, les hypothèses, les engagements, l'horizon de viabilité des deux régimes ainsi que les engagements réglementaires.

Par ailleurs, suite aux orientations du Conseil de la Banque, une Instruction portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance a été élaborée, intégrant les nouvelles exigences découlant de la réglementation prudentielle de l'ACAPS, les modalités de certification annuelle du bilan actuariel, ainsi que le renforcement de la diversification et l'intégration, dans la politique de placement, des principes issus de la Responsabilité Sociétale et Environnementale de la Banque.

### **Cadre de transparence de la Banque**

Conformément à ses orientations stratégiques visant à hisser son dispositif de transparence aux meilleurs standards et pratiques des banques centrales, Bank Al-Maghrib a poursuivi la mise en œuvre des recommandations issues de la mission de revue de son cadre de transparence, menée en 2022, en référence au Code de Transparence des Banques Centrales (CTB) du FMI.

Les recommandations implémentées concernent (i) la création au niveau du portail internet de la Banque d'une section dédiée à la gestion des réserves de change, (ii) la publication d'informations ou d'explications d'ordre pédagogiques complémentaires pour améliorer la compréhension de celles disponibles au niveau de ce portail, en particulier sur le rôle des instances de gouvernance de la Banque et leur interaction avec le Comité d'audit, (iii) les dispositifs de gestion des risques (financiers et non financiers) et de crise, (iv) l'audit interne et externe, (v) les états financiers et les

règles budgétaires de la Banque, (vi) le cadre méthodologique et analytique relatif à la stabilité financière et aux stress tests ainsi que (vii) le dispositif d'accès aux informations détenues par la Banque.

## 2.1.2 Stratégie

Depuis 2004, les activités de Bank Al-Maghrif sont encadrées par des plans stratégiques indiquant pour la période considérée les orientations à suivre, selon une vision claire et déclinée en objectifs et en chantiers structurants. Le déploiement du plan 2019-2023 a permis au niveau des réalisations des avancées notables dans l'ensemble des domaines en dépit d'un contexte difficile et entouré de fortes incertitudes, caractérisé par la succession de chocs induits par la crise pandémique, la guerre en Ukraine et la montée de l'inflation.

**Tableau 2.1.1 : Principales réalisations du plan stratégique 2019-2023**

Domaine politique monétaire	
Réforme du régime de change	Cadre d'analyse et de prévision de la politique monétaire
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Passage le 9 mars 2020 à la deuxième phase de la réforme du régime de change ;</li> <li>• Mise en œuvre de mesures visant l'approfondissement du marché des changes ;</li> <li>• Déploiement d'actions d'accompagnement des opérateurs économiques et des parties prenantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adaptation du modèle trimestriel de projections macroéconomiques et du modèle annuel de simulation des politiques ;</li> <li>• Affinement des paramètres sous-tendant le cadre de référence du ciblage d'inflation ;</li> <li>• Amélioration de la communication relative à la politique monétaire.</li> </ul>
Activités de recherche	Données et statistiques
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Publication de 19 documents de travail ;</li> <li>• Diffusion de cinq lettres de recherche ;</li> <li>• Mise en place du programme « chercheurs visiteurs » et renforcement des partenariats avec le monde académique ;</li> <li>• Lancement en 2022 de la première édition du Prix Bank Al-Maghrif pour la Recherche Economique et Financière.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place d'une structure dédiée qui centralise la gestion des données et des statistiques de la Banque et en modernise les infrastructures et les processus (Direction Statistiques et Gestion des Données) ;</li> <li>• Déploiement de la première phase de la feuille de route de la stratégie Data &amp; Statistiques.</li> </ul>
Domaine stabilité financière, supervision bancaire et inclusion financière	
Régulation et surveillance prudentielle	Financement de l'économie et inclusion financière
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement des cadres légal et réglementaire ;</li> <li>• Ediction en 2021 de la directive relative au dispositif de gestion des risques financiers liés au changement climatique et conclusion d'un mémorandum avec le GPBM et la BERD ;</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adoption en 2019 de la stratégie nationale d'inclusion financière ;</li> <li>• Contribution aux éditions de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes ;</li> </ul>

- Contribution aux travaux du réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier ;
- Lancement en 2021 des travaux de mise en place d'un marché secondaire des créances en souffrance ;
- Amélioration des outils de supervision bancaire ;
- Renforcement de la coopération en matière de surveillance transfrontalière ;
- Contribution au déploiement des actions issues des recommandations de la mission du GAFIMOAN ;
- Accompagnement de la digitalisation des services financiers ;
- Elaboration et publication en 2021 du cadre stratégique de la politique macroprudentielle et amélioration du dispositif d'analyse et d'évaluation des risques systémiques ;
- Intégration dans le dispositif d'outils macroprudentiels des instruments de surveillance des risques émanant du marché immobilier et des ménages ;
- Définition des mécanismes de calibrage de la surcharge en fonds propres et sa mise en œuvre pour les banques d'importance systémique ;
- Amélioration de la démarche de conduite de stress test macro et de contagion transfrontalière.
- Lancement en 2021 de l'initiative « Greenback » et organisation de plusieurs « City Tours » à travers le Royaume ;
- Contribution à l'élaboration d'un plan d'actions en faveur de la population rurale ;
- Finalisation de l'étude sur le statut socioéconomique de la femme rurale ;
- Conduite en 2022 d'une enquête « Clients Mystères » ;
- Mise en œuvre d'actions visant l'émergence des Fintech, en particulier la création au sein de la Banque du « One Stop Shop Fintech », l'élaboration de la cartographie du secteur et la conclusion de partenariats en la matière avec les régulateurs et les acteurs du digital ;
- Déploiement de mesures de protection des consommateurs, consistant en la revue des règles régissant la mobilité bancaire et l'ouverture et fermeture des comptes, l'accroissement de la transparence autour de la tarification des services financiers ainsi que le renforcement des synergies avec le Centre Marocain de Médiation Bancaire ;
- Etablissement en 2020 d'une convention de coopération avec le Conseil de la Concurrence ;
- Adoption en 2023 de la charte facilitant aux personnes en situation de handicap l'accès et l'usage des produits et services bancaires.

### Systèmes et moyens de paiement

- Accompagnement des infrastructures des marchés financiers (IMF) dans le cadre de la mise en place du virement instantané et de l'implémentation de la chambre de compensation-contrepartie centrale pour le marché à terme ;
- Elaboration d'un projet de loi sur la surveillance des IMF et des émetteurs de moyens de paiement et engagement des actions de concertation avec les parties prenantes concernées ;
- Conduite de manière régulière à partir de 2020 d'exercices de stress test pour évaluer la résilience du SRBM, tenant compte des exigences édictées par la Banque des Règlements Internationaux ;
- Amélioration du cadre opérationnel de surveillance des IMF et des moyens de paiement ;
- Mise en place d'initiatives visant l'accélération de l'adoption de la solution nationale de paiement mobile, notamment le déploiement de la stratégie de communication institutionnelle, la sensibilisation des commerçants et des agents de proximité et l'adaptation des conditions techniques et tarifaires de place ;
- Déploiement d'actions visant la dématérialisation des paiements qui concernent les prestations sociales et, plus globalement, les flux entre l'Etat et l'utilisateur ;
- Réalisation d'études pour la mise en place d'une stratégie globale de développement des paiements scripturaux, portant sur les habitudes de paiement, les coûts des moyens de paiement et l'acceptation des paiements électroniques sur le marché national ;
- Institution en 2021 du Comité Monnaie Digitale de Banque Centrale et de groupes de travail ad-hoc, chargés d'examiner les questions liées à la monnaie digitale de la Banque Centrale et aux autres actifs numériques et d'éclairer les décisions de Bank Al-Maghrib en la matière.

### Domaine réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Adaptation en cours du cadre réglementaire régissant le traitement et le recyclage de la monnaie fiduciaire à travers l'élargissement de la couverture de la réglementation à de nouveaux assujettis, l'introduction de délais réglementaires en ligne avec la loi n°55-19 et la mise en œuvre de pénalités en cas d'infraction conformément à l'article 62 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib ;
- Poursuite de la transformation et de la modernisation du Cash Cycle Management par le biais de la revue des différents types de conditionnement de la monnaie fiduciaire pour une meilleure maîtrise des risques opérationnels, le renouvellement et le renforcement du parc matériel eu égard à l'expansion du volume de l'activité ainsi que l'implémentation de systèmes d'information permettant une traçabilité des mouvements de fonds ;
- Mise en place d'une unité de production des permis de conduire et cartes grises ainsi que d'une unité de frappe des médailles et pièces commémoratives ;
- Obtention du prix d'excellence 2023 du meilleur projet « durabilité environnementale » ;
- Renforcement des dispositifs en matière de Knowledge Management et d'expertise industrielle.

### Domaine gouvernance

- Adaptation en 2019 de l'organisation de la Banque et conduite de l'auto-évaluation des rôles et du fonctionnement de ses comités de gouvernance, notamment le Conseil, le Comité de Direction, le Comité Monétaire et Financier et le Comité de Coordination et Gestion Interne ;
- Revue des codes de déontologie, mise en place du système de management anticorruption et obtention de la certification à la norme ISO 37001 et déploiement de la convention sur l'éthique et la lutte anti-corruption ;
- Mise en conformité avec la loi sur la cybersécurité et conduite en 2021 d'un exercice de simulation du risque cyber à l'échelle de la place ;
- Evaluation par le FMI en 2022 du cadre de transparence de la Banque, faisant ressortir que les pratiques de transparence relatives à son cadre de gouvernance sont robustes et que celles en matière de politique monétaire et de stabilité financière, sont « élargies et exhaustives » lui permettant de « jouir d'une confiance notable auprès de ses parties prenantes » ;
- Finalisation de l'intégration des Systèmes de Management de la Banque et renforcement de l'agilité de ses dispositifs de risques, d'audit et de contrôle ;
- Définition et mise en œuvre des feuilles de route assortissant les politiques RSE et de Conformité de la Banque ;
- Renforcement des relations institutionnelles de la Banque ;
- Contribution à l'organisation des assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale à Marrakech en octobre 2023, en marge desquelles Bank Al-Maghrib a coorganisé avec la Banque d'Espagne une conférence de haut niveau sur l'approche genre au sein des banques centrales, accueilli le 38<sup>ème</sup> séminaire bancaire international du G30, participé à plusieurs panels thématiques et tenu des rencontres bilatérales avec des Gouverneurs des banques centrales et de hauts responsables d'institutions internationales ;
- Adaptation de la communication interne de la Banque en mettant en place des supports digitaux plus conviviaux, en diffusant systématiquement tous ses communiqués de presse auprès de ses collaborateurs et en enrichissant son portail intranet ;
- Renforcement de la communication externe par la diffusion de vidéos pédagogiques autour des missions de la Banque, la réalisation de formations au profit des journalistes et de focus group avec les correspondants de la presse audiovisuelle ainsi que le déploiement de campagnes de communication sur les réseaux sociaux.

Domaine ressources	
Ressources humaines, formation et bien-être	Système d'information (SI) et digital
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement de la marque employeur de Bank Al-Maghrib à travers la mise en place d'une nouvelle plateforme digitale de recrutement, la participation à de nouveaux forums spécialisés et le développement des échanges avec des universités et écoles de renom et la diffusion de capsules visant la promotion des métiers de la Banque ;</li> <li>• Intégration de nouveaux leviers de développement professionnel axés sur des formations de niveau avancé et certifiantes, des modalités pédagogiques basées sur le digital learning et des partenariats avec plusieurs institutions internationales ;</li> <li>• Elaboration de plans de gestion de la relève afin de constituer des viviers de candidats potentiels ;</li> <li>• Déploiement d'actions visant l'amélioration du bien-être au travail, notamment la mise à disposition de cartes professionnelles multifonctions et de cartes d'affiliation au régime de retraite et de prévoyance, la création d'une cellule d'assistance aux agents actifs, aux retraités et aux ayant cause, l'organisation de webconférences sur la santé &amp; bien-être et le management bienveillant ainsi que l'adoption de mesures de soutien à la parentalité ;</li> <li>• Mise en place en 2020 d'une charte en faveur de l'égalité professionnelle Femme/Homme et déploiement de la campagne de sensibilisation sur les stéréotypes de genre.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Renforcement de l'infrastructure SI de la Banque et de son dispositif de cyberdéfense ;</li> <li>• Définition de la politique Cloud de la Banque et adoption d'une stratégie d'hébergement des SI pour accroître leur résilience et garantir un fonctionnement continu des processus métiers et supports de la Banque ;</li> <li>• Obtention en 2019 de l'accréditation CERT (Computer Emergency Response Team) permettant au Centre Opérationnel et de Sécurité de la Banque d'être reconnu vis-à-vis des pairs et adhésion aux communautés d'experts internationaux en matière de cybersécurité ;</li> <li>• Réalisation de plusieurs expérimentations basées sur les technologies Blockchain, Machine Learning et l'Intelligence Artificielle et mise en production de nouveaux produits SI basés sur ces technologies disruptives ;</li> <li>• Conduite d'études visant la réingénierie des processus supports de la Banque relatifs notamment aux achats, à la gestion budgétaire et aux prestations de maintenance logistique ;</li> <li>• Déploiement du plan de conduite du changement accompagnant la stratégie digitale de la Banque ;</li> <li>• Mise en œuvre des projets inscrits dans le cadre du programme Digital Workplace.</li> </ul>

Capitalisant sur ces avancées et tenant compte des enseignements tirés de son expérience ainsi que des pratiques des banques centrales en matière de planification stratégique, Bank Al-Maghrib a entamé en 2023 les travaux d'élaboration de son septième plan couvrant la période 2024-2028. Elle s'est appuyée sur une démarche participative associant des orientations globales « Top Down » et des initiatives opérationnelles « Bottom Up » et comprenant un dispositif d'écoute pour recueillir les attentes des parties prenantes.

### Encadré 2.1.1 : Démarche d'élaboration du plan stratégique 2024-2028

Les travaux d'élaboration du plan 2024-2028 ont été lancés dès le début de l'année 2023 et se sont déroulés selon les étapes suivantes :



- **Séminaire introductif**

Le processus d'élaboration du plan a été amorcé par l'organisation d'un séminaire à l'effet de nourrir la réflexion stratégique et de susciter l'adhésion et la mobilisation des acteurs. Animé par un expert international, cet événement a mis l'accent sur plusieurs thématiques d'actualité interpellant les banques centrales et a connu la participation de membres du Comité de Direction, des correspondants stratégie des entités et des cadres de la Banque.

- **Ecoutes et enquêtes**

L'exercice a été caractérisé par le déploiement d'un dispositif d'écoute et d'enquêtes à travers la réalisation en interne de focus group avec les correspondants stratégie et une enquête auprès des collaborateurs, l'assimilation des bonnes pratiques de plusieurs banques centrales en matière d'élaboration et de pilotage de la stratégie ainsi que la conduite d'actions d'écoute auprès des parties prenantes nationales, notamment les régulateurs du système financier et certaines banques de la place, des représentants de la sphère académique et de la société civile ainsi que certains départements ministériels.

- **Diagnostic et définition de la vision et des objectifs**

Les résultats du dispositif d'écoute et d'enquête ont alimenté le diagnostic stratégique, qui a été l'occasion de dresser le bilan du plan précédent, d'identifier les principaux défis induits par l'environnement interne et externe de la Banque et de fixer les priorités pour l'avenir. A l'issue de ces travaux, la nouvelle vision de la Banque a été définie ainsi que les objectifs stratégiques et opérationnels qui en découlent.

- **Déclinaison des objectifs en projets**

Après leur validation, les objectifs retenus ont été déclinés en projets et actions permettant leur déploiement.

• **Rédaction et communication autour du plan**

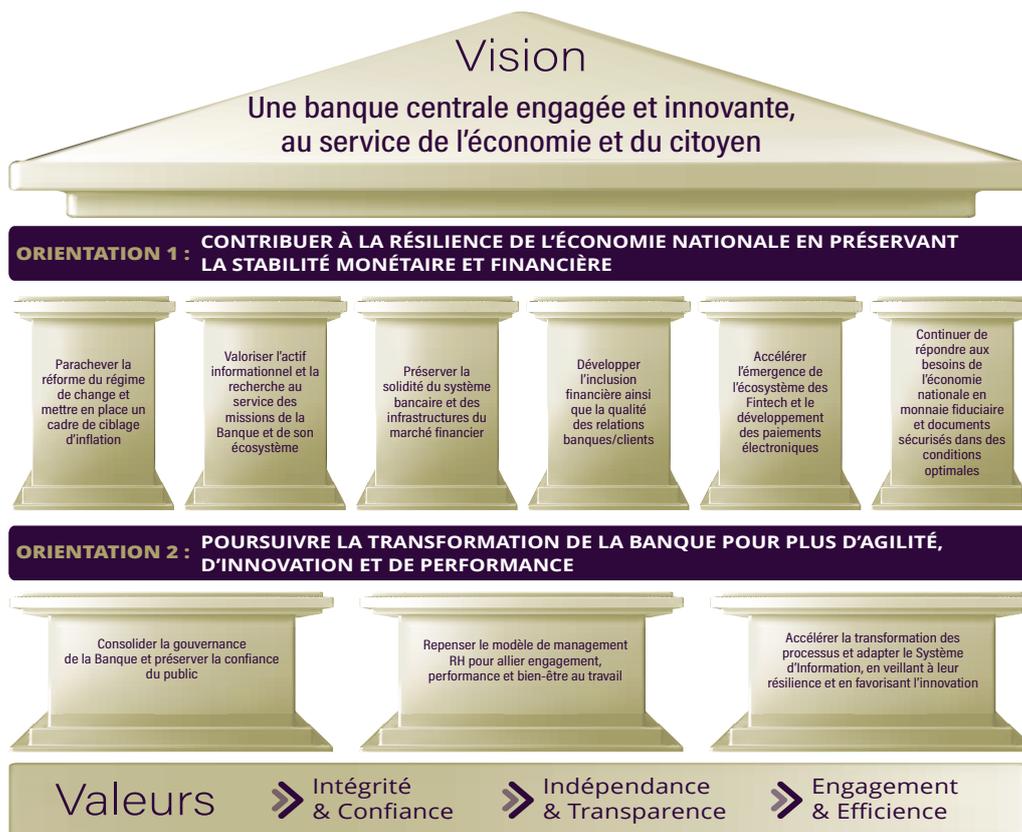
Une fois rédigé, le plan stratégique de la Banque a été soumis à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de décembre 2023. Il a été, par la suite, diffusé sur le portail de la Banque en langues française, arabe et anglaise.

Les différentes étapes d'élaboration du plan ont été suivies, tout au long de l'année, par le Gouvernement de la Banque et le Comité de Direction. Elles ont été accompagnées d'actions de communication sous forme de capsules vidéo et de Newsletters visant à informer les agents de la Banque des étapes franchies et des résultats associés.

Pour les cinq années à venir, Bank Al-Maghrib s'est fixée comme vision d'être « une Banque Centrale engagée et innovante, au service de l'économie et du citoyen », qu'elle compte concrétiser à travers deux orientations fondamentales :

- Contribuer à la résilience de l'économie nationale en préservant la stabilité monétaire et financière ;
- Poursuivre la transformation de la Banque pour plus d'agilité, d'innovation et de performance.

**Carte stratégique 2024-2028**



Neuf objectifs stratégiques constituent la nouvelle carte stratégique de la Banque, couvrant tant ses missions fondamentales que des leviers internes relatifs à l'adaptation de ses dispositifs de gouvernance, son modèle de gestion des ressources humaines ainsi que ses processus et son système d'information. Leur mise en œuvre s'appuiera sur une vingtaine d'objectifs opérationnels, une cinquantaine d'initiatives structurantes et un nouveau système de valeurs à même de guider les comportements individuels et collectifs de ses agents.

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

### Systeme de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, inspiré du référentiel COSO<sup>1</sup>, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes<sup>2</sup>. Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

La maturité globale du SCI s'est améliorée par rapport à l'exercice précédent permettant à quatre composantes de se hisser au niveau de la maturité cible correspondant à un niveau de fonctionnement convenable, conforme aux exigences requises. Cette amélioration est liée à une évolution positive de la maturité de la composante « Information & Communication » suite notamment au renforcement du cadre de transparence de la Banque et au déploiement d'actions structurantes visant le renforcement de la résilience de la Banque et de son dispositif de cyber sécurité. S'agissant des composantes « Environnement de contrôle », « Gestion des risques » et « Pilotage », elles ont préservé leur fonctionnement efficace et efficient à l'image de l'exercice précédent.

### Audit interne

L'audit interne de Bank Al-Maghrib est une activité indépendante 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 cette dernière 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 gouvernance d'entreprise.

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

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

<sup>2</sup> Environnement de contrôle, Gestion des risques, Activités de contrôle, Information et Pilotage.

à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficience au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

L'année 2023, coïncidant avec l'achèvement du plan stratégique 2019-2023, a été l'occasion de dresser le bilan du cycle d'audit et d'élaborer le nouveau plan d'audit pour la période quinquennale 2024-2028.

**Tableau 2.1.2 : Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2023**

Processus Management	Processus « métiers »	Processus « support »
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risques et contrôle interne</li> <li>• Sécurité de l'Information et Résilience des activités</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Activités fiduciaires</li> <li>• Documents sécurisés</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ressources humaines</li> <li>• Systèmes d'information</li> <li>• Information financière</li> <li>• Achats</li> <li>• Sécurité</li> <li>• Conformité et accompagnement juridiques</li> </ul>

Par ailleurs, la coopération tant au niveau international que national s'est poursuivie par la réalisation d'une mission d'évaluation externe de la structure d'audit interne de la Banque des Etats de l'Afrique Centrale (BEAC) dans le cadre d'une assistance technique ainsi que la participation à la Conférence des responsables d'audit interne des banques centrales des pays francophones, dont Bank Al-Maghrib assure le secrétariat.

## Gestion des risques

### Risques stratégiques<sup>1</sup>

L'année 2023 a été marquée par la réalisation d'une analyse des principaux risques liés à la mise en œuvre des projets d'envergure, inscrits au niveau du plan stratégique 2019-2023. Cette analyse a mis en évidence que les risques identifiés concernent en particulier les aspects de coordination des parties prenantes externes et la qualité de service de certains prestataires. La Banque a ainsi défini et déployé des actions d'amélioration pour assurer la couverture de ces risques.

<sup>1</sup> Au niveau de la Banque, les risques stratégiques se déclinent en deux catégories : (i) les risques pouvant entraver l'atteinte de ses objectifs stratégiques et (ii) les risques pouvant résulter de la mise en œuvre desdits objectifs.

## Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique structurée en distinguant les risques d'ordre humain, organisationnel et opératoire ainsi que ceux liés au système d'information ou à des facteurs exogènes. En termes d'organisation, un Risk Manager au niveau de chaque entité, est chargé d'évaluer les risques inhérents aux processus et activités de son entité et d'assurer la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique, l'accompagnement et le reporting consolidé sur les risques.

En 2023, la cartographie des risques opérationnels a été enrichie par l'intégration des risques spécifiques liés aux systèmes de management, notamment santé, sécurité au travail et environnement, anti-corruption et sécurité de l'information. En parallèle, un suivi de l'évolution des risques opérationnels évalués forts a été assuré durant toute l'année, en particulier pour les risques liés à la cybersécurité en raison de l'exacerbation de la menace cyber et aux prévisions macroéconomiques impactées par la persistance des incertitudes.

## Risques financiers

Les risques financiers concernent le risque de crédit, le risque de marché, le risque de liquidité ainsi que les risques relatifs à la gestion des fonds sociaux et à l'emploi des fonds propres de la Banque. Un Comité, émanant du CMF, assure régulièrement l'examen des indicateurs définis pour la surveillance de ces risques ainsi que le suivi des actions visant leur maîtrise.

## Risque de réputation

Le risque de réputation est lié à une opinion ou une perception négative de l'efficacité de la Banque dans l'exercice de ses missions par les différentes parties prenantes externes ou internes. Il peut également résulter d'une gestion inadéquate des risques stratégiques, opérationnels ou financiers.

Durant l'année 2023, une analyse des composantes du risque de réputation a été menée pour identifier les actions renforçant sa maîtrise dont notamment (i) la surveillance du score image de la Banque dans les médias, (ii) la réalisation d'une campagne de sensibilisation sur la corruption ciblant les acteurs intervenant dans le processus achat, (iii) le suivi de l'implémentation des recommandations de la revue du cadre de transparence de la Banque ainsi que (iv) l'évaluation du dispositif d'écoute clients. Par ailleurs et dans le cadre de l'amélioration continue du dispositif de gestion des risques, une mission d'évaluation externe « par les pairs » a été réalisée conjointement par la Réserve Fédérale de Philadelphie et la Banque d'Espagne.

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

Dans un contexte marqué par la fin de pandémie de la Covid-19, la Banque a déclaré la sortie de la situation de crise sanitaire, activée en mars 2020, conformément au Plan de Gestion de Crise. Une veille sur la situation épidémiologique a, toutefois, été maintenue et les enseignements retenus de cette crise et de la guerre en Ukraine ont été consolidés dans les Plans de Continuité des Opérations (PCO). Par ailleurs, les exercices de repli d'activité organisés pour tester les modalités de continuité d'activité ont vu leur complexité évoluer et ont, par conséquent, été réalisés de manière inopinée. En outre et suite au séisme ayant frappé la région d'Al Haouz en septembre 2023, la Banque a réalisé une revue de la procédure de déclinaison du Plan de Continuité d'Activité (PCA) pour le scénario « Tremblement de terre ».

Dans l'objectif d'assurer une bonne coordination du PCA de la Banque avec ceux des acteurs de la place et contribuer au renforcement de la résilience du secteur financier, Bank Al-Maghrib a réalisé en 2023 le premier exercice de simulation de cyber crise dont le scénario a porté sur un arrêt prolongé d'un système d'information critique pour la place. En ligne avec les objectifs fixés, l'exercice a permis, d'une part, la mise en pratique du dispositif de coordination de crise de Place et l'entraînement des participants à ce processus et, d'autre part, de valider le fonctionnement du mode de secours des processus cibles.

En matière de sécurité de l'information, et dans un environnement caractérisé par une recrudescence des cyberattaques, la Banque a poursuivi les efforts de renforcement de son dispositif de sécurité de l'information à travers l'accélération de la mise en œuvre du plan de traitement du risque cyberattaque, la réalisation de contrôles de conformité aux règles de sécurité ainsi que le déploiement d'une nouvelle campagne de sensibilisation sur les menaces cyber. En outre, les missions de contrôles liées au risque cyber ont été poursuivies en relation notamment avec la gestion des vulnérabilités et des incidents. Sur le plan de la mise en conformité à la loi 05-20 relative à la cybersécurité et à son décret d'application, la Banque a mis en place un plan d'action visant la conformité aux dispositions de la nouvelle Directive Nationale de la Sécurité des Systèmes d'Information.

## Ethique

Le dispositif éthique de la Banque est composé de deux codes de déontologie (l'un applicable aux membres de son Conseil, l'autre à la Wilaya et à l'ensemble de son personnel), ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions à forte sensibilité éthique (notamment les agents intervenant dans le processus « Achat », les auditeurs internes, les prestataires externes de services et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte éthique permet aux agents et aux partenaires externes de la Banque de signaler tout comportement non conforme aux règles de bonnes conduites. Le dispositif éthique de la Banque a été renforcé en 2019 par la mise en place d'un système de management anti-corruption certifié à la norme ISO 37001.

L'année 2023 a connu la revue des instructions relatives à la « Commission Ethique des Achats » et aux « Conditions d'exercice par le personnel d'activités en dehors de la Banque » en vue de les adapter à l'évolution du contexte réglementaire<sup>1</sup> de la Banque et des meilleures pratiques. En matière de sensibilisation, une action de formation a été dispensée au profit de l'ensemble des agents intervenant dans le processus Achats, eu égard à la criticité des risques éthiques y afférents.

## Systèmes de management

En 2023, une mission d'audit-conseil a été réalisée suite à la finalisation du déploiement du projet d'intégration des Systèmes de Management (SM) et leur synergie avec les activités transverses<sup>2</sup>. En parallèle, les actions de maintien en conditions d'efficacité et de conformité desdits systèmes ont été conduites en préparation au renouvellement de leur certification<sup>3</sup>. A ce titre, une campagne des audits internes des SM a été menée, pour la première fois, de façon intégrée et a concerné 20 processus, 13 entités et 18 succursales et agences de la Banque.

Sur le plan sectoriel, la mise en œuvre de la Convention de Coopération Anti-corruption dans le Secteur Financier<sup>4</sup> a été poursuivie à travers une campagne de sensibilisation sur les dispositifs de gestion des risques de corruption, notamment au profit des entités partenaires<sup>5</sup>.

### 2.1.4 Conformité

Sur le plan de la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT), après son retrait en 2023 de la liste grise du GAFI relative aux « juridictions soumises à une surveillance renforcée » et de celle de l'UE relative aux « pays tiers constituant une menace pour le système financier européen en raison de lacunes stratégiques en matière de LBC-FT », le Maroc a formulé la demande de révision des notes déjà attribuées à six Recommandations techniques du GAFI ayant une note « partiellement conforme » ou « non-conforme ». Cette demande devrait être discutée lors de la réunion plénière du GAFIMOAN prévue au mois de mai 2024.

Considérant l'évolution constante, d'une part, de son écosystème et, d'autre part, des risques associés à certaines opérations intrinsèques à son statut de Banque centrale, la Banque a entrepris plusieurs chantiers réformatifs couvrant aussi bien le volet juridique que technologique.

<sup>1</sup> Suite notamment à l'adoption de la loi 40.17 portant Statut de Bank Al-Maghrib.

<sup>2</sup> Les dispositifs transverses concernent le management des risques, le contrôle permanent et la gestion des archives.

<sup>3</sup> Les normes concernées sont les suivantes : ISO 9001, ISO 14001, ISO 27001, ISO 37001 et ISO 45001.

<sup>4</sup> Convention signée en novembre 2019, entre les trois régulateurs du secteur financier (Bank Al-Maghrib, BAM, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, AMMC, l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale, ACAPS) et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, INPPLC.

<sup>5</sup> Société Gestionnaire des Fonds de garantie des dépôts bancaires, Centre de médiation bancaire, Observatoire de la très petite et moyenne entreprise, Fondation marocaine de l'éducation financière.

Sur le plan juridique, elle a révisé le cadre procédural interne à la suite du déploiement de nouveaux mécanismes instaurés par la loi n°12-18 modifiant et complétant le Code pénal et la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux, induisant une reconfiguration de ses interlocuteurs externes. Ainsi, l'Autorité Nationale du Renseignement Financier s'est vue déchargée de toute responsabilité en matière de suivi des actualisations des listes dites « noires », en faveur de la Commission nationale chargée de la mise en œuvre des sanctions prévues par les Résolutions du Conseil de Sécurité des Nations-Unies relatives au terrorisme, à la prolifération des armes et à leur financement.

En outre, la Banque a procédé à la clarification des règles afférentes à l'identification des bénéficiaires effectifs des personnes morales instituées au Maroc, étant donné la mise en production du registre national. En parallèle, elle a mis à la disposition des Parquets compétents, dans le cadre de la convention de partenariat conclue avec la Présidence du Ministère Public le 31 mars 2022, une plateforme informatisée d'échange sécurisé des données visant l'identification des avoirs en comptes bancaires et leur gel ou saisie selon le cas.

Au niveau du pilier technique, la Banque a achevé le chantier de mise à niveau des outils de profilage et de filtrage et leur calibrage selon l'approche basée sur les risques, l'objectif étant d'en maximiser la performance sur le plan opérationnel, tenant compte de la nature et de la taille des activités de la Banque et des risques y associés. Par ailleurs et dans le cadre du devoir de vigilance, elle a classé une dizaine d'opérations comme des cas complexes nécessitant une surveillance continue. Elle a également transmis deux déclarations spontanées à l'Autorité Nationale du Renseignement Financier, en application de l'article 22 de la loi n°43-05 susvisée, considérant les résultats de l'analyse d'une réclamation et d'une dénonciation adressées à la Banque et dont les faits pourraient être qualifiés d'infractions sous-jacentes au blanchiment de capitaux, au sens de l'article 574-2 du Code pénal.

En termes de performance globale, le système de mesure périodique des indicateurs pertinents qui sous-tendent l'architecture du dispositif interne de LBC-FT affiche un taux d'atteinte globale des objectifs de la Banque de 92%, étant indiqué que le reliquat reste tributaire de la dématérialisation intégrale du dispositif d'appui aux autorités d'application de la loi dans l'identification des biens générés par des activités criminelles et ce, considérant l'évolution significative du nombre de réquisitions traitées, ayant atteint 2718.

Dans le cadre de la consolidation du dispositif interne de protection de la vie privée, la Banque a lancé en 2023 les travaux de développement d'une solution digitalisée de gestion en la matière, devant permettre un suivi rapproché de l'ensemble des composantes et des indicateurs de ce dispositif. En termes de quantification, 41 produits et services informatiques supportant les activités et opérations de la Banque ont fait l'objet d'étude et d'analyse de conformité préalable au dispositif de protection de la vie privée et ce, dans le cadre des travaux du Comité interne

technique et informatique. A l'issue de ces travaux, des actions de mise en conformité ont été engagées, attestant ainsi de la consécration du principe de « privacy by design ».

Concernant le droit d'accès à l'information, la Banque a poursuivi le déploiement de son plan d'action en priorisant la publication proactive via son site web institutionnel, parallèlement au traitement intégral des demandes d'informations reçues, dont le nombre a atteint 68 demandes en 2023. Ces demandes ont porté, par importance, sur la réglementation bancaire, les publications de la Banque et les informations relatives aux comptes bancaires. La quasi-totalité desdites demandes a été traitée dans un délai moyen de 15 jours, à l'exception de certaines requêtes revêtant un caractère complexe. S'agissant des canaux de dépôt, la Banque a déployé toutes les modalités offertes, à savoir le dépôt physique, la voie postale et le courrier électronique, tout en garantissant un accès multi-langues.

En matière de conformité à la loi organique n°26-16 « fixant le processus de mise en œuvre du caractère officiel de l'Amazighe, ainsi que les modalités de son intégration dans l'enseignement et dans les domaines prioritaires de la vie publique », la Banque a engagé les actions composant la feuille de route établie pour la mise en conformité aux dispositions de cette loi. Ainsi, la langue Amazighe a été intégrée dans plusieurs dispositifs de communication et d'information du grand public, à l'exemple des écrans d'affichage dynamique, de supports de communication et de sensibilisation, du serveur vocal interactif et de l'intégration du caractère Tifinagh dans les logotypes de la Banque et de son musée.

## 2.1.5 Responsabilité sociétale

Dans le cadre de la poursuite de la mise en œuvre de son programme RSE, Bank Al-Maghrib a conduit plusieurs actions découlant de l'axe légal et éthique de sa politique RSE afin de renforcer son cadre de transparence, de consolider son dispositif de gestion du cyber-risque et d'assurer une meilleure prise en compte, au sein de l'écosystème financier, des enjeux RSE liés à la lutte contre la corruption, la sécurité financière, la cybersécurité et la protection du consommateur.

S'agissant de sa responsabilité économique, la Banque a maintenu ses efforts en vue de favoriser le retour à des niveaux en ligne avec son objectif de stabilité des prix, continué le déploiement de la feuille de route de la SNIF et lancé plusieurs initiatives pour améliorer l'accès aux services financiers numériques. En matière d'éducation économique et financière, les actions réalisées ont ciblé essentiellement le monde universitaire, les entrepreneurs et les enfants.

En ce qui concerne sa responsabilité sociale, elle a initié de nouveaux chantiers visant la diversification des opportunités de carrière offertes aux collaborateurs, l'amélioration du bien-être au travail, le développement des compétences de son capital humain ainsi que la promotion de l'égalité des genres.

Pour ce qui est de sa responsabilité environnementale, la Banque a poursuivi les actions visant à mieux maîtriser le risque climatique au sein du secteur bancaire et s'est mobilisée, aux côtés des autres acteurs de l'écosystème financier, pour avancer sur les chantiers favorisant le développement des financements durables. Sur le plan interne, les efforts ont été axés sur la mise en œuvre des programmes relatifs à la gestion responsable de l'eau et à la réduction des émissions des gaz à effet de serre ainsi que l'organisation d'ateliers de sensibilisation sur le changement climatique.

#### **Encadré 2.1.2 : Principales actions du Programme Eau adoptées par Bank Al-Maghrib**

- Raccordement progressif des sites disposant d'espaces verts au réseau de distribution des eaux usées traitées.
- Réaménagement des espaces verts pour les rendre plus économes en eau.
- Mise à niveau des réseaux d'eau potable et des équipements d'eau des anciens sites.
- Prise en compte des exigences relatives aux solutions hydro économes dans les nouveaux projets de construction.
- Sensibilisation et promotion de la gestion responsable de l'eau : organisation en mars 2023, en collaboration avec la Coalition Marocaine pour l'Eau, de la Table ronde «Quelle Gouvernance de l'eau dans un contexte de rareté ?», ateliers scientifiques sur l'eau au profit des enfants des collaborateurs, organisation de visites du Musée de l'Eau de Marrakech au bénéfice des collaborateurs et leurs familles, projection et débat autour du film documentaire «Maroc, les maîtres de l'Eau du Tafilalet.»

Au niveau de l'axe sociétal, la Banque a déployé son dispositif de mécénat de compétences qui permet aux collaborateurs de contribuer à des projets d'intérêt général. Les missions de la phase pilote ont été définies en collaboration avec des associations œuvrant dans le monde rural et d'autres soutenant les personnes en situation de handicap.

## **2.1.6 Règles budgétaires**

Sur le plan budgétaire, Bank Al-Maghrib adopte une démarche intégrée incluant la planification stratégique qui fournit les bases opérationnelles pour l'élaboration des budgets et donne lieu à l'établissement de reportings permettant d'assurer le suivi des objectifs et de mettre en place les actions correctives en cas d'écarts.

Le processus d'élaboration et d'exécution budgétaires est régi par une charte qui définit les rôles et les responsabilités des différents acteurs impliqués et en fixe les principes et les règles, tels que l'alignement à la stratégie, la bonne gestion financière, la non-compensation des charges et des produits, l'annualité, la spécialisation des exercices et la fongibilité. Lors de l'élaboration de son budget, la Banque veille au respect des règles suivantes : (i) le financement des moyens nécessaires pour réaliser ses objectifs qui lui permettront de mener à bien ses missions ; (ii) le renforcement

de l'optimisation des charges, l'adaptation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences d'efficacité et de conformité ; (iii) la détermination de ses investissements dans une logique de rationalisation et d'efficacité.

Conformément au calendrier budgétaire, les travaux démarrent dès le mois de juin par la phase de cadrage qui permet de fixer le taux d'évolution prévisionnel du budget de fonctionnement de la Banque. Durant le mois d'octobre, l'opportunité des dépenses de fonctionnement est validée par le CCGI. S'agissant du budget d'investissement, il fait l'objet d'une démarche de priorisation des projets et d'examen de l'opportunité de tous les nouveaux investissements par les Comités Adhoc avant sa soumission au CCGI. En novembre, le Comité des Investissements valide les budgets des nouveaux investissements et leurs répartitions annuelles. Au terme de ce processus et en vertu des dispositions statutaires, le Conseil de la Banque approuve, lors de sa session de décembre, le budget annuel et les modifications apportées à celui-ci en cours d'année.

Dans le cadre de la dynamique d'amélioration du processus budgétaire, l'année 2023 a été marquée par la revue de la démarche de priorisation des projets de la Banque pour en simplifier les critères, les outils et les modalités de déploiement. En parallèle, le dispositif de gouvernance régissant le budget d'investissement a été renforcé par l'institution d'un comité opérationnel pluridisciplinaire en charge d'examiner la complétude des documents relatifs aux nouveaux investissements et ce, préalablement à la tenue des comités Adhoc et du CCGI Investissements. En parallèle, une instruction portant charte de gestion des immobilisations a été élaborée à l'effet de préciser les règles de classification des dépenses de la Banque en charges ou en immobilisations.

## 2.2 Missions de la Banque

### 2.2.1 Politique monétaire

En 2023, le contexte de conduite de la politique monétaire était marqué par une relative atténuation des pressions inflationnistes, une reprise de l'activité économique et de fortes incertitudes entourant les perspectives en lien avec l'évolution de l'environnement international et les répercussions de la succession des années de sécheresse.

Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a adopté une approche prudente en vue de préserver l'ancrage des anticipations d'inflation et de favoriser le retour à des niveaux en ligne avec son objectif de stabilité des prix, tout en veillant à limiter l'impact du resserrement monétaire initié une année auparavant sur l'activité économique.

Ainsi, après avoir opéré, lors de sa réunion de mars, un nouveau relèvement de 50 points de base (pb) du taux directeur, le Conseil a marqué une pause dans le cycle de resserrement en juin, pour une meilleure appréciation de la transmission de ses dernières décisions et de l'effet des différentes mesures mises en place par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages ainsi que certaines activités économiques. Sur le reste de l'année, tablant sur une décélération plus rapide qu'initialement prévu de l'inflation sur l'horizon de prévision, et dans un contexte national marqué par le séisme qui a secoué la région d'Al Haouz, il a maintenu le taux directeur inchangé à 3%.

Au plan opérationnel, Bank Al-Maghrib a continué, tout au long de l'année de satisfaire l'intégralité des demandes exprimées par les banques dans le cadre de ses appels d'offres hebdomadaires, et a poursuivi en parallèle la mise en œuvre de ses programmes de refinancement à plus long terme. L'encours global de ses interventions a atteint ainsi en moyenne hebdomadaire 96,8 milliards de dirhams.

Sur le marché de change, le dirham a continué d'évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la Banque. L'approfondissement du marché s'est poursuivi avec une forte hausse du volume échangé sur le compartiment interbancaire et un recours important des opérateurs aux instruments de couverture. Les évaluations trimestrielles menées par Bank Al-Maghrib indiquaient que la valeur de la monnaie nationale restait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

## Décisions de politique monétaire

Les projections macroéconomiques fondant la décision du Conseil lors de sa première réunion de l'année ont été élaborées dans un contexte marqué par la poursuite de l'accélération de l'inflation. L'effet de l'atténuation des pressions inflationnistes d'origine externe a été largement contrebalancé par celui des chocs d'offre internes sur les produits alimentaires.

Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a ajusté à la hausse sa prévision d'inflation pour l'année 2023 à 5,5% en moyenne, après une réalisation de 6,6% en 2022, son plus haut depuis 1992. L'inflation sous-jacente devait ressortir à 6,2%, reflétant essentiellement la poursuite de la flambée des prix des produits alimentaires qui y sont inclus. Pour 2024, elle devait se situer à 2,3%, mais le démarrage de la décompensation des prix des produits subventionnés, que laissaient présager les données de la programmation budgétaire triennale 2023-2025, devait maintenir l'inflation globale à un niveau plus élevé, soit 3,9%.

Au plan de l'activité économique, après un taux faible de 1,2% en 2022, la croissance devait s'améliorer tout en restant limitée à 2,6% en 2023, freinée notamment par la faiblesse de la consommation des ménages. La valeur ajoutée non agricole était prévue en décélération à 2,7%, alors que celle du secteur agricole devait s'accroître de 1,6% tenant compte d'une production céréalière estimée par Bank Al-Maghrib à 55 millions de quintaux (MQx). En 2024, la croissance était prévue à 3,5% avec des progressions de 3,2% pour les activités non agricoles et de 6,9% pour la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une récolte céréalière moyenne de 75 MQx.

S'agissant des équilibres macroéconomiques, le déficit du compte courant devait s'atténuer à 2,8% du PIB en 2023 puis à 2,6% en 2024, en lien notamment avec le repli attendu des cours des produits énergétiques, la poursuite de la bonne performance de certains métiers mondiaux du Maroc et des niveaux élevés des transferts des MRE et des recettes voyage. Tenant compte des financements extérieurs prévus du Trésor, les avoirs officiels de réserve devaient assurer une couverture de près de 5 mois et 25 jours d'importations de biens et services sur l'horizon de prévision. Sur le volet des finances publiques, le déficit budgétaire devait poursuivre son atténuation favorisée par une forte baisse de la charge de compensation et un recours élevé au « mécanisme de financements innovants ». Il devait ainsi revenir de 5% du PIB en 2022 à 4,7% en 2023 puis à 4,3% en 2024.

Sur le plan des conditions monétaires, le taux débiteur moyen des banques a marqué une hausse trimestrielle de 26 pb au quatrième trimestre 2022 à 4,50%, et les taux créditeurs une progression de 17 points pour les dépôts à 6 mois et de 18 points pour ceux à un an, contre une augmentation de 50 points pour le taux directeur sur la même période. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, après un bond de 7,9% en 2022 en lien avec l'augmentation sensible des besoins de trésorerie des entreprises, il devait progresser de 4% en 2023 et de 4,6% en 2024.

Au regard de l'ensemble de ces données, et après les deux hausses de septembre et de décembre 2022, le Conseil a décidé de relever une nouvelle fois en mars 2023 le taux directeur de 50 points de base le portant à 3%, et ce, pour prévenir l'enclenchement de spirales inflationnistes, renforcer l'ancrage des anticipations d'inflation, et favoriser ainsi le retour à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix.

**Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2023 (en %)**

	Réunions du Conseil			
	21 mars	20 juin	26 septembre	19 décembre
Moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	4,7	4,2	3,0	2,6
2023	5,5	6,2	6,0	6,1
2024	3,9	3,8	2,6	2,4
2025	-	-	-	2,4

Les données disponibles au cours des mois suivants faisaient ressortir un impact plus important qu'attendu des chocs d'offre sur les prix des produits alimentaires à prix volatils dont la hausse a atteint en février 32,2%, en glissement annuel, portant l'inflation le même mois à 10,1%, niveau jamais atteint depuis août 1986. Intégrant notamment ces nouvelles réalisations, la Banque a actualisé sa projection, lors de l'exercice de juin, à 6,2% pour 2023 tout en continuant à tabler sur une nette décélération sur le reste de l'horizon de prévision.

Tenant compte également de perspectives légèrement moins favorables de la croissance, le Conseil a décidé de marquer une pause dans le cycle de resserrement de la politique monétaire après trois relèvements successifs du taux directeur d'un total de 150 pb. Celle-ci devait permettre une évaluation approfondie et actualisée des effets cumulés de ces hausses et de l'impact des différentes mesures mises en place par le Gouvernement pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et certaines activités économiques.

### Encadré 2.2.1 : Estimation du taux d'intérêt naturel pour le cas du Maroc

Le concept du taux d'intérêt naturel remonte au moins à Wicksell (1898)<sup>1</sup>, qui l'a décrit comme le taux d'intérêt qui égaliserait l'épargne et l'investissement et serait compatible avec la stabilité des prix. Dans cet ordre d'idées, le taux naturel est généralement défini comme le niveau du taux d'intérêt réel qui prévaudrait en l'absence de fluctuations du cycle économique, et quand la production est à son potentiel, l'épargne équivalente à l'investissement et l'inflation est stable. Il constitue un indicateur qui permet d'évaluer l'orientation de la politique monétaire. Celle-ci est considérée expansionniste lorsqu'il est supérieur au taux directeur réel et restrictive dans le cas contraire.

Le taux naturel est généralement déterminé par des forces réelles qui affectent structurellement l'équilibre entre la production réelle et la production potentielle ou de manière équivalente entre l'épargne et l'investissement. Il s'agit notamment de la croissance potentielle, des tendances démographiques, des inégalités, de l'évolution de l'aversion au risque des épargnants et des investisseurs ainsi que de la politique budgétaire.

Cela étant, son utilisation pour la prise de décision soulève des questions liées notamment à son évaluation. En effet, c'est un indicateur qui n'est pas directement observable et il n'existe pas d'unanimité quant à la méthode la plus appropriée pour son estimation. Les approches empiriques utilisées à cette fin se basent sur une large gamme d'outils incluant les modèles structurels de type DSGE, semi-structurels et des SVAR.

Pour le cas du Maroc, plusieurs travaux ont été consacrés à l'estimation du taux naturel, en particulier, celui réalisé par Bank Al-Maghrib en 2016 sur la base d'un modèle semi-structurel (Laubach et Williams, 2003)<sup>2</sup>, et celui publié par le FMI en 2021<sup>3</sup>.

Après les nombreux chocs subis par l'économie nationale ces dernières années, et l'impact qu'ils auraient eu sur les structures économiques et sur les liens entre les différents agrégats macroéconomiques, Bank Al-Maghrib a jugé opportun de revoir son approche d'évaluation du taux naturel. Elle a ainsi opté pour le modèle Holston-Laubach-Williams (2023)<sup>4</sup> qui prend en considération les effets de la pandémie, en permettant à la volatilité des chocs sur l'écart de production et sur l'inflation d'être variable dans le temps (sur la période 2020-2022) et en intégrant un choc d'offre durable sur la période 2020-2024. Ce dernier est estimé à travers un indice de sévérité des restrictions mises en place pour endiguer la pandémie<sup>5</sup>.

Ce modèle comprend deux équations fondamentales, à savoir la demande agrégée (courbe IS) et l'offre agrégée (courbe de Phillips) et utilise un filtre de Kalman multivarié pour l'estimation des variables non observables. Les variables retenues sont le PIB non agricole réel, l'inflation sous-jacente, les anticipations d'inflation approchées par une moyenne mobile d'ordre 4, le taux interbancaire nominal, comme taux de court terme, et l'indice des restrictions calculé pour le Maroc. Les données sont de fréquence trimestrielle et couvrent la période allant du premier trimestre 2003 au quatrième trimestre 2023.

<sup>1</sup> Wicksell Knut, 1898, "Interest and prices: a study of the causes regulating the value of money".

<sup>2</sup> Laubach et Williams, 2003, "Measuring the Natural Rate of Interest," *Review of Economics and Statistics* 85.

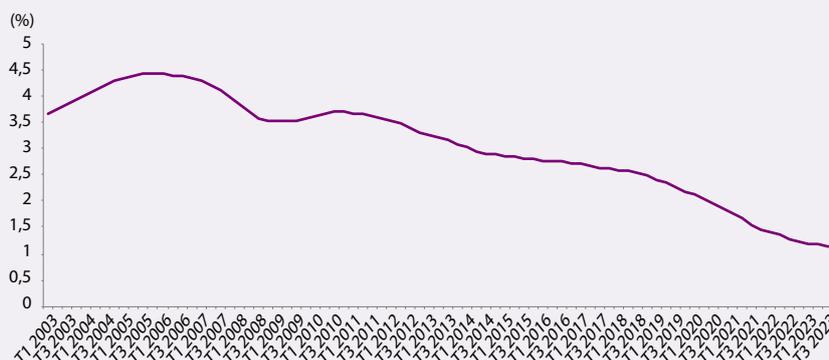
<sup>3</sup> Maximilien Queyranne, Daniel Baksa, Vassili Bazinas, Azhin Abdulkarim, 2021, "Morocco's Monetary Policy Transmission in the Wake of the COVID-19 Pandemic", IMF Working Paper No. 2021/249.

<sup>4</sup> Holston, Laubach, et Williams, 2023, "Measuring the Natural Rate of Interest after COVID 19," Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, no. 1063.

<sup>5</sup> Cet indice (The Covid-19 Stringency Index) mesure le degré de sévérité des restrictions mises en place par les autorités pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19 sur la base des informations recueillies par « Oxford Covid-19 government response tracker ». Il est élaboré en considérant neuf mesures, à savoir, (i) fermeture d'écoles ; (ii) fermeture de lieux de travail ; (iii) annulation d'événements publics ; (iv) restrictions sur les rassemblements publics ; (v) suspension des transports en commun ; (vi) mesures de confinement ; (vii) campagnes de sensibilisation ; (viii) restrictions sur les déplacements internes ; et (ix) internationaux. Il varie entre 0 et 100, une valeur plus élevée correspond à un degré plus élevé de sévérité.

Les résultats des estimations font ressortir une tendance baissière du taux d'intérêt naturel depuis la crise financière internationale de 2007-2009, une évolution similaire à celle observée dans la plupart des pays avancés et émergents. Ils restent également en ligne avec les estimations du FMI dans le cadre des consultations au titre de l'article IV<sup>6</sup> pour 2022 qui font ressortir un taux d'intérêt neutre entre 1% et 2%. La comparaison de ces estimations avec le taux directeur réel<sup>7</sup> indique que la politique monétaire de Bank Al-Maghrib serait restée accommodante malgré les trois hausses opérées entre septembre 2022 et mars 2023.

**Graphique E.2.2.1.1 : Evolution du taux d'intérêt naturel du Maroc**



<sup>6</sup> Fond Monétaire International, 2023, " Morocco: 2022 Article IV Consultation-Press Release and Staff Report ".

<sup>7</sup> Calculé sur la base des anticipations d'inflation sur 8 trimestres issues de l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les anticipations d'inflation auprès des experts du secteur financier.

A partir de septembre, le contexte national fut marqué par le violent séisme qui a secoué la région d'Al Haouz. Son bilan sur le plan humain était très lourd mais ses répercussions sur le rythme de l'activité économique ont été faibles comme il ressortait des différentes évaluations réalisées à cet égard.

Dans ces conditions, la Banque a maintenu quasi-inchangées ses prévisions de la croissance lors de ses deux dernières réunions de l'année. En revanche, tenant compte des données actualisées de la programmation budgétaire triennale relatives à la charge de compensation, les projections d'inflation ont été révisées de manière significative à la baisse pour 2024 à 2,6% en septembre et à 2,4% en décembre. Pour 2025, le taux devait se maintenir à ce niveau.

S'agissant de l'impact de ses précédentes décisions, les données disponibles indiquaient que la transmission se poursuivait tout en restant partielle, avec, en particulier, au troisième trimestre une hausse de 112 pb à 5,36% pour le taux débiteur moyen depuis le début du cycle de resserrement. En parallèle, les anticipations d'inflation à moyen terme, telles qu'elles ressortent de l'enquête trimestrielle de Bank Al-Maghrib auprès des experts du secteur financier, ont amorcé à partir du troisième trimestre un repli qui s'est poursuivi sur le reste de l'année. Au regard de ces développements, le Conseil a décidé lors de ses deux dernières réunions de l'année de maintenir le taux directeur inchangé à 3%.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2014\*

DATE	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RÉSERVE MONÉTAIRE	AUTRES DÉCISIONS
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
1 <sup>er</sup> juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019		Baisse de 4% à 2%	
17 décembre 2019			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises.</li> <li>- Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme.</li> </ul>
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		
15 avril 2020			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux titres de créances émis par les Etablissements et Entreprises Publics (EEP) ou des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP.</li> <li>- Assouplissement des conditions de refinancement des banques dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013 (i) en élargissant le refinancement aux crédits de fonctionnement en sus des crédits d'investissement et (ii) en augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.</li> </ul>
16 juin 2020	Baisse de 2% à 1,5%	Baisse de 2% à 0%	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux associations de micro-crédit.</li> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istithmar » conclues par les banques conventionnelles avec les banques participatives.</li> </ul>
27 septembre 2022	Hausse de 1,5% à 2%		
20 décembre 2022	Hausse de 2% à 2,5%		
21 mars 2023	Hausse de 2,5% à 3%		

\* Pour le taux directeur et la réserve monétaire, le tableau n'intègre que les décisions impliquant un changement de niveau.

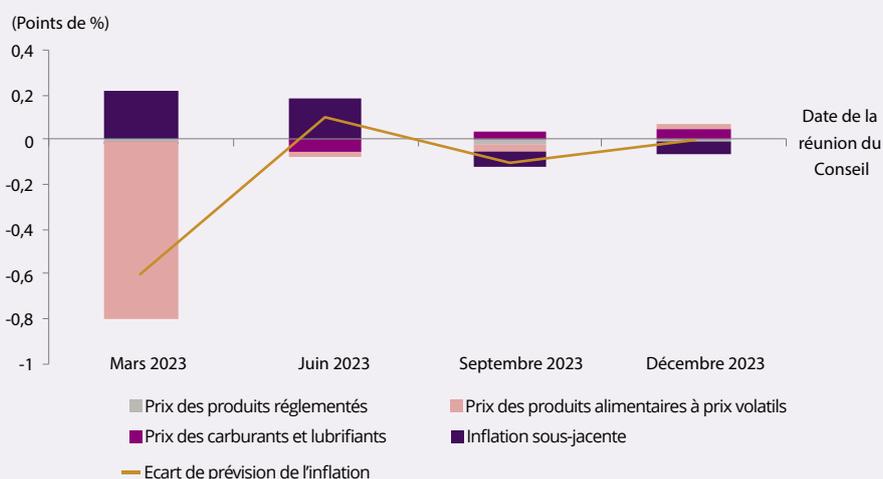
### Encadré 2.2.2 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

Dans un souci permanent d'amélioration de son dispositif d'analyses et de prévisions, Bank Al-Maghrib procède annuellement à l'évaluation de ses projections, élaborées trimestriellement à l'occasion des réunions de son Conseil. En ligne avec sa politique de transparence, cet encadré présente une synthèse des résultats de cet examen relatifs à l'année 2023 pour les prévisions de l'inflation et de la croissance pour la même année.

En 2023, les exercices de prévisions ont été menés dans un contexte international marqué par la persistance, quoiqu'en décélération, de l'inflation à des niveaux élevés en dépit de la baisse des cours des produits énergétiques et alimentaires. Dans cet environnement, le resserrement des politiques monétaires a continué de peser sur l'activité économique, suscitant des craintes de récession particulièrement dans la zone euro. Au niveau national, la conjoncture a été caractérisée par une nouvelle année de sécheresse et d'aggravation du déficit hydrique, qui n'ont pas manqué de se répercuter sur l'offre de certains produits alimentaires frais, et à partir de septembre par le violent séisme qui a secoué la région d'Al Haouz.

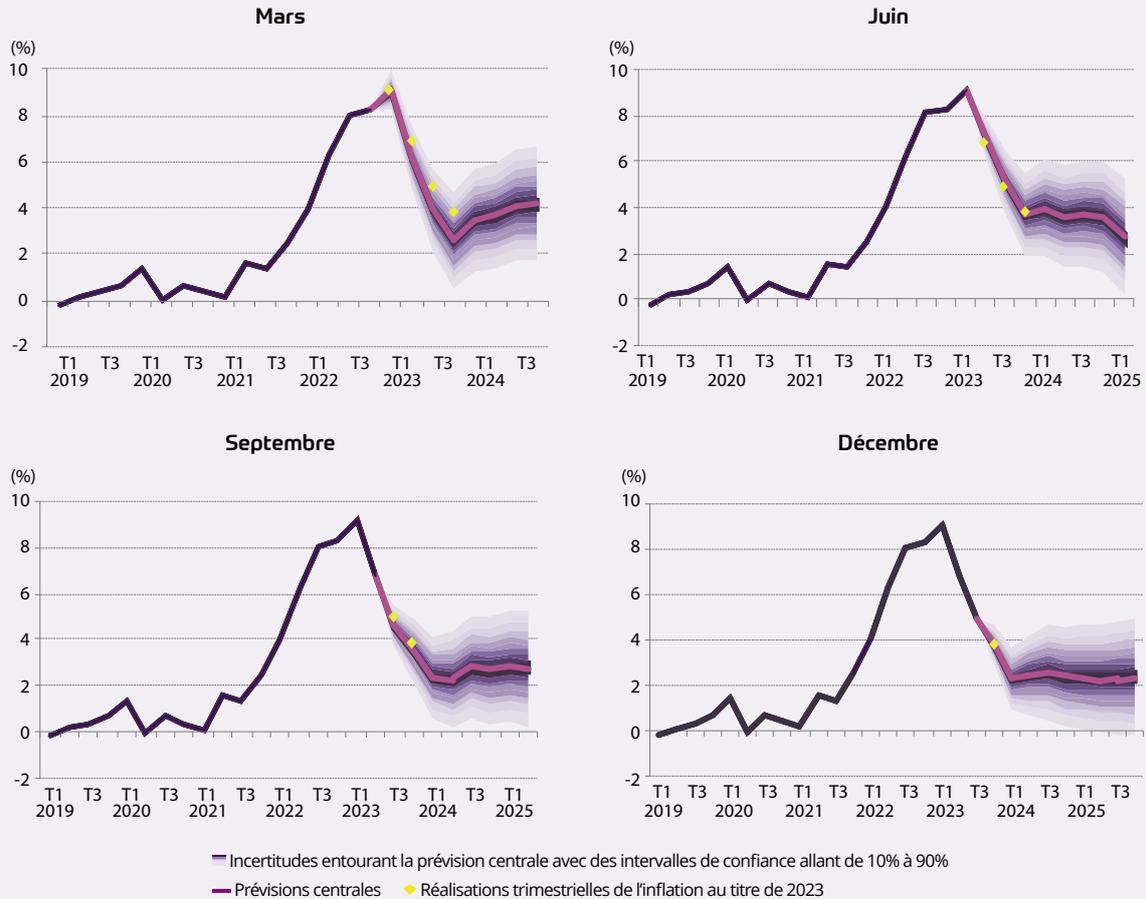
Les projections de Bank Al-Maghrib pour 2023 tablaient sur un taux d'inflation de 5,5% lors de la réunion de mars et, intégrant notamment l'impact plus important que prévu des chocs d'offre sur les produits alimentaires, ont été ajustées à des niveaux légèrement au-dessus de 6% au cours des exercices de prévisions suivants. La réalisation ayant été de 6,1%, l'écart de prévision est passé ainsi de 0,6 point de pourcentage (pp) en mars à 0,1 pp en moyenne sur le reste des exercices. La prévision de l'inflation sous-jacente tablaient sur un taux de 6,2% en mars qui a été par la suite ajusté progressivement pour le ramener à 5,6% en décembre, soit un taux identique à la réalisation de l'année.

**Graphique E.2.2.2.1 : Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2023**



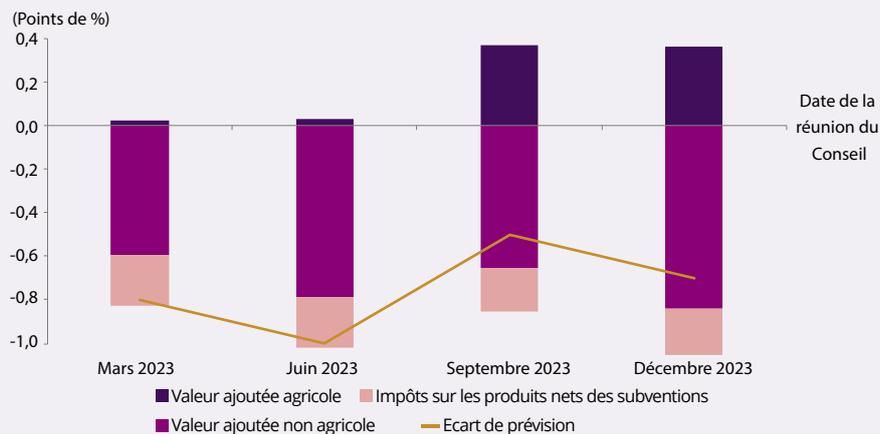
L'examen des fan charts des prévisions trimestrielles qui représentent les incertitudes entourant les projections, indique que les réalisations de l'inflation sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90% lors des quatre exercices, se situant globalement proches des projections centrales.

Graphique E.2.2.2.2 : Fan charts de la prévision de l'inflation par date du Conseil de 2023



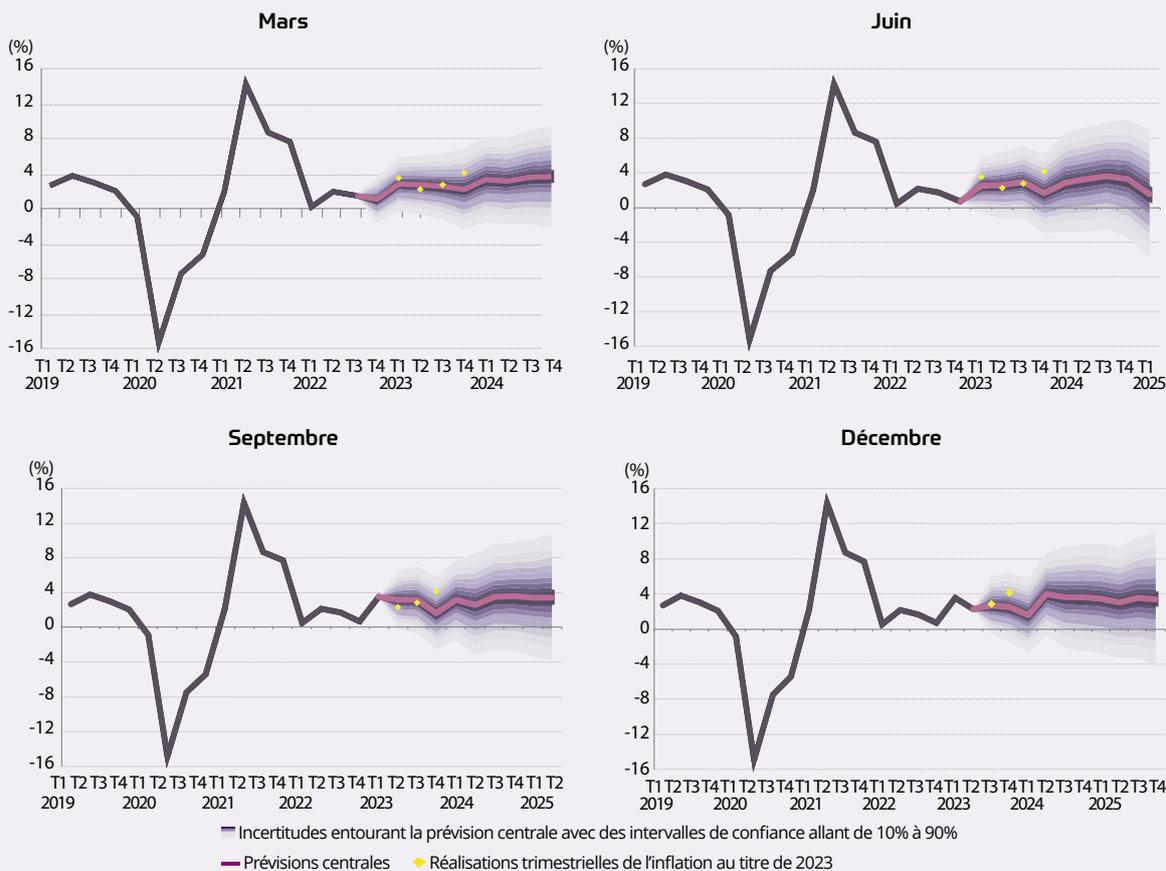
S'agissant de la croissance, après une décélération à 1,5% en 2022, elle s'est située à 3,4% en 2023 contre des prévisions variant entre 2,4% lors de l'exercice de juin et 2,9% au cours de celui de septembre. La sous-estimation des prévisions est tirée principalement par celle relative aux prévisions de la croissance de la valeur ajoutée non agricole, avec une erreur absolue moyenne à 0,9 point de pourcentage (pp), alors que les prévisions de la valeur ajoutée agricole ont quasiment été similaires aux réalisations lors des deux premiers exercices de l'année, et surestimées de 3,6 pp lors des exercices de prévision de septembre et de décembre 2023.

**Graphique E.2.2.2.3 : Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2023**



Les fan charts de la prévision de la croissance montrent que les réalisations trimestrielles de 2023 se sont situées à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, et globalement proches de la projection centrale.

**Graphique E.2.2.2.4 : Fan charts de la prévision de la croissance par date du Conseil de 2023**

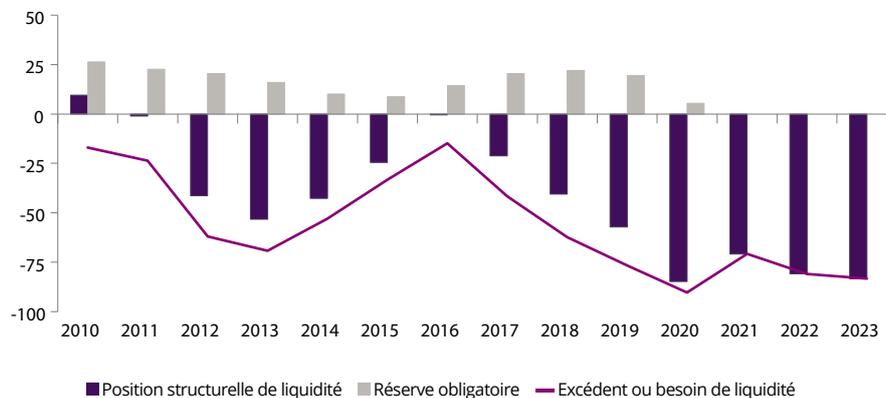


## Mise en œuvre de la politique monétaire

### Interventions sur le marché monétaire

En 2023, le besoin de liquidité des banques s'est accentué à 83,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 80,9 milliards une année auparavant. Cette évolution résulte essentiellement de la forte progression de la monnaie fiduciaire et de l'amélioration des avoirs extérieurs.

**Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité<sup>1</sup> et montant de la réserve obligatoire (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

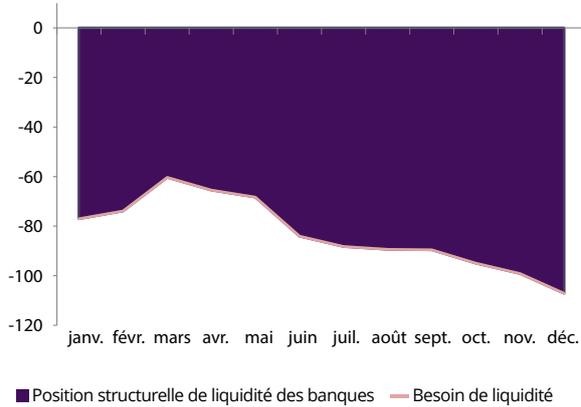


En parallèle, Bank Al-Maghrib a poursuivi sa politique de satisfaction de l'intégralité des demandes de liquidité des banques. Elle a ainsi porté l'encours de ses interventions à 96,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire au lieu de 93,5 milliards un an auparavant. Par instrument, le volume des avances à 7 jours est passé de 42 milliards à 40,8 milliards et celui des injections à travers les opérations à 1 et 3 mois de 37,7 milliards à 39,4 milliards. L'encours des refinancements au titre des programmes<sup>2</sup> de soutien au financement de l'économie s'est inscrit en hausse de 13,7 milliards à 16,6 milliards. La Banque a également procédé à une opération de swap de change portant sur un montant de 100 millions de dirhams et a été sollicitée à trois reprises pour des avances à 24 heures totalisant 5 milliards. Dans ces conditions, la durée moyenne des interventions de Bank Al-Maghrib est passée de 46 jours à 50,4 jours.

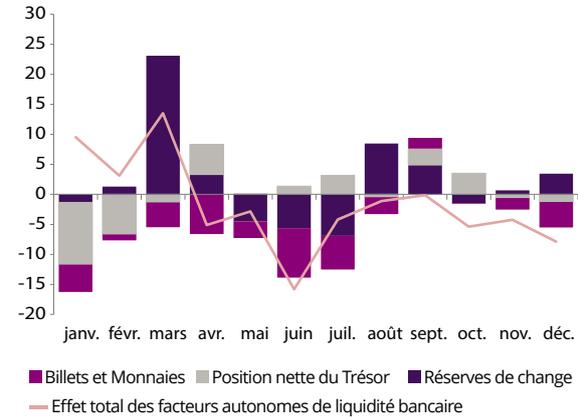
<sup>1</sup> La position structurelle de liquidité des banques est la somme des avoirs extérieurs nets, de la position nette du Trésor et des autres facteurs de liquidité nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

<sup>2</sup> Programme de soutien au financement des TPME, Programme de soutien au financement des banques participatives, Programme de soutien au financement des associations de micro-crédit, et Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises.

**Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques en 2023 (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

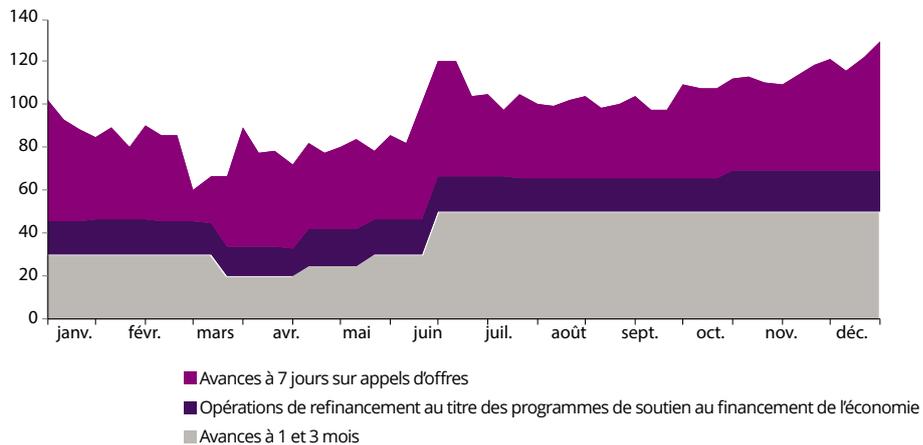


**Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2023 (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**



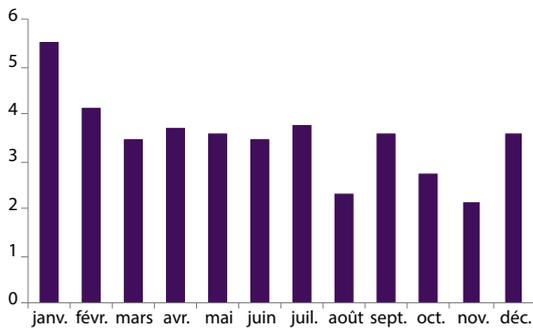
L'analyse infra-annuelle montre une atténuation du besoin de liquidité des banques de 77 milliards de dirhams en janvier en moyenne hebdomadaire à 60,3 milliards en mars, reflétant notamment l'effet expansif des réserves de change. Sur le reste de l'année, le déficit s'est progressivement accru pour atteindre 107,1 milliards de dirhams en décembre, en lien essentiellement avec l'augmentation de la monnaie fiduciaire.

**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib en 2023 (en milliards de dirhams, moyennes des fins de semaine)**

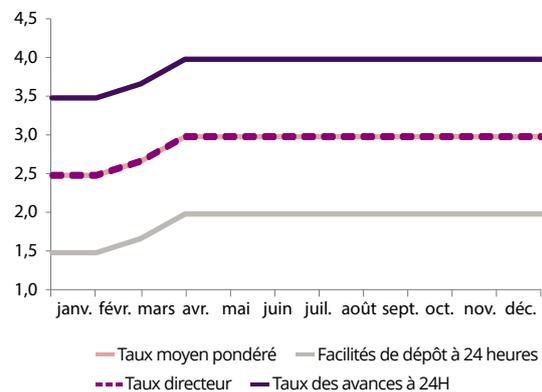


Dans ces conditions, le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est resté aligné tout au long de l'année sur le taux directeur et le volume des échanges est revenu en moyenne quotidienne de 3,9 milliards de dirhams en 2022 à 3,5 milliards en 2023.

**Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire en 2023 (en milliards de dirhams)**



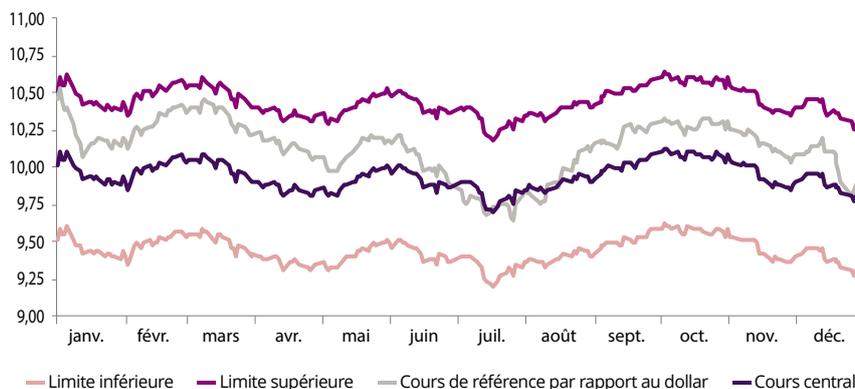
**Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2023 (moyennes mensuelles)**



## Interventions sur le marché de change

Après sa forte appréciation en 2022, le dollar américain a enregistré au terme de l'année une dépréciation de 3,5% face à l'euro à 1,11 USD/EURO. Dans ce contexte, et compte tenu d'un effet marché<sup>1</sup> favorable, le dirham a terminé l'année en appréciation de 5,6% par rapport à la devise américaine et de 2% par rapport à l'euro. Il a évolué tout au long de l'année à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la Banque centrale. Les évaluations trimestrielles menées par Bank Al-Maghrib indiquaient que la valeur de la monnaie nationale restait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

**Graphique 2.2.7 : Cours de change du dirham par rapport au dollar américain en 2023**



<sup>1</sup> La variation du taux de change peut être décomposée en deux parties, un effet panier résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, et un effet marché résultant des déviations du taux de change par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier.

En parallèle, l'approfondissement du marché de change s'est poursuivi, avec une hausse du volume des transactions sur le compartiment interbancaire de 74,7% à 754 milliards de dirhams et un recours important aux instruments de couverture. Ces derniers ont totalisé un montant de 258 milliards de dirhams, en baisse de 10% en lien essentiellement avec le repli des cours internationaux des produits énergétiques.

La transition vers un régime de change plus flexible, initiée en janvier 2018, a continué ainsi de se dérouler dans de bonnes conditions et Bank Al-Maghrib a inscrit son parachèvement ainsi que la mise en place du cadre de ciblage d'inflation dans son plan stratégique 2024-2028.

## 2.2.2 Recherche

L'activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrib a été marquée en 2023 par la publication de quatre documents de travail, portant sur la « Transmission à long-terme des variations du taux de change aux prix au Maroc », l'« Estimation du cash non-transactionnel au Maroc », l'« Impact de la réforme Bâle III sur les banques marocaines » et le « Financement à court terme, effets à long terme : théorie et enseignements empiriques pour le Maroc ».

En parallèle, la Banque a organisé, conjointement avec la Banque Mondiale et le Réseau Régional des Banques Centrales, la troisième conférence annuelle sous le thème « Marchés du travail et transformation structurelle. ». En outre, plusieurs séminaires internes ont été organisés durant l'année 2023 et ont été animés par :

- Mme Louise Paul-Delvaux, Doctorante à Harvard, qui a présenté les résultats des travaux récents du JPAL sur les besoins et défis des employeurs au Maroc ;
- M. Michel Juillard, Conseiller senior à la Banque de France, sur l'usage du logiciel Dynare dans la modélisation macroéconomique ;
- Mme Laura Hospido de la Banque d'Espagne, sur l'incertitude et l'hétérogénéité individuelle des revenus ;
- M. Abdelkhalek Touhami et Mme Dorothee Boccanfuso de l'Université Mohammed VI Polytechnique, sur l'impact des réformes fiscales au Maroc et la progressivité de l'impôt.

## 2.2.3 Activités statistiques et gestion des données

L'année 2023 a été marquée par la poursuite de la mise en œuvre de la première phase de la stratégie Data et statistiques consistant en la mise en place du socle de base de transformation DATA. Sur le plan de la gouvernance des données et à la suite de la définition du modèle organisationnel et du cadre y afférent, le déploiement de ce dernier a été opéré sur les domaines prioritaires identifiés, à savoir les données granulaires sur le crédit et le reporting réglementaire de la supervision bancaire.

S'agissant de la standardisation et l'harmonisation des processus de gestion des données et de production des statistiques, plusieurs chantiers ont été réalisés, notamment celui relatif au déploiement du processus d'identification des besoins en données et statistiques. De même, les efforts ont porté sur la définition d'un processus pour l'ouverture des données aux chercheurs ainsi que l'élaboration et la publication d'une charte de diffusion des données et statistiques.

En ce qui concerne les dispositifs d'enquêtes, des rencontres au niveau régional ont été tenues avec le panel des enquêtés dans une dynamique d'amélioration et l'enquête des anticipations d'inflation a été élargie aux entreprises en collaboration avec la CGEM.

Pour ce qui est du développement de l'analyse avancée des données, les efforts ont été poursuivis pour le renforcement des capacités des ressources de la Banque en matière d'usage des nouvelles technologies ainsi que la réalisation de cas d'usages et le développement de tableaux de bord.

Sur le plan de la collaboration avec l'écosystème, la Banque a élargi ses échanges à de nouveaux partenaires, en l'occurrence le Ministère du Transport, l'ONCF et le Département de la pêche relevant du Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts.

## 2.2.4 Gestion des réserves

### Cadre de gestion des réserves de change

Bank Al-Maghrif détient et gère les réserves de change du pays. Ces réserves sont détenues dans le but de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements, de limiter la vulnérabilité externe en maintenant des réserves de change liquides et adéquates et d'intervenir en cas de besoin sur le marché de change.

Les réserves de change (Avois Officiels de Réserves AOR) sont constituées des placements en devises (dépôts et titres), des avoirs en or, des avoirs en DTS, des monnaies étrangères (billets de banque étrangers) et de la position de réserve au FMI.

Elles sont gérées selon quatre principes par ordre de priorité, à savoir la sécurité, la liquidité, le rendement et la durabilité. Le principe de sécurité vise à réduire au maximum le risque de perte de capital, en maintenant un portefeuille diversifié et de très bonne qualité de crédit. Le principe de liquidité consiste à effectuer des placements dans des actifs pouvant être cédés rapidement avec un minimum de perte de valeur. Le principe de rendement vise à obtenir le meilleur rendement possible tout en respectant les objectifs de sécurité et de liquidité. Enfin, le principe de durabilité vise à privilégier les placements à caractère durable et responsable (ESG) lorsque les trois premiers principes sont respectés.

A cet effet, la Banque définit annuellement une allocation stratégique, révisable en cas de besoin, qui fixe la répartition des réserves en tranches, classes d'actifs et devises et ce, dans le respect des principes de gestion précités. Cette allocation stratégique est examinée par le CMF avant d'être approuvée par le Conseil de la Banque.

Ainsi, les réserves sont composées de deux tranches répondant à des objectifs spécifiques. La tranche « réserves de précaution », qui vise à satisfaire les besoins en devises sur un an, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et investis sur un horizon court. La tranche « réserves excédentaires », qui vise à financer les besoins en devises à moyen et long termes, est composée de portefeuilles comptabilisés en valeur marché et d'autres comptabilisés en valeur historique (portefeuilles d'investissement composés de titres détenus jusqu'à maturité), lesquels sont investis sur un horizon moyen à long terme.

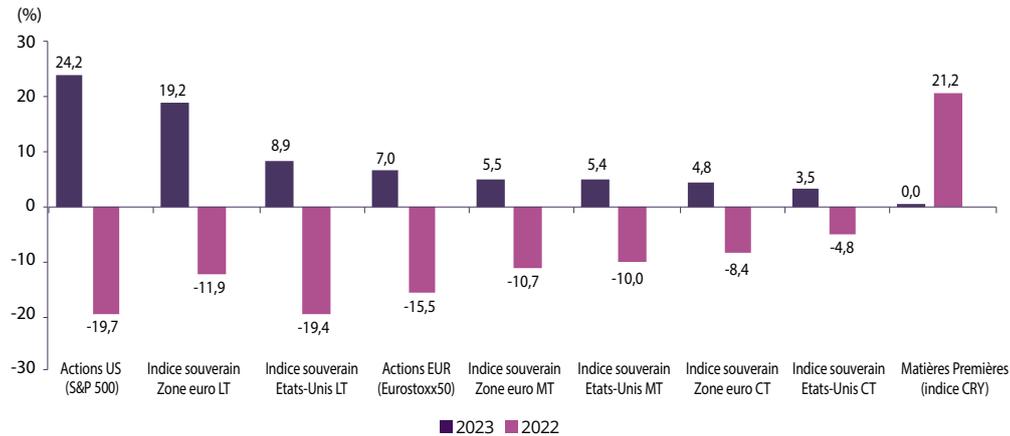
Dans le cadre du processus d'allocation stratégique, Bank Al-Maghrib s'entoure également d'avis de stratégestes et de gérants de portefeuilles d'institutions financières internationales afin de définir les scénarii d'évolution des paramètres de marché (taux d'intérêt, taux de change...) utilisés dans l'exercice d'optimisation conduisant à la sélection des indices de référence des différents portefeuilles composant les tranches de réserve.

### **Contexte et gestion des réserves de change au titre de l'année 2023**

L'année 2023 s'est caractérisée par la persistance des incertitudes et d'un niveau élevé de volatilité sur les marchés financiers. Parallèlement, les secteurs bancaires ont été mis à rude épreuve à la suite notamment de la faillite de Silicon Valley Bank (SVB) et des difficultés rencontrées par Crédit Suisse.

Face à la persistance des pressions inflationnistes, les principales Banques centrales ont poursuivi le resserrement de leurs politiques monétaires à travers des relèvements plus prononcés que prévu de leurs taux directeurs. Sur les marchés obligataires, les taux souverains américains et européens ont poursuivi leur hausse pour atteindre les niveaux les plus hauts depuis de nombreuses années. Ce mouvement s'est atténué en fin d'année suite à la décélération plus forte que prévu de l'inflation de part et d'autre de l'Atlantique.

Après une année 2022 marquée par des performances négatives historiques de la quasi-totalité des classes d'actifs, ces derniers ont enregistré un rebond en 2023 dont les indices obligataires libellés en euro et en dollar, lesquels ont affiché une performance moyenne de +5,8% contre -11,5% un an auparavant.

**Graphique 2.2.8 : Performance annuelle des principales classes d'actifs**

CT: 1-3 ans ; MT: 3-5 ans ; LT: 7-10 ans

Source : Bloomberg.

Dans cet environnement, la stratégie de gestion de la Banque s'est focalisée sur la préservation du capital et le renforcement de la qualité de crédit des actifs détenus, tout en tirant profit des niveaux de taux élevés. Ainsi, la Banque a réduit la durée des portefeuilles de placement (comptabilisés en valeur marché) pour minimiser l'exposition au risque de taux, tout en laissant converger progressivement ces portefeuilles vers leurs nouveaux indices de référence de manière à ne pas cristalliser les moins-values latentes. Parallèlement, elle a renforcé le profil de crédit des réserves de change à travers le placement dans des actifs de qualité supérieure et dont les rendements se sont nettement améliorés. Elle a également poursuivi le renforcement de ses placements au niveau des portefeuilles d'investissement (comptabilisés en valeur historique) dans un contexte de taux de rendement plus élevés.

Par ailleurs, la Banque a maintenu la surpondération (à hauteur de 5%) des avoirs en dollar offrant des rendements plus attractifs, au détriment de ceux libellés en euro. Elle a, en outre, renforcé la part des actifs à caractère durable et responsable (ESG) qui est passée d'une année à l'autre de 4,8% à 6,3% des réserves de change.

Cette stratégie prudente et adaptative a permis la reprise d'une grande partie des provisions pour dépréciation de titres constatée l'année précédente et s'est soldée par une performance positive à hauteur de +3,88% des portefeuilles de placement, compensant largement les pertes enregistrées un an auparavant (-2,34%). Par ailleurs, la performance globale incluant les portefeuilles d'investissement s'est établie à +2,50% en 2023 contre -0,45% en 2022.

## 2.2.5 Supervision bancaire

### Supervision microprudentielle

En 2023, Bank Al-Maghrib a mené ses activités de supervision auprès d'une population de 88 établissements de crédit et organismes assimilés, répartie entre 19 banques conventionnelles<sup>1</sup>, 5 banques participatives, 29 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microcrédit, 16 établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise<sup>2</sup>. Sur le plan transfrontalier, les groupes bancaires disposent de 51 filiales et 23 succursales dans 36 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et 2 en Asie.

Dans une conjoncture incertaine marquée par une inflation toujours élevée et une lente reprise de la croissance économique, Bank Al-Maghrib a renouvelé l'appel à la prudence en matière de distribution de dividendes par les banques au titre de leurs résultats annuels. Elle a accordé une attention particulière à l'évolution du risque de crédit dans les portefeuilles des banques, induit par les perspectives économiques, et procédé à des vérifications des pratiques de déclassements des créances non performantes et leur couverture par les provisions. Elle a, par ailleurs, suivi de près les effets des évolutions macro-financières et des variations des taux d'intérêt sur les bilans des banques et leurs implications sur leurs positions à risques ainsi que sur leur rentabilité.

Sur le plan de la réglementation prudentielle, la Banque a poursuivi les travaux de transposition des normes de Bâle III à travers la finalisation des textes réglementaires pour l'introduction d'une exigence consistant à respecter par les banques un ratio minimum structurel de liquidité à long terme et pour la mise en place par le secteur bancaire d'un processus en interne d'évaluation de l'adéquation de leur liquidité. En outre, la réglementation applicable aux banques et fenêtres participatives a été renforcée par la labélisation par le Conseil Supérieur des Oulémas du texte réglementaire encadrant l'obligation de l'audit externe de conformité des activités de ces institutions. La Banque a également édicté les circulaires d'application de la loi n°50-20 relative à la microfinance qui vise à dynamiser ce secteur en l'ouvrant à de nouveaux opérateurs non associatifs et en élargissant son périmètre d'activité à la micro-épargne et à la micro-assurance.

Dans le cadre de l'amélioration de ses outils de supervision, la Banque a poursuivi le déploiement d'un nouveau dispositif d'évaluation prudentielle appelé « SREP ». Ce dispositif qui a été testé sur un panel de banques d'importance systémique et d'autres de taille significative, s'appuie sur une approche prospective de l'évaluation de leur viabilité économique et de leur résilience face aux risques observés et anticipés.

Les risques transfrontaliers ont fait l'objet d'un suivi rapproché dans un contexte marqué par les tensions géopolitiques et la montée du risque souverain dans certains pays d'implantation

<sup>1</sup> Dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative.

<sup>2</sup> Dotée d'une fenêtre dédiée à la garantie des financements participatifs.

des banques marocaines au niveau du continent africain. Les développements économiques et financiers dans les juridictions et régions de présence ont été examinés par le Comité Afrique, réunissant Bank Al-Maghrib et trois groupes bancaires marocains panafricains. La Banque a également organisé, à Casablanca, les réunions annuelles des collèges des superviseurs de ces trois groupes bancaires pour faire le point sur leur situation prudentielle et leur profil de risques.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a diligenté des missions de contrôle sur place pour approfondir les sujets qui requièrent des vérifications plus poussées. Celles-ci ont couvert notamment des missions à caractère thématique portant sur le déclassement et le provisionnement des créances non performantes, les dispositifs de gestion et de maîtrise des risques informatiques et des cyber risques, l'élaboration des comptes sociaux et consolidés, la conformité des dispositifs de clôture de compte bancaire et de délivrance des mainlevées sur les garanties ainsi que les dispositifs de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

### **Gestion des risques climatiques et promotion de la finance verte**

La Banque a mené, avec l'appui technique de la Banque Mondiale, un exercice d'évaluation des risques financiers d'origine climatique pour le secteur bancaire en vue d'identifier les principaux canaux de leur transmission aux bilans des banques et d'étudier leur vulnérabilité à des scénarii de chocs potentiels adaptés au contexte marocain. Elle a également conduit des actions de renforcement des capacités du secteur bancaire dans les domaines de la gouvernance et la gestion des risques climatiques.

Sur le plan international, Bank Al-Maghrib a contribué aux travaux des réseaux des Banques Centrales pour le Verdissement du Système Financier (NGFS), des Banques et systèmes Financiers Durables (SBFN) et de l'Alliance pour l'Inclusion Financière (AFI) dans les domaines de la supervision des risques climatiques et la promotion de la finance verte et durable.

### **Protection de la clientèle**

La Banque a continué d'inscrire le renforcement de la qualité de la relation banques-clients parmi ses priorités. L'année 2023 a été ainsi marquée par la mise en ligne de la plateforme du comparateur des tarifs bancaires et dates de valeur, l'adoption d'une charte interbancaire en faveur des personnes en situation de handicap, la mise en place de mesures liées à la protection des usagers des services financiers digitaux et le renforcement du rôle du Centre Marocain de Médiation Bancaire dans le règlement à l'amiable des litiges.

## 2.2.6 Surveillance macroprudentielle

Dans un contexte marqué par l'enlèvement de la guerre en Ukraine, l'escalade des tensions géopolitiques et une inflation domestique toujours élevée, Bank Al-Maghrib a assuré, dans le cadre des travaux du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), un suivi étroit des risques pesant sur le secteur financier marocain, particulièrement ceux en lien avec l'augmentation des taux d'intérêt sur les marchés monétaires et obligataires.

Au niveau analytique, la Banque a amélioré sa méthodologie de conduite de ses exercices semestriels de macro-stress tests du secteur bancaire particulièrement en ce qui concerne l'élaboration des scénarii de chocs macroéconomiques. Parallèlement, elle a contribué, en collaboration avec les autres membres du CCSRS, à la réalisation de la feuille de route de la stabilité financière 2022-2024 et a conduit une enquête pilote sur les risques systémiques auprès des principales banques de la place dans l'objectif d'évaluer leurs perceptions des risques et leur degré de confiance dans la stabilité du système financier national.

Bank Al-Maghrib a, d'autre part, poursuivi ses travaux visant à renforcer et compléter ses modèles macroprudentiels et à adapter la cartographie des risques systémiques en particulier aux risques liés au changement climatique et à la cybersécurité.

S'agissant des instruments de politique macroprudentielle, la Banque a intégré dans son dispositif ceux relatifs au marché immobilier et aux ménages à travers notamment les ratios « prêt sur Valeur » et « service de la dette rapporté aux revenus des ménages ». Elle a également mis en place, conformément aux normes internationales, des instruments de fonds propres spécifiques applicables aux banques revêtant une importance systémique. Pour ce qui est de son rôle de prêteur en dernier ressort, elle a œuvré, en concertation avec le Ministère chargé des finances, à la finalisation du décret d'octroi de la garantie de l'Etat en couverture de la liquidité d'urgence et à sa publication au Bulletin Officiel en novembre 2023.

## 2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

Conformément à ses missions statutaires, Bank Al-Maghrib a poursuivi les actions de surveillance des IMF ainsi que le suivi de la mise en place des recommandations issues des différentes missions de surveillance sur place.

Dans la continuité des travaux liés à l'opérationnalisation de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP), les règlements généraux de la CCP et de la Société Gestionnaire du Marché à Terme (SGMAT) ainsi que les arrêtés fixant le capital minimal de la CCP, de la SGMAT et des membres du marché à terme ont été publiés au Bulletin Officiel.

Le virement interbancaire instantané, opérationnel au Maroc depuis juin 2023, a permis l'élargissement de la palette des moyens de paiement mis à disposition du grand public et le règlement sécurisé en temps réel pour les utilisateurs finaux. A la suite de son lancement, un suivi rapproché a été assuré afin de veiller au bon fonctionnement de la nouvelle plateforme mise en place pour ce service.

En matière de surveillance des moyens de paiement, la Banque a continué d'œuvrer au renforcement de l'interopérabilité entre les acteurs du paiement mobile et à l'accompagnement de la place en vue de sa conformité aux exigences réglementaires. En outre, les travaux de surveillance ont été poursuivis à travers la mise en place de nouveaux indicateurs de l'activité de paiement, la conduite des missions de contrôle sur place ainsi que le suivi des recommandations relevées lors de ces missions. Par ailleurs, elle a institué le « Comité de Coordination de la Fraude sur Moyens de paiement » (CCFMP) qui représente une plateforme d'échange entre le régulateur et les acteurs de la place autour des situations de fraude détectées au niveau des moyens de paiement.

Pour ce qui est du développement des moyens de paiement, la Banque a intensifié ses efforts afin d'encourager l'essor des services financiers numériques. Plusieurs mesures ont été adoptées à cet effet, à savoir la simplification des réglementations applicables aux comptes de paiement des commerçants, le déplafonnement des comptes de paiement recevant les aides directes ou les remboursements de la CNSS, la conclusion des partenariats pour l'utilisation du système national de tiers de confiance et l'instauration d'une vision globale pour renforcer leur sécurité.

La Banque, via son guichet unique, a continué à soutenir et à accompagner les fintechs innovantes afin de favoriser leur développement. Dans ce cadre, une étude portant sur le diagnostic de l'écosystème des fintechs a été conduite, avec l'appui de la Banque Mondiale, et la participation de l'ensemble des acteurs du marché.

## 2.2.8 Inclusion financière

Les efforts de Bank Al-Maghrib en matière d'inclusion financière ont porté sur la réalisation de la première phase 2019-2023 de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF) et la préparation des travaux relatifs à la deuxième phase. Dans ce sillage, la Banque a conduit une étude « client mystère » ayant pour objet d'évaluer l'expérience d'un échantillon de clients lors de leurs interactions avec les établissements de crédit. Les résultats ont permis d'identifier les axes d'amélioration pour le renforcement de la relation des banques, les établissements de paiement et les associations de micro-crédit avec leur clientèle, notamment celle issue des populations cibles des politiques d'inclusion financière.

En parallèle, un baromètre de la capacité financière a été mis en place par la Banque en collaboration avec les autres régulateurs du secteur financier et la Fondation Marocaine pour l'Éducation Financière. Ce nouvel outil du dispositif de suivi et d'évaluation de la SNIF vise à mesurer les connaissances, les compétences, les attitudes et comportements financiers des particuliers et des micro-entrepreneurs par axe d'analyse et à orienter ainsi les efforts en matière d'éducation financière.

Pour surmonter les défis rencontrés par la femme rurale, Bank Al-Maghrib a poursuivi le pilotage de l'initiative nationale en faveur de l'autonomisation économique de cette population. A cet égard, une feuille de route dédiée a été adoptée par les acteurs publics et privés et s'est traduite par le lancement de la première expérience pilote qui a porté sur le développement d'un cadre d'accompagnement holistique au profit de 100 femmes rurales entrepreneures.

## 2.2.9 Fiduciaire

En 2023, Bank Al-Maghrib a mis en circulation une nouvelle série de billets de banque et de pièces de monnaie conçue exclusivement par des compétences internes. Les principales caractéristiques de ces nouvelles émissions sont présentées dans l'encadré ci-après.

### **Encadré 2.2.3 : Mise en circulation d'une nouvelle série de billets et de pièces de monnaie**

La Banque a procédé à la mise en circulation, en novembre 2023, d'un nouveau billet de 100 dirhams et des pièces de monnaie de 10 centimes, 20 centimes, ½ dirham, 1 dirham, 5 dirhams et 10 dirhams.

Le nouveau billet de 100 dirhams met en exergue le patrimoine culturel du Sahara Marocain, son développement socio-économique et son ouverture sur l'Afrique. Le recto de ce billet présente le portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, les Armoiries du Royaume ainsi que des détails architecturaux inspirés des portes marocaines et des arcades stylisées de la Mosquée Hassan II de Casablanca. Le verso du billet comporte une vue stylisée de la place Mechouar de Laâyoune et de la voie express Tiznit/Dakhla en plus d'une représentation des festivités traditionnelles du Moussem de Tan-Tan.

# La Nouvelle Série de Billets de Banque Marocains

## Coupure de 100 Dirhams

### DESCRIPTION GÉNÉRALE

#### Caractéristiques techniques

Format : 144 x 70 mm  
 Filigrane :  
 Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre « 100 »  
 Fil de Sécurité à fenêtres :  
 À changement de couleur avec effet dynamique

#### Caractéristiques artistiques

Le billet mettant en exergue le patrimoine culturel du Sahara Marocain, son développement socio-économique et son ouverture sur l'Afrique  
 Thème de la coupure :  
 Le Sahara et l'Ouverture sur l'Afrique  
 Couleur dominante : Brun

#### Recto du Billet

- Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI
- Armoiries du Royaume
- Détail architectural inspiré des portes marocaines
- Arcades stylisées de la Mosquée « Hassan II » de Casablanca

#### Verso du Billet

- Vue stylisée de la place Mechouar de Laâyoune, ainsi que la voie express Tiznit-Dakhla symbolisant le développement des infrastructures des provinces du sud du Maroc et l'ouverture sur l'Afrique
- Festivités traditionnelles du Moussem de TAN-TAN

### PRINCIPAUX ÉLÉMENTS DE SÉCURITÉ

#### FIL DE SÉCURITÉ À FENÊTRES

À changement de couleur avec effet dynamique des inscriptions « 100 » et « DH » en alternance et de l'étoile à cinq branches, en plus du nombre « 100 » démultiplié



#### FILIGRANE

Portrait de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et le nombre « 100 » visibles quand le billet est examiné face à la lumière



#### ENCRE À COULEUR CHANGEANTE

Le nombre « 100 » imprimé par encre spéciale changeante de couleur selon l'angle de vision du billet



#### MOTIF DE REPERAGE RECTO/VERSO

Lorsque le billet est examiné face à la lumière, les éléments incomplets du nombre « 100 » imprimés sur les deux faces, se complètent de manière parfaite pour constituer la totalité du motif



### RECTO DU BILLET



### VERSO DU BILLET



#### TYPOGRAPHIE

Typographie à caractères progressifs imprimée par des encres spéciales



#### IMPRESSION EN RELIEF

- Le portrait de SM le Roi Mohammed VI
- L'inscription « بنك المغرب »
- Le nombre « 100 » en chiffres et en lettres arabes
- Armoiries du Royaume



#### IMAGE LATENTE

L'étoile passe au nombre « 100 » lorsqu'on regarde le billet sous un angle rasant



#### MOTIF POUR MALVOYANTS

Trois étoiles à cinq branches imprimées en taille douce avec un relief perceptible au toucher destiné à permettre aux malvoyants d'identifier le billet



#### MICRO-TEXTES

Des micro-textes sont imprimés sur plusieurs zones du billet visibles à l'aide d'une loupe

Pour la nouvelle série des pièces de monnaie, les thématiques retenues se présentent comme suit :

- L'agriculture pour la pièce de 10 centimes ;
- Le développement durable et l'environnement pour la pièce de 20 centimes ;
- La diversité culturelle pour la pièce de 1/2 dirham ;
- La souveraineté nationale pour la pièce de 1 dirham ;
- Le développement du Sahara Marocain pour la pièce de 5 dirhams ;
- Le développement et l'infrastructure pour la pièce de 10 dirhams.

## LA NOUVELLE SÉRIE DES PIÈCES DE MONNAIE MAROCAINES



**1**  
Dirham

### LA SOUVERAINÉTÉ NATIONALE

Diamètre : 24 mm  
Epaisseur : 1,9 mm / Poids : 6 gr  
Tranche : Cannelée  
Alliage : Acier plaqué nickel



**10**  
Centimes

### L'AGRICULTURE

Diamètre : 20 mm  
Epaisseur : 1,4 mm / Poids : 3 gr  
Tranche : Cannelée  
Alliage : Acier plaqué laiton



**5**  
Dirhams

### LE DÉVELOPPEMENT DU SAHARA MAROCAIN

Diamètre : 25 mm  
Epaisseur : 2 mm / Poids : 7,5 gr  
Tranche : Cannelures fines et épaisses  
Alliage : ● Couronne : Cupro – nickel  
● Noyau : Or nordique



**20**  
Centimes

### LE DÉVELOPPEMENT DURABLE ET L'ENVIRONNEMENT

Diamètre : 23 mm  
Epaisseur : 1,5 mm / Poids : 4 gr  
Tranche : Cannelée  
Alliage : Acier plaqué laiton



**10**  
Dirhams

### LE DÉVELOPPEMENT ET L'INFRASTRUCTURE

Diamètre : 27 mm  
Epaisseur : 2,1 mm / Poids : 9 gr  
Tranche : Cannelures avec étoiles gravées  
Alliage : ● Couronne : Or nordique  
● Noyau : Cupro – nickel



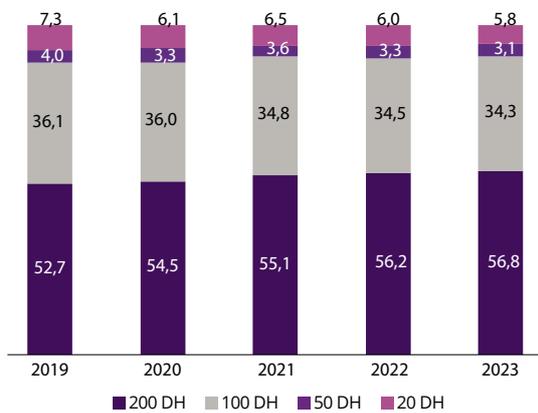
**1/2**  
Dirham

### LA DIVERSITÉ CULTURELLE

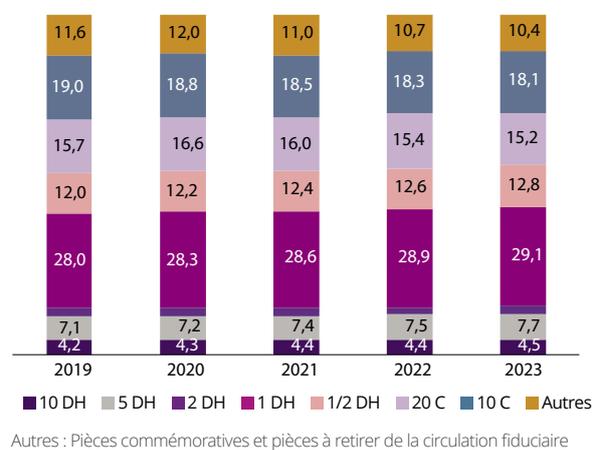
Diamètre : 21 mm  
Epaisseur : 1,7 mm / Poids : 4 gr  
Tranche : Cannelée  
Alliage : Acier plaqué nickel

La circulation fiduciaire a enregistré une hausse de 11% pour atteindre 412,8 milliards de dirhams à fin 2023. L'analyse par type indique que les billets ont augmenté de 10% à 2,7 milliards de coupures, représentant un encours de 408 milliards de dirhams et le nombre des pièces en circulation a connu une progression de 2,9% à 3,2 milliards d'unités. La structure des billets est restée dominée par la coupure de 200 dirhams avec une part de 56,8% et celle des pièces de monnaie par la pièce de 1 dirham avec une part de 29%.

**Graphique 2.2.9 : Structure des billets en circulation (en % du volume)**

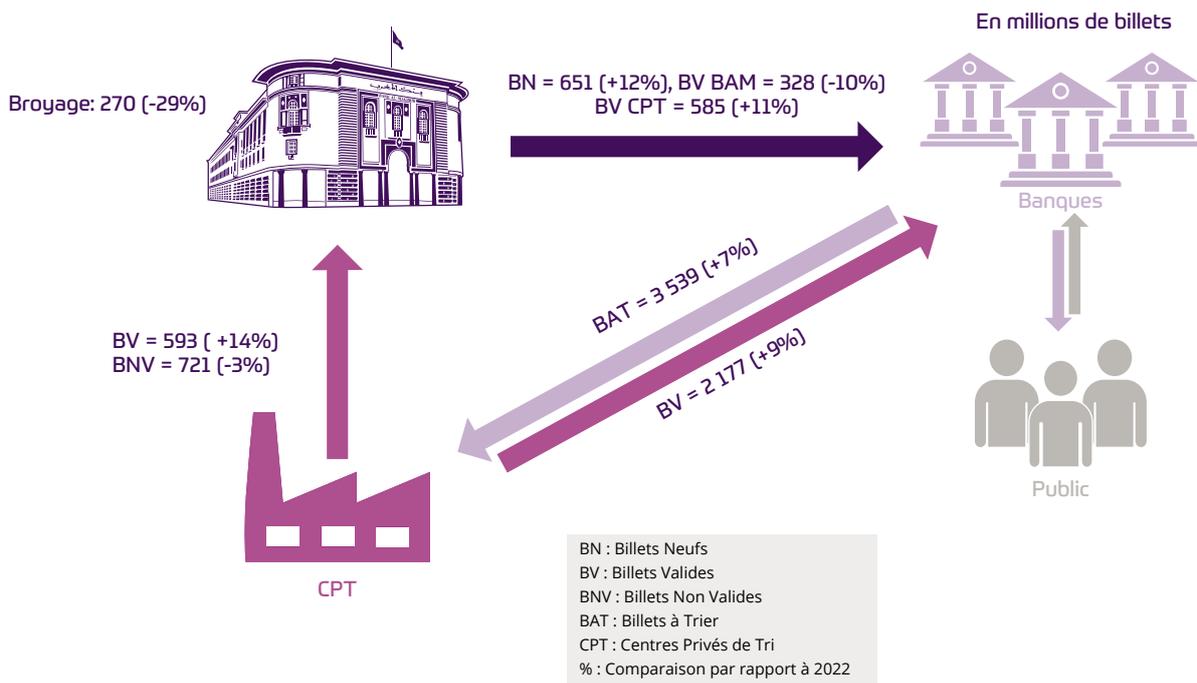


**Graphique 2.2.10 : Structure des pièces en circulation (en % du volume)**



Pour faire face à la forte demande de cash, Bank Al-Maghrib et les Centres Privés de Tri (CPT) ont mis à la disposition des agents économiques 3,7 milliards de billets, en hausse de 8%. Cette évolution reflète, d'une part, l'augmentation du volume de billets neufs servis aux guichets de la Banque à 651 millions de coupures et, d'autre part, l'amélioration du nombre de billets recyclés à 3,1 milliards d'unités dont 81% ont été produites par les CPT.

### Schéma 2.2.1 : Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2023



Sur un autre registre, le ratio de contrefaçon a poursuivi sa tendance baissière, revenant à 2,3 faux billets pour chaque million de billets en circulation, après 2,9 en 2022 et 5,2 en 2019. Le nombre de faux billets détectés s'est établi à 6 290, représentant l'équivalent de 837 mille dirhams, et demeurant marqué par la prépondérance de la coupure de 200 dirhams avec une part de 54%.

En matière de documents identitaires et utilitaires sécurisés, l'ensemble des demandes ont été satisfaites, à savoir 2 millions de passeports biométriques, 2,2 millions de permis de conduire électronique et de certificats d'immatriculation électronique, 70 000 permis de port d'armes et 75 millions de différents timbres et vignettes.

**Encadré 2.2.4 : Emission de pièces commémoratives en 2023**

**60<sup>ème</sup> Anniversaire de Sa Majesté Le Roi Mohammed VI (pièces en Or)**



**24<sup>ème</sup> Anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté Le Roi Mohammed VI (pièces en Argent et pièces en Or)**



**70<sup>ème</sup> Anniversaire de la révolution du Roi et du Peuple (pièces en Argent et pièces en Or)**



### Soixantenaire de la Création du Parlement du Royaume du Maroc (pièces en Argent et pièces en Or)



### Assemblées annuelles de la Banque Mondiale et du FMI (médailles en Argent et médailles en Or)



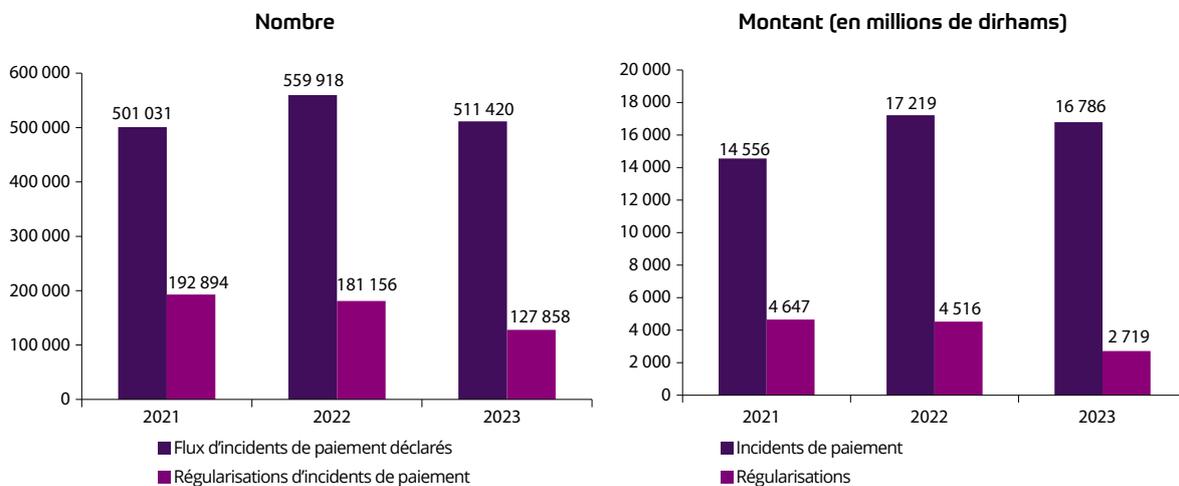
### 75<sup>ème</sup> Anniversaire de la Déclaration Universelle des Droits de l'Homme (pièces en Argent)



## 2.2.10 Activités des centrales d'information

La Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a enregistré 511 420 incidents déclarés en 2023, en baisse de 8,7% par rapport à l'année précédente. En valeur, le montant de ces incidents a marqué un recul de 2,5% à 16,8 milliards de dirhams. En parallèle, les régularisations ont accusé un repli de 29,4% en nombre et de 39,8% en volume, revenant respectivement à 127 858 et 2,72 milliards.

**Graphique 2.2.11 : Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations**



Pour leur part, les impayés sur les Lettres de Change Normalisées ont diminué de 0,8% à 585 983 cas. Quant aux régularisations, elles se sont établies à 27 149, en progression de 1,6%.

La centrale de crédits a enregistré 5,7 millions de contrats de crédit actifs à fin 2023, en baisse de 3,3%. Ces contrats ont été alloués à 3,2 millions de clients, dont 95% sont des personnes physiques, et accordés par les banques à hauteur de 69% et par les sociétés de financement et les associations de microcrédit avec des parts égales de 15%.

Le Service de Centralisation des Chèques Irréguliers a couvert plus de 16,5 millions de RIB ayant enregistré des irrégularités, dont 14,5 millions de comptes clôturés, 2 millions frappés par une interdiction bancaire ou judiciaire, 426 mille comptes frappés d'indisponibilité et 325 mille ayant fait l'objet d'une opposition. En ce qui concerne les consultations réalisées par les usagers de ce service, elles ont révélé que sur chaque centaine de chèques vérifiés, 7 sont frappés d'une irrégularité.

## 2.3 Communication et ouverture

En 2023, Bank Al-Maghrib a poursuivi le développement de ses outils de communication pour consolider sa proximité avec ses différentes cibles et améliorer la compréhension de ses missions et de ses décisions. Afin de répondre aux besoins du grand public, la Banque a enrichi le contenu de ses comptes sur les réseaux sociaux et sur son site web tout en y intégrant la langue Amazighe. L'année a été également caractérisée par la diffusion, pour la première fois, au niveau de tout le réseau de la Banque, de plusieurs guides d'information en langage braille, destinés aux personnes à déficience visuelle. En parallèle, elle a poursuivi l'amélioration de son dispositif d'accueil à travers le développement du canal digital pour favoriser un meilleur traitement des questions émanant du grand public.

Dans le cadre du rayonnement du patrimoine culturel national, le Musée de Bank Al-Maghrib a continué la mise en œuvre de sa politique éditoriale, s'appuyant sur la diversification de ses collections et ciblant un public large et varié. Trois catalogues d'art ont été édités à cet égard : le catalogue de la collection des arts de la Banque offrant un panorama de sa diversité et de son étendue, le catalogue du parcours des « Quatre expositions pour 2000 ans d'histoire et d'art » organisé à l'occasion du vingtième anniversaire du Musée et proposant une lecture de l'histoire du Royaume sous le prisme de l'art et de la monnaie ainsi qu'une publication intitulée « L'errance d'Aïssa Ikken » qui permet de découvrir le parcours et l'univers de cet artiste. Par ailleurs, au-delà des expositions permanentes du Musée, la programmation culturelle a été enrichie par un vaste programme de conférences abordant des thématiques allant du Maroc Antique au bien-être et à la durabilité, des cérémonies de présentations d'ouvrages, des événements thématiques ainsi qu'une offre éducative destinée aux groupes scolaires.

Au niveau international, l'année 2023 a été marquée par la tenue au Maroc des Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale, la diversification des partenariats de coopération et la multiplication des échanges d'expériences avec les Banques centrales ainsi que la participation à plusieurs rencontres et manifestations.

La Banque a organisé 37 actions de coopération, réparties entre huit visioconférences assurées par les Banques centrales de Hongrie, d'Autriche, d'Angleterre et du Mexique, onze visioconférences au bénéfice de plusieurs Banques centrales (BCEAO, Mauritanie, Comores, Congo et Pérou), neuf visites d'étude au profit de Banques centrales partenaires (Comores, Mauritanie, Tunisie, Madagascar, BEAC et BCEAO), trois actions d'assistance technique en faveur des Banques centrales d'Iraq et du Congo, deux visites d'étude à la Banque de France et à la Banque du Mexique, deux workshops dispensés par la Banque centrale de Hongrie et deux actions d'assistance technique assurées par la Banque d'Angleterre.

En matière de formation, le renforcement de la coopération s'est traduit par l'organisation de cinq séminaires régionaux portant sur des thématiques d'actualité telles que le développement des Fintechs, la cyber résilience ou encore la politique de change. Ces actions qui contribuent au rayonnement de la Banque au niveau de la région MENA et de l'Afrique subsaharienne, ont enregistré 209 participations issues de plusieurs Banques centrales et institutions financières partenaires.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a œuvré à renforcer ses relations avec les institutions nationales, internationales et multilatérales à travers la participation à plusieurs manifestations, notamment :

- Les Réunions bimestrielles de haut niveau, l'Assemblée Générale Annuelle ainsi que les conférences thématiques de la Banque des Règlements Internationaux (BRI) portant sur « La transition climatique dans l'économie réelle : que doivent savoir les banques centrales ? » (31 mai et 1<sup>er</sup> juin) et « Les monnaies numériques de Banque centrale en Afrique » (25 juin) ;
- Les manifestations organisées par l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) dont la Réunion du Comité Technique de l'Afrique du Nord (5 et 6 février en Lybie), le séminaire continental sur le thème « Impact du changement climatique sur la sécurité alimentaire et l'inflation en Afrique : rôle du secteur financier dans le financement de l'agriculture et de l'économie verte » (15 au 17 mai au Cameroun), la quarante-cinquième Réunion Ordinaire Annuelle de l'Association et au Symposium des Gouverneurs (3 et 4 août en Zambie) et la réunion sur l'activation du mécanisme d'évaluation par les pairs (17 et 18 octobre en Afrique du Sud) ;
- Les rencontres organisées par le Fonds Monétaire Arabe (FMA) dont le septième Forum des finances publiques dans les pays arabes (12 février aux Emirats Arabes Unis), le Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes (17 et 18 septembre en Algérie) et la dix-huitième réunion de haut niveau sur la stabilité financière et les priorités en matière de réglementation et de surveillance (6 et 7 décembre aux Emirats Arabes Unis) ;
- La Réunion du Caucus Africain (6 au 8 juillet en République du Cap-Vert) ;
- L'Assemblée Générale du Programme de Financement du Commerce Arabe (6 avril aux Emirats Arabes Unis).

### Encadré 2.3.1 : Tenue des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale à Marrakech

Après deux reports en 2021 et en 2022 en raison de la pandémie de la Covid-19, les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale se sont tenues à Marrakech du 9 au 15 octobre 2023, marquant ainsi leur retour en Afrique, 50 ans après celles tenues au Kenya en 1973, et dans la région MENA, 20 ans après celles de Dubaï en 2003. Près d'un mois après le séisme qui a frappé le pays, le maintien de cette manifestation mondiale, dont la qualité de l'organisation a été saluée par les participants, témoigne de la confiance de la communauté internationale et de la résilience du Maroc.



ANNUAL MEETINGS  
**2023 | Marrakech**  
WORLD BANK GROUP  
INTERNATIONAL MONETARY FUND

Après un long processus de préparation au cours duquel Bank Al-Maghrib a assuré son plein rôle en tant que membre du Comité d'organisation national et en tant que président du Comité scientifique, la Banque a pris part à ces Assemblées avec une large délégation, a participé à plusieurs panels de haut niveau dont notamment l'évènement inaugural pour le lancement du livre du FMI sur le Maroc et le séminaire sur l'inclusion financière, a tenu des rencontres bilatérales avec plusieurs Banques centrales et diverses Institutions Internationales et a pris part à un grand nombre de rencontres médiatiques qui ont accompagné cet événement.

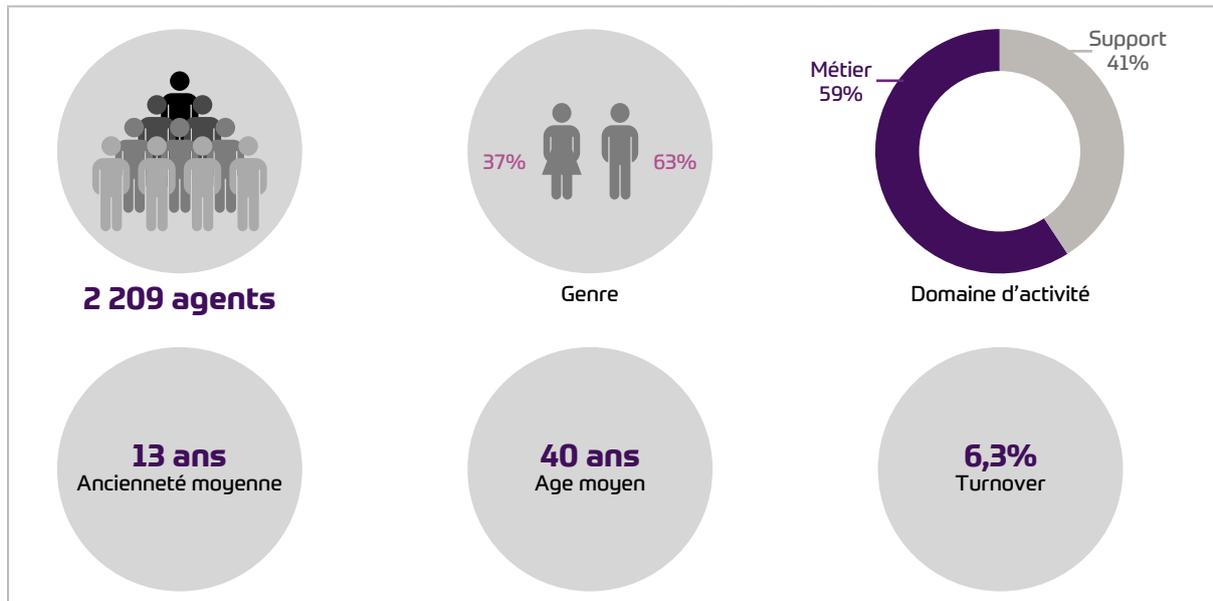
Ces Assemblées ont porté la voix des pays du Sud, et en particulier ceux d'Afrique, l'un des messages forts de cette édition ayant été le potentiel du Continent africain, au regard de la jeunesse de sa population et de ses ressources naturelles abondantes.

Durant la semaine, l'accent a été mis sur la coopération internationale dans un contexte de fragmentation géoéconomique. Dans ce sens, la Déclaration de Marrakech, formulée conjointement par le Président de la Banque Mondiale, la Directrice Générale du FMI, la Ministre de l'Économie et des Finances du Maroc et le Wali de Bank Al-Maghrib, a érigé les principes pour une coopération mondiale renforcée visant à tirer parti du multilatéralisme au bénéfice de tous afin de renforcer la résilience et créer plus d'opportunités pour un avenir meilleur.

## 2.4 Ressources

### 2.4.1 Ressources humaines

Schéma 2.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres



En 2023, la Banque s'est attelée à la mise en place de chantiers RH structurants visant à diversifier les opportunités de développement de carrière et à renforcer la politique bien-être au travail. Dans ce sens et dans une phase pilote, un nouveau dispositif a été mis en place afin de multiplier les trajectoires de carrière ainsi que les leviers de développement pour y accéder, l'objectif étant d'offrir au Management les outils nécessaires pour accompagner leurs collaborateurs dans la planification et le développement de leur carrière. Sur le volet du bien-être au travail, cinq piliers holistiques ont été mis en avant, permettant de capitaliser sur les prestations existantes tout en introduisant de nouveaux programmes et services, à savoir le « bien-être physique », le « bien-être émotionnel », le « bien-être social & relationnel », le « bien-être intellectuel & professionnel » et le « bien-être financier ».

Par ailleurs, pour continuer à accompagner les priorités stratégiques et opérationnelles de la Banque et les besoins en développement des collaborateurs, l'offre de formation a couvert plus de 300 thèmes, dispensés en 380 sessions au profit de 58% des collaborateurs. Le développement des compétences comportementales et de Leadership s'est également poursuivi à travers des parcours de formation destinés à 150 candidatures. Des webconférences interactives ont été organisées, en outre, sur des thématiques en lien avec la santé physique, la santé mentale ou l'efficacité professionnelle, pour un total de 300 participations.

En ce qui concerne l'attraction des talents, la Banque a continué ses actions visant la promotion de sa marque employeur à travers des contenus spécifiques visant à accroître sa visibilité sur les réseaux sociaux et la participation aux forums pour aller à la rencontre des talents, permettant ainsi à 140 nouveaux agents de renforcer ses équipes. Sur le plan interne, la mobilité a permis à 142 collaborateurs de diversifier leur parcours professionnel et d'enrichir leurs portefeuilles de compétences.

Au sujet de l'égalité professionnelle Femmes/Hommes, la Banque a œuvré pour promouvoir un environnement de travail inclusif avec la poursuite de ses efforts de sensibilisation, permettant aux collaborateurs de prendre conscience de leurs stéréotypes de genre, de mieux appréhender les comportements discriminatoires et aux managers de s'enquérir des pratiques favorables à l'égalité des genres. Enfin, le suivi de la situation comparée Femmes/Hommes fait état d'une égalité de traitement depuis le recrutement et sur tous les processus en lien avec la carrière des agents. A titre d'illustration, les femmes représentent 40% du Comité de Direction en 2023 et 38% des fonctions d'encadrement.

## 2.4.2 Système d'Information

L'année 2023 a été marquée par plusieurs réalisations sur le plan des systèmes d'information, dont l'opérationnalisation des virements instantanés de la place, la mise en place d'un système de cartographie de l'inclusion financière, la mise en œuvre d'une solution pour l'élaboration des prévisions budgétaires dite « MIZANIYA » et la réalisation d'un système SRBM alternatif basé sur la technologie Blockchain.

Concernant le volet technique, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des chantiers visant le renforcement de son infrastructure informatique et de sa sécurité à travers la mise à niveau de sa plateforme SAN (Storage Area Network), la refonte des firewalls protégeant ses Datacenters, la mise en œuvre d'une solution de prévention de la fuite de données et l'implémentation d'une solution interne Anti-DDOS (contre les attaques de déni de service distribuées en provenance d'Internet) en renfort des solutions mises à disposition par les opérateurs télécoms.

En matière de cybersécurité, compte tenu de la complexité et de la sophistication croissante des cyberattaques, la Banque s'est attelée à améliorer la résilience de son Système d'Information via le renforcement de son dispositif de cyberdéfense, tout en consolidant la coopération de son CERT avec les communautés internationales œuvrant dans ce domaine. En parallèle, elle a procédé à l'opérationnalisation de la communauté nationale de cybersécurité des banques et des IMF et ce, pour une meilleure coordination dans la gestion et la prévention des incidents de cybersécurité.

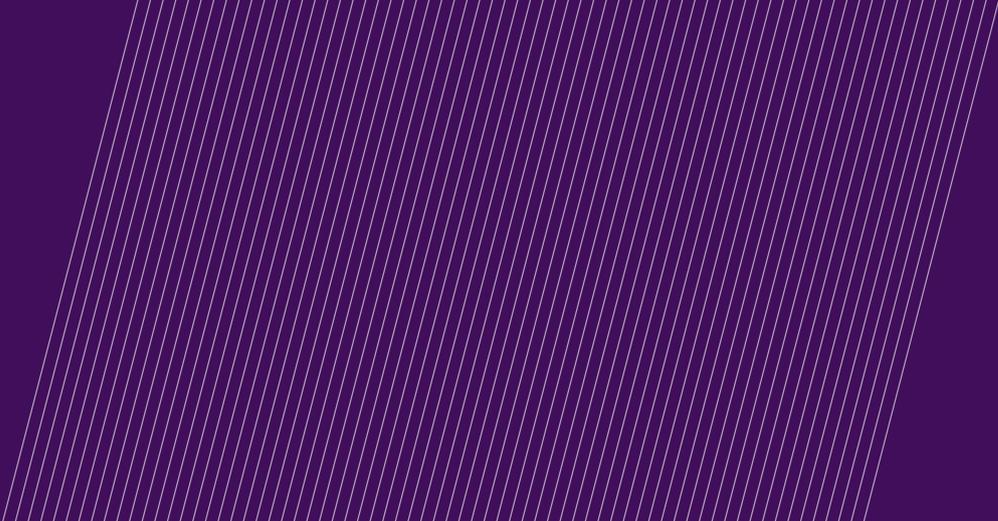
### 2.4.3 Transformation digitale

La Banque a poursuivi en 2023 sa transformation digitale avec des avancées notables sur plusieurs volets. Ainsi, dans le cadre de l'expérimentation de nouvelles technologies, le « Lab Innovation » a procédé à la formalisation de la méthodologie de cadrage des expérimentations qui a été appliquée à quatre cas d'usages. Il s'agit du programme d'expérimentation MDBC, l'usage de la technologie d'Intelligence Artificielle (IA) pour l'amélioration du processus de veille et d'élaboration des textes réglementaires, l'exploration du Quantum Computing à travers l'utilisation de la cryptographie Post Quantique dans la sécurisation des échanges de données ainsi que l'exploration de l'usage de l'IA dans l'amélioration du processus de gestion des agréments.

En parallèle, le déploiement du plan de conduite du changement a permis de faire participer plus de 500 cadres à des webinaires visant à jeter les bases de la compréhension des enjeux et des opportunités de la Transformation Digitale et le développement du Mindset agile. Les thèmes abordés ont concerné la compréhension de l'IA Générative, l'ordinateur quantique et le rôle de la Blockchain dans la transformation digitale du secteur public.

Sur le volet Monnaie Digitale Banque Centrale (MDBC), les efforts ont porté sur la conduite d'une étude d'impact de la MDBC sur l'inclusion financière et l'usage du cash au Maroc, la finalisation des travaux préparatoires en vue d'enclencher la concertation avec les parties prenantes prioritaires, la réalisation du premier PoC (Preuve de Concept) et les réflexions sur l'intégrité financière à adopter. Concomitamment, les travaux menés au sein du GTNCA (Groupe de Travail National sur les Cryptoactifs), avec l'assistance de la Banque Mondiale, ont consisté en l'avancement dans l'élaboration du projet de loi relatif aux Cryptoactifs ainsi que la réalisation d'une enquête grand public sur l'usage des Cryptoactifs et l'évaluation nationale des risques de BC/FT en matière de Cryptoactifs.





# Etats financiers de la Banque



Partie

***Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.***

## 3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2023<sup>1</sup>

### 3.1.1 Bilan

A la clôture de l'exercice 2023, le **total bilan** de la Banque a affiché une progression annuelle de 6% à 529 313 584 KDH. Au niveau de l'actif, cette évolution reflète principalement la consolidation des avoirs et placements en devises (+5%) et des concours aux banques (+13%). Au passif, elle résulte notamment de l'effet combiné de la progression de la circulation fiduciaire (+11%) et du résultat de la Banque (>100%), ainsi que de la baisse à la fois du compte d'évaluation des réserves de change (-37%) et des comptes courants des banques marocaines (-30%).

Graphique 3.1.1 : Structure du bilan

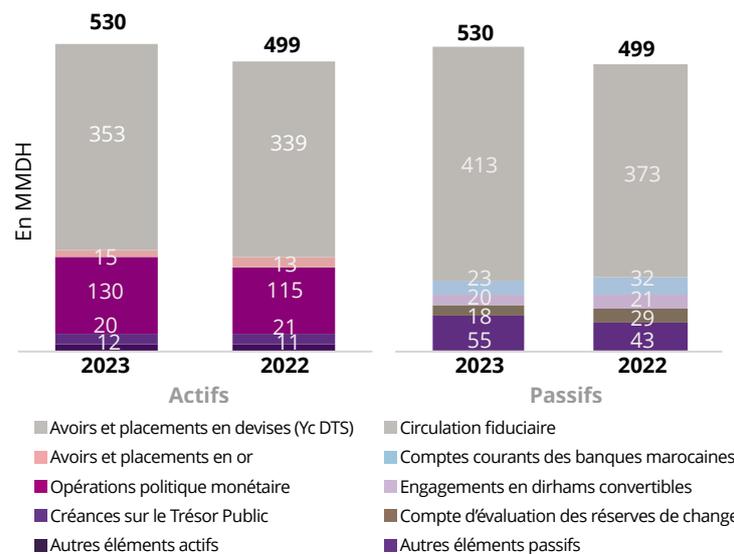


Tableau 3.1.1 : Bilan par type d'opération

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
(dont)			
Circulation fiduciaire	412 752 041	372 786 283	11
Opérations avec l'étranger	-306 984 216	-278 004 179	10
Opérations avec l'Etat	-8 960 079	-16 682 686	-46
Position nette des établissements de crédit	-107 335 840	-82 219 314	-31
Opérations patrimoniales	5 559 196 <sup>2</sup>	700 727	>100

<sup>1</sup> 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 du rapport, de certains regroupements.

<sup>2</sup> Compte tenu du résultat net avant affectation.

La **circulation fiduciaire** a marqué courant cette année une progression de 11% à 412 752 041 KDH, en lien avec une forte expansion de la demande en cash.

Les **Opérations avec l'étranger** ont enregistré un accroissement annuel de 10% pour se situer à -306 984 216 KDH, s'expliquant principalement par la consolidation des avoirs et placements en devises en lien avec la hausse des réserves de change et l'évolution des cours de change.

Le solde des **Opérations avec l'Etat** est revenu, entre 2022 et 2023, de -16 682 686 KDH à -8 960 079 KDH, résultant essentiellement de la hausse des disponibilités du compte courant du Trésor public (+6 791 599 KDH).

La **Position nette des établissements de crédit** est, quant à elle, passée de -82 219 314 KDH à -107 335 840 KDH, reflétant l'augmentation par la Banque de ses interventions sur le marché monétaire, parallèlement au resserrement des trésoreries bancaires.

Le solde des **opérations patrimoniales** s'est fortement accru passant, d'une année à l'autre, de 700 727 KDH à 5 559 196 KDH, due particulièrement à la progression de +5 518 525 KDH du résultat net de la Banque qui s'est établi à 5 105 675 KDH.

### 3.1.2 Résultat

Au terme de l'exercice 2023, la Banque a enregistré un **bénéfice** de 5 105 675 KDH contre une perte de 412 850 KDH l'année dernière.

L'évolution annuelle du résultat (+5 518 525 KDH) s'explique principalement par la forte progression du résultat des opérations de gestion de réserves de change (>100%) et l'augmentation du résultat des opérations de conduite de la politique monétaire (+99%), atténuées par la baisse du résultat non récurrent (<-100%) suite à l'octroi d'un don de 1 milliard de dirhams pour la gestion des effets du tremblement de terre à El Haouz, et par la hausse de l'impôt sur le résultat (>100%).

**Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	7 472 579	-1 231 118	>100
Résultat des opérations de politique monétaire	3 107 026	1 561 971	99
Résultat des autres opérations	1 283 422	1 337 652	-4
<b>Résultat des activités</b>	<b>11 863 028</b>	<b>1 668 505</b>	<b>&gt;100</b>
Charges générales d'exploitation	-2 090 748	-2 010 592	4
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>9 772 280</b>	<b>-342 087</b>	<b>&gt;100</b>
Résultat non récurrent	-996 696	-43 751	<-100
Impôt sur le résultat	-3 669 909	-27 012	>100
<b>Résultat net</b>	<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>	<b>&gt;100</b>

L'accroissement du **résultat des opérations de gestion des réserves de change** à 7 472 579 KDH (+8 703 696 KDH) découle essentiellement de la progression du revenu net obligataire (+6 904 785 KDH), en lien avec la hausse principalement des reprises nettes des provisions pour dépréciation des titres de placement (reprise nette de 1 810 714 KDH en 2023 contre dotation nette de 2 882 174 KDH en 2022), et des intérêts générés par les placements monétaires et obligataires (+2 362 155 KDH), reflétant particulièrement l'amélioration des rendements des actifs en dollar et en euro.

La progression du **résultat des opérations de conduite de la politique monétaire** à 3 107 026 KDH, (+1 545 055 KDH) est attribuable essentiellement aux relèvements du taux directeur, et à l'augmentation de l'encours moyen des concours aux banques sur le marché monétaire en raison de l'accentuation du déficit de liquidité.

Le repli du **résultat des autres opérations** à 1 283 422 KDH (-54 229 KDH) reflète principalement le recul des commissions nettes issues des opérations de change à 982 160 KDH, en lien avec la baisse du volume des cessions de BBE, et la hausse de la rémunération des comptes de la clientèle. Ce repli a été atténué par la constatation de la contribution pour frais de contrôle sur place<sup>1</sup> pour 57 396 KDH. Pour leur part, les ventes de documents sécurisés sont restées quasi-stables à 376 826 KDH.

<sup>1</sup> Pour les établissements soumis à la supervision, au contrôle et à la surveillance de la Banque, en vertu des dispositions réglementaires notamment l'article 73 de la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, instituée en 2019.

L'augmentation des **charges générales d'exploitation** à 2 090 748 KDH (+80 156 KDH), résulte de l'effet conjugué de la hausse des dotations nettes aux amortissements et aux provisions pour risques et charges (+140 183 KDH) et de la baisse des dépenses de fonctionnement (-60 027 KDH).

Le recul du **résultat non récurrent**<sup>1</sup> à -996 696 KDH (-952 945 KDH), est dû à l'octroi par la Banque d'un don de 1 milliard de dirhams au fonds spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre.

---

<sup>1</sup> Abrite le résultat non courant et celui sur exercices antérieurs.

## 3.2 Etats de synthèse et notes annexes

### 3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	Notes	2023	2022
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>1</b>	<b>14 532 787</b>	<b>13 498 946</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>2</b>	<b>333 341 042</b>	<b>318 867 128</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		44 481 551	52 900 450
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		279 618 315	257 366 426
- Autres avoirs en devises		9 241 175	8 600 252
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>3</b>	<b>22 101 677</b>	<b>22 770 832</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 146 416	2 248 490
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		19 553 046	20 100 998
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		402 216	421 344
<b>Créances sur le Trésor public</b>	<b>4</b>	<b>19 906 860</b>	<b>20 853 545</b>
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>5</b>	<b>129 943 781</b>	<b>114 602 736</b>
- Valeurs reçues en pension des banques		42 194 039	21 533 559
- Avances aux banques		87 408 014	92 886 621
- Autres créances		341 728	182 557
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>6</b>	<b>4 823 925</b>	<b>3 706 864</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>7</b>	<b>4 663 512</b>	<b>4 678 426</b>
<b>Total Actif</b>		<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>

## 3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	Notes	2023	2022
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>8</b>	<b>412 752 041</b>	<b>372 786 283</b>
- Billets en circulation		408 599 194	368 820 223
- Monnaies en circulation		4 152 848	3 966 060
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>9</b>	<b>5 524 282</b>	<b>6 742 577</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		5 524 282	6 742 577
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>10</b>	<b>20 222 140</b>	<b>21 230 274</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		20 201 079	21 212 432
- Autres engagements		21 060	17 842
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>11</b>	<b>38 000 970</b>	<b>42 444 609</b>
- Compte courant du Trésor public		10 878 799	4 087 201
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		22 607 941	32 383 423
- Comptes courants		22 607 941	32 383 423
- Comptes de reprises de liquidités		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 252 740	1 331 794
- Autres comptes		3 261 490	4 642 191
<b>Autres passifs</b>	<b>12</b>	<b>23 761 499</b>	<b>30 670 166</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>3</b>	<b>18 829 944</b>	<b>19 725 415</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>13</b>	<b>5 117 032</b>	<b>5 792 002</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 263 461
- Report à nouveau		-384 308	28 542
- Autres capitaux propres		-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>
<b>Total Passif</b>		<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>

### 3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	Notes	2023	2022
<b>Opérations de change au comptant</b>			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b>			
	<b>14</b>		
Devises à recevoir à terme		5 025 367	4 834 546
Devises à livrer à terme		5 077 338	4 851 467
<b>Opérations de change-dépôts en or et en devises</b>			
	<b>14</b>	<b>9 850 050</b>	<b>9 265 794</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>			
	<b>14</b>		
Devises à recevoir		5 304	-
Devises à livrer		5 267	-
<b>Ajustement devises hors bilan</b>			
		-	-
<b>Engagements sur produits dérivés</b>			
		-	-
<b>Engagements sur titres</b>			
	<b>15</b>		
Titres reçus sur avances accordées		107 969 056	95 487 149
Titres reçus sur avances à accorder		12 298 400	11 492 600
Autres garanties reçues sur avances accordées		30 750 502	29 789 531
Avances à accorder		11 683 480	10 917 970
Titres étrangers à recevoir		-	-
Titres étrangers à livrer		-	-
<b>Autres engagements</b>			
	<b>16</b>		
Garanties de marchés reçues		130 505	100 424
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		904 446	922 152
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		9 400	13 188
Autres engagements donnés		1 000	1 000

## 3.2.4 Compte de produits et charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	Notes	2023	2022
<b>Produits</b>		<b>13 863 998</b>	<b>6 876 041</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	17	6 109 045	3 340 653
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	18	3 002 226	1 562 197
Autres intérêts perçus	19	9 689	9 758
Commissions perçues	20	1 135 349	1 121 250
Autres produits financiers	21	1 183 547	295 166
Ventes de biens et services produits	22	490 118	382 028
Produits divers	23	32 712	47 049
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	24	1 887 286	111 191
Produits non courants	25	14 026	6 748
<b>Charges</b>		<b>8 758 323</b>	<b>7 288 891</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	26	726 952	282 269
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	27	379 467	200 982
Commissions servies	28	33 985	30 810
Autres charges financières	29	767 408	1 673 613
Charges de personnel	30	850 114	898 809
Achats de matières et fournitures	31	343 563	370 771
Autres charges externes	32	416 771	370 044
Dotations aux amortissements et aux provisions	33	561 965	3 323 110
Charges non courantes	34	1 008 188	111 468
Impôt sur le résultat	35	3 669 909	27 012
<b>Résultat net</b>		<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>

## 3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	2023	2022
<b>Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice</b>	<b>36 713 644</b>	<b>58 108 674</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>27 120 078</b>	<b>-40 289 051</b>
Intérêts reçus	8 439 261	3 721 084
Commissions sur opérations bancaires reçues	1 135 349	1 121 250
Autres produits reçus	679 484	301 398
Intérêts et commissions versés	-1 137 947	-510 307
Charges du personnel versées	-840 699	-754 750
Impôts et taxes payés	-143 735	-490 346
Autres charges versées	-1 674 907	-969 121
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	6 791 599	-1 170 833
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	-9 776 280	3 898 726
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	-2 279 777	2 195 281
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	18 951 289	940 432
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-	-
+/- Variation avances aux banques	-15 181 874	-23 196 076
+/- Variation autres dettes du passif	22 781 453	-25 196 422
+/- Variation des autres actifs	-623 138	-179 368
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-49 623 163</b>	<b>-46 526 366</b>
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-48 998 387	-44 042 968
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	-382 634	-2 337 566
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	-	-
Acquisitions d'immobilisations	-255 967	-139 798
Produits de cession des immobilisations	13 825	-6 034
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>39 965 758</b>	<b>35 075 708</b>
+/- Variation des billets et monnaie en circulation	39 965 758	35 075 708
<b>Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises</b>	<b>-2 288 768</b>	<b>30 344 679</b>
<b>Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice</b>	<b>51 887 549</b>	<b>36 713 644</b>

## 3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2023

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2023	Affectation du résultat 2022	Restitution réserve pour perte de change	Résultat 2023	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2023
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	28 542	-412 850				-384 308
Réserves	5 263 461		-262 120			5 001 340
Résultat de l'exercice	-412 850	412 850		5 105 675		5 105 675
Résultat en instance d'affectation						
<b>Total</b>	<b>5 379 152</b>	<b>0</b>	<b>-262 120</b>	<b>5 105 675</b>	<b>0</b>	<b>10 222 707</b>

## 3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

### 3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans le code général de normalisation comptable (CGNC) pour tout ce qui est commun aux entreprises notamment en matière d'évaluation des stocks et des immobilisations.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

### 3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

#### Les avoirs et engagements en or et en devises

##### Opérations de change

Sont considérées comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme qui entraînent :

- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir en dirhams ;
- soit une variation d'un avoir ou d'un engagement dans une devise et une variation d'un engagement ou d'un avoir dans une autre devise.

Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes de l'hors bilan correspondants à leur date d'engagement, puis enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison.

##### Réévaluation des avoirs en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS sont évalués sur la base des cours de change en vigueur du dernier jour ouvrable de l'exercice.

**Tableau 3.2.7 : Evolution des cours de change\***

En DH	2023	2022	Var.%
XAU	20 439,00	18 985,00	7,7
USD	9,89	10,45	-5,3
EUR	10,94	11,16	-1,9
XDR	13,27	13,90	-4,5

\* Cours de référence de fin d'année.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au « compte d'évaluation des réserves de change » figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la nouvelle convention régissant ce compte, conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat en date du 1<sup>er</sup> novembre 2022 et abrogeant les dispositions de celle du 29 décembre 2006.

Conformément aux dispositions de cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » doit être maintenu créditeur à un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de la Banque à la date de clôture de l'exercice. Au cas où une perte de change porte le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de la Banque au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice, logé dans un compte de « réserve pour perte de change » et inscrit au passif du bilan de la Banque.

Dans le cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur, celui-ci est inscrit à l'actif du Bilan de la Banque et aucune provision pour risques et charges n'est constituée.

Au cas où le « compte d'évaluation des réserves de change » affiche un solde débiteur non couvert par le solde du compte « réserve pour perte de change », il est procédé à l'alimentation de la réserve pour perte de change par prélèvement du bénéfice net de la Banque dans la limite de 20%.

### Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention présidant à leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le **portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'achats inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-après :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC au même titre que la méthode linéaire.

**Le portefeuille de placement** est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Quant aux titres à intérêts précomptés, ils sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

### Les autres avoirs en devises

La Banque dispose de portefeuilles de titres libellés en dollar américain dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion.

### Les créances sur le Trésor public

Dans le cadre de la convention conclue entre la Banque et l'Etat en novembre 2022 fixant les modalités d'utilisation par ce dernier des disponibilités de la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du Fonds Monétaire International (FMI), cette opération a été constatée, dans les comptes de la Banque, en tant que créance vis-à-vis de l'Etat et ce, conformément aux préconisations prévues par le manuel du FMI.

Cette créance est réévaluée périodiquement au cours de change à la date de clôture.

Le plan comptable de Bank Al-Maghrib ne prévoit au niveau de la présentation bilantielle de l'actif, pour ses relations avec l'Etat, que la rubrique « Concours financiers à l'Etat ». Toutefois, cette opération de rétrocession de la LPL bien qu'elle soit relatée en tant que créance vis-à-vis de l'Etat, ne peut être considérée comme un concours financier à l'Etat du fait que la Banque représente uniquement un intermédiaire entre le FMI et l'Etat.

Par conséquent et en respect du principe d'image fidèle, il a été procédé :

- au changement de l'intitulé de la rubrique « Concours financiers à l'Etat » par « Créances sur le Trésor public » ;
- à l'insertion d'un poste dédié « Créance liée à l'utilisation de la LPL par l'Etat »
- et au maintien, dans la rubrique, du poste « Concours financiers à l'Etat ».

### Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les durées d'amortissement retenues, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivantes :

**Tableau 3.2.8 : 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
Smartphones et tablettes	3 ans 4 mois

### Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette comptable correspondant à leur coût d'acquisition, diminuée des éventuelles 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.

S'agissant des titres non entièrement libérés, ils sont portés à l'actif pour leur valeur totale y compris le reliquat restant à libérer. La quote-part non encore libérée est constatée en contrepartie d'un compte de dette du passif du bilan.

Les éventuelles 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 principalement :

- des matières et fournitures consommables ;
- des matières premières pour la fabrication des billets, des monnaies et des documents et cartes identitaires sécurisés (papier, encres, flans, puces, cartes, etc.) ;
- des produits finis et encours (documents sécurisés, et autres)
- 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 d'arrêt.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût composé du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constatée 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.

### **Le bénéfice distribuable**

Le bénéfice distribuable est constitué du bénéfice net de l'exercice, diminué de la perte antérieure réalisée en 2022 et augmenté du report bénéficiaire des exercices précédents.

### 3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change

#### Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le **risque de crédit**, défini comme étant :
  - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
  - et d'autre part, le risque d'abaissement de la notation de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.
- le **risque de marché** correspond au risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change.
- le **risque de liquidité** correspond à l'incapacité à faire face aux engagements immédiats du pays par la vente d'actifs, sans impact significatif sur leurs prix.

#### Cadre de Gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque dispose d'un dispositif de gestion des risques financiers qui permet l'identification, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de gestion des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance clair et hiérarchisé.

En effet, le **Conseil de la Banque** valide chaque année la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. Le **Comité Monétaire et Financier** (CMF) veille à la mise en œuvre de l'allocation stratégique et valide la gestion des réserves de change. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, le **Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique approuvée par le Conseil de la Banque.

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 à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, ces expositions font l'objet d'analyses approfondies au niveau des rapports élaborés régulièrement et communiqués aux différents organes de gouvernance de la Banque, notamment au Comité Monétaire et Financier.

## Gestion des risques financiers

### Risque de crédit

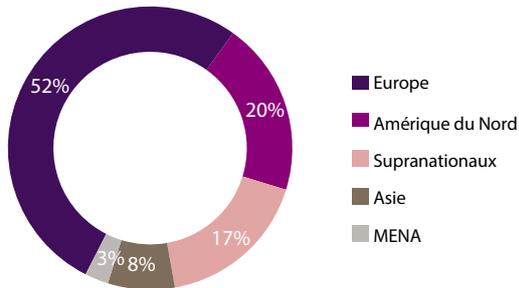
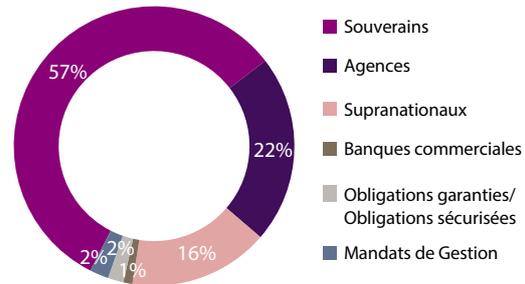
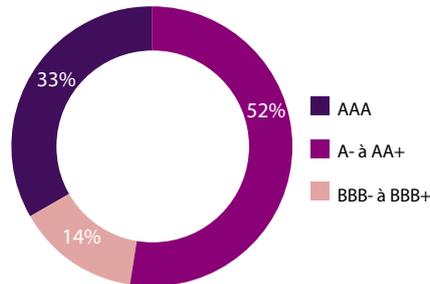
Le risque de crédit est géré par la Banque à travers la fixation des critères d'éligibilité des émetteurs de titres et des contreparties, tout en veillant à ce que les placements soient conformes aux principes de sécurité et de liquidité.

Les critères minimaux sont différenciés en fonction du risque de crédit induit par les différents instruments. Ils sont plus élevés pour les opérations engendrant un risque de crédit direct, comme les dépôts à blanc, que pour les opérations se dénouant dans un système de règlement-livraison. Actuellement, la notation de crédit moyenne minimale est de « A- » pour les placements monétaires auprès de contreparties bancaires, et de « BBB- » pour les placements obligataires.

En plus des critères d'éligibilité, la Banque fixe des limites permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessive. Il s'agit notamment des limites d'exposition par émetteur, par contrepartie, par classe d'actifs, par pays et par notation de crédit.

Afin d'assurer une appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, la Banque calcule et suit quotidiennement la notation de crédit moyenne des portefeuilles de réserves ainsi que la « VaR Crédit » à 99% qui évalue le montant des pertes potentielles sur un horizon d'un an liées à un événement de crédit (un abaissement de notation ou un défaut).

Au terme de l'année 2023, la notation de crédit moyenne des réserves de change s'est améliorée d'un cran passant de « AA- » à « AA », à la faveur du renforcement de l'exposition sur les actifs de très bonne qualité de crédit.

**Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région****Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs****Graphique 3.2.3 : Répartition des portefeuilles obligataires par notation**

### Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

- **Risque de taux**

La Banque gère le risque de taux à travers des indices de référence pour l'ensemble des portefeuilles ainsi que des écarts de duration autorisés par rapport à ces indices dans le cadre de l'allocation stratégique.

L'exposition au risque de taux est mesurée par divers indicateurs, notamment, la perte potentielle maximale (VaR), la duration et la volatilité des performances par rapport aux indices de référence (Tracking Error).

A fin 2023, la duration des réserves de change s'est établie à 1,9 an contre 2,1 ans à fin 2022.

- **Risque de change**

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque provient, d'une part, de la déviation entre la composition en devises des réserves de change et la pondération du panier du dirham qui est de 60% pour l'euro et de 40% pour le dollar américain (encadrée à travers une limite de déviation maximale de 5% définie par l'allocation stratégique) et, d'autre part, de la variation de l'écart entre le cours de change du dirham et le cours central de la bande de fluctuation.

### Risque de liquidité

La Banque gère le risque de liquidité à travers la constitution de portefeuilles liquides au sein des réserves de change :

- Réserves de précaution : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de satisfaire les besoins à court terme de la Banque. Au terme de l'année 2023, les réserves de précaution se sont établies à près de 57 milliards de dirhams ;
- Portefeuilles des réserves excédentaires comptabilisés en valeur marché : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution ». La valeur de ces portefeuilles s'est établie à 34 milliards de dirhams à fin 2023.

Le risque de liquidité est également encadré, au niveau des portefeuilles liquides précités, à travers des règles de taille minimale et de ratio d'emprise maximal pour les émissions obligataires.

## 3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

### Actif

En vertu de l'article 12 de son statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS.

#### Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte d'évaluation des réserves de change<sup>1</sup> et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue le 1<sup>er</sup> novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Au terme de l'année 2023, la contrevaletur des avoirs en or s'est élevée à 14 532 787 KDH, en hausse de 8% (contre 12% en 2022), sous l'effet combiné de l'appréciation du cours de l'or (exprimé en USD) et du dirham contre l'USD.

La quantité d'or est restée stable, d'une année à l'autre, à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes).

**Tableau 3.2.9 : Avoirs et placements en or**

	2023	2022
Prix de l'once d'or <sup>1</sup>	20 439	18 985
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
Maroc	4 855	4 855
Etranger	706 177	706 177
<b>Valeur de marché<sup>2</sup></b>	<b>14 532 787</b>	<b>13 498 946</b>
<b>Stock d'or (en tonnes)</b>	<b>22,12</b>	<b>22,12</b>

<sup>1</sup> Cours de l'or/DH.

<sup>2</sup> En milliers de dirhams.

#### Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste abrite principalement la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

Les avoirs et placements en devises se sont élevés à 333 341 042 KDH à fin 2023, en augmentation de 5% attribuable à la hausse des réserves de change et à l'évolution des cours de change. Le mouvement haussier a été constaté depuis le début de cette année, suite à l'émission par le Trésor en mars d'un emprunt obligataire sur le marché financier international de 2,5 milliards de dollars.

<sup>1</sup> Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

**Tableau 3.2.10 : Ventilation par type de placement**

En milliers de dirhams	2023	Part	2022	Part
Comptes à vue	32 038 072	10%	14 950 449	5%
Comptes à terme	3 701 951	1%	20 036 244	6%
Titres de placement <sup>1</sup>	48 301 534	14%	68 150 160	21%
Titres d'investissement <sup>2</sup>	231 316 781	69%	189 216 267	59%
Titres de transaction	-	-	-	-
Autres <sup>3</sup>	17 982 704	5%	26 514 010	8%
<b>Total</b>	<b>333 341 042</b>	<b>100%</b>	<b>318 867 128</b>	<b>100%</b>

<sup>1</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2023 à 48 354 688 KDH.

<sup>2</sup> Aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille, conformément aux règles comptables.

<sup>3</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Les avoirs en devises représentent 63% des actifs de la Banque au lieu de 64% en 2022, et sont investis à hauteur de 84% en titres obligataires (+9%). Au sein de cette catégorie, le portefeuille des titres d'investissement s'est accru de 22% à 231 316 781 KDH, suite au renforcement courant cette année de la taille des portefeuilles « HTM » principalement en EUR. En revanche, le portefeuille des titres de placement a baissé de 29% à 48 301 534 KDH.

Les dépôts et placements monétaires qui représentent 11% des avoirs et placements en devises, ont pour leur part, connu une progression de 2% pour se situer à 35 740 023 KDH induite par l'augmentation des dépôts notamment auprès des Banques centrales.

**Tableau 3.2.11 : Ventilation par devise**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
EUR	194 438 287	180 047 841	8
USD	135 824 332	136 424 149	-0,4
Autres devises	3 078 422	2 395 138	29
<b>Total</b>	<b>333 341 042</b>	<b>318 867 128</b>	<b>5</b>

**Tableau 3.2.12 : Ventilation par durée résiduelle <sup>(\*)</sup>**

	2023	2022
≤1 an	24%	23%
> 1 an	76%	77%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(\*)</sup> Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts

### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, abritant les positions auprès du FMI et du FMA, a diminué de 3% à 22 101 677 KDH, traduisant principalement la baisse des avoirs en DTS sous l'effet de la dépréciation du cours de change du DTS (-5%).

## Position avec le FMI

### A l'actif :

- La souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,4%) au titre de la quote-part du Maroc au FMI et se compose de :

- **la tranche disponible** : 150,08 millions de DTS (1 992 079 KDH), représentant la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI, dont la dernière souscription de la Banque a porté sur un montant de 76,55 millions de DTS ;
- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (154 337 KDH) correspondant à la quote-part du Maroc au FMI, souscrite par Bank Al-Maghrib en monnaie nationale et inscrite au « compte n°1 » ouvert sur ses livres.

La réévaluation de la tranche de la réserve mobilisée s'est soldée à fin décembre 2023 par un ajustement de -3 498 KDH contre +15 784 KDH une année auparavant.

Le transfert opéré cette année dans les comptes n°1 et 2 du FMI a induit un ajustement de la tranche de la réserve de 2,7 millions de DTS, soit l'équivalent de 37 096 KDH.

- Les avoirs en DTS : représentant la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été renforcés en 2021, suite à l'émission par le FMI d'une allocation générale de DTS au profit des pays membres de 456 milliards de DTS. La part allouée au Maroc au titre de cette allocation s'élève à 857,2 millions de DTS (l'équivalent de 10,9 milliards de dirhams<sup>1</sup>).

Au terme de l'année 2023, leur contrevaletur en dirhams a reflué à 19 553 046 KDH, soit 3% de moins qu'en 2022, sous l'effet de la dépréciation du cours du DTS contre dirham (-5%) et du prélèvement sur les avoirs en DTS des frais financiers au titre de la ligne de précaution et de liquidité d'un montant de 68,8 millions de DTS (925 766 KDH) et de la commission au titre de la ligne de crédit modulable<sup>2</sup> de 9,6 millions de DTS (132 607 KDH). Cette baisse a été, néanmoins, atténuée par l'acquisition par la Banque courant 2023 de 100 millions de DTS (1 361 809 KDH).

**Tableau 3.2.13 : Position avec le FMI**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
<b>ACTIF</b>			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 146 416	2 248 490	-5
Avoirs en DTS	19 553 046	20 100 998	-3
<b>Total</b>	<b>21 699 461</b>	<b>22 349 488</b>	<b>-3</b>
<b>PASSIF</b>			
Allocations de DTS	18 829 944	19 725 415	-5
Comptes n°1 et 2 <sup>(*)</sup>	20 183 015	21 169 525	-5
<b>Total</b>	<b>39 012 959</b>	<b>40 894 940</b>	<b>-5</b>

(\*) Compte tenu de la réévaluation des avoirs en dirhams au cours de change DTS du dernier jour ouvrable de l'exercice.

<sup>1</sup> Impactant à l'actif les avoirs en DTS et au passif les allocations de DTS.

<sup>2</sup> Le Conseil d'administration du FMI a approuvé le 3 avril 2023 un accord de deux ans en faveur du Maroc au titre de la ligne de crédit modulable, pour un montant de 3,73 milliards de DTS.

## Au passif

Figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaieur en dirhams des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS)<sup>1</sup> octroyées par le FMI en faveur des pays membres, et en 2021 de 10,9 milliards de dirhams relatifs à la part du Maroc au titre de l'allocation générale (857,2 millions de DTS) réalisée en août de cette année par le FMI.

A fin 2023, ce poste a baissé de 5% (-895 471 KDH) à 18 829 944 KDH, attribuable principalement à la dépréciation du cours du DTS contre le dirham (-5%).

## 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 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (6 257 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (402 216 KDH) est restée stable depuis la dernière augmentation du capital en 2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 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 le Trésor Public

Cette rubrique abrite la créance liée à l'utilisation par le Trésor en 2022 de la contrevaieur en dirhams des disponibilités issues du tirage sur la LPL en avril 2020, portant sur un montant de 1 499,8 millions de DTS et ce, conformément aux dispositions de la convention conclue dans ce cadre en novembre 2022 entre Bank Al-Maghrib et le MEF.

Ce poste a affiché à fin décembre 2023 un repli de 946 684 KDH en se situant à 19 906 860 KDH, compte tenu de la variation du cours du DTS suite à la réévaluation de cette créance envers l'Etat.

<sup>1</sup> Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

## Note 5 : 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 7 du statut de la Banque.

Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2023 une politique monétaire restrictive en vue d'assurer un retour de l'inflation à des niveaux en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Elle a procédé en mars au relèvement de son taux directeur de 50 pbs le portant à 3,00%, après deux hausses en 2022 (50 pbs en septembre et 50 pbs en décembre).

Dans un contexte de creusement du déficit de liquidité, la Banque a augmenté le volume de ses interventions sur le marché bancaire à 98 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 93,5 milliards en 2022.

Au 31 décembre 2023, les concours aux banques ont porté sur un montant global de 129 602 053 KDH dont :

- 60 054 014 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres consenties au taux directeur ;
- 42 194 039 KDH relatifs aux opérations de pension livrée (1 et 3 mois) consenties au taux directeur ;
- 27 354 000 KDH correspondant aux opérations de prêt garanti dont 7 809 000 KDH à 1 et 3 mois et 19 525 000 KDH dans le cadre des programmes de soutien au financement de l'économie<sup>1</sup> (TPME, PIAFE, banques participatives et associations de micro-crédit).

Par ailleurs, la Banque a activé en janvier et février 2023 des opérations structurelles d'Open Market, se traduisant par une injection de 16,8 milliards de dirhams (Cf. Encadré 3.2.1 ci-après).

**Tableau 3.2.14 : Structure des concours aux banques par instrument**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
<b>Opérations de pension</b>	<b>102 248 053</b>	<b>90 618 180</b>	<b>13</b>
Avances à 7 jours	60 054 014	69 084 621	-13
Pensions livrées	42 194 039	21 533 559	96
<b>Prêts garantis<sup>(*)</sup></b>	<b>27 354 000</b>	<b>23 802 000</b>	<b>15</b>
<b>Total</b>	<b>129 602 053</b>	<b>114 420 180</b>	<b>13</b>

(\*) 1 mois, 3 mois et 1 an.

**Tableau 3.2.15 : Ventilation des concours aux banques par maturité <sup>(\*)</sup>**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
7 jours	60 054 014	69 084 621	-13
1 mois	20 001 328	10 001 938	100
3 mois	30 001 712	20 001 621	50
6 mois	-	679 000	-
1 an	19 545 000	14 653 000	33
<b>Total</b>	<b>129 602 053</b>	<b>114 420 180</b>	<b>-13</b>

(\*) Maturité initiale.

<sup>1</sup> 16 229 000 KDH au titre du 'TPME', 1 686 000 KDH au taux de 1,25% pour le 'PIAFE' et 1 630 000 KDH relatifs au programme 'Banques participatives'.

### Encadré 3.2.1 : Opérations d'Open Market

La Banque a eu recours courant l'année 2023 à cinq opérations structurelles d'achat de bons du Trésor sur le marché secondaire auprès des banques marocaines. Les BDT achetés ont porté sur un montant global de 16,8 milliards de dirhams, d'une maturité moyenne de 4,5 mois.

Le détail de ces opérations est présenté dans le tableau ci-après :

Date appel d'offres	Montant	Maturité moyenne BDT (en mois)	Taux rendement moyen
09/01/2023	15 000 000 000	6,5	3,34%
16/01/2023	1 400 000 000	3	3,16%
23/01/2023	200 000 000	6	3,27%
30/01/2023	228 000 000	4	3,06%
06/02/2023	200 000 000	3	3,12%

Ces opérations ont été inscrites au niveau de l'actif de la Banque, arrivant à échéance en novembre 2023. Elles ont généré un revenu net de 288 509 KDH (Cf. notes 18, 21 et 29 du CPC).

### Note 6 : 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 de tout autre montant débiteur en instance de régularisation.

Les autres actifs sont passés, d'une fin d'année à l'autre, de 3 706 864 KDH à 4 823 925 KDH, en hausse de 30%. Cette hausse s'explique, principalement, par la constatation en charges à répartir du 4/5 de la contribution de la Banque au fonds dédié à la gestion des effets du tremblement de terre pour un montant de 800 000 KDH<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> Pour se conformer aux dispositions de l'article 247 bis du Code général des impôts portant sur l'étalement fiscal sur 5 ans de tout don ou legs pour le compte de l'Etat.

## Note 7 : Valeurs immobilisées nettes

Tableau 3.2.16 : Valeurs immobilisées nettes

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
(dont)			
Prêts immobilisés	749 198	777 326	-4
Titres de participation et emplois assimilés	1 960 319	1 942 407	1
Immobilisations corporelles et incorporelles	8 087 827	7 885 307	3
<b>Valeurs immobilisées brutes</b>	<b>10 797 647</b>	<b>10 605 343</b>	<b>2</b>
Amortissements et provisions	-6 134 136	-5 926 917	3
<b>Valeurs immobilisées nettes</b>	<b>4 663 512</b>	<b>4 678 426</b>	<b>-0,3</b>

L'actif immobilisé net de la Banque a accusé une légère baisse de 14 914 KDH en revenant à 4 663 512 KDH, résultant d'une augmentation plus importante des amortissements (+207 218 KDH) par rapport à celle des investissements (+202 520 KDH).

### Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est passée de 1 942 407 KDH à fin 2022 à 1 960 319 KDH à fin 2023, suite au versement cette année par la Banque en faveur de CFCA d'une avance en compte courant d'actionnaire d'un montant de 17 500 KDH, sur décision du Conseil et en application des dispositions réglementaires régissant cette opération.

**Tableau 3.2.17 : Titres de participation et emplois assimilés<sup>1</sup>**

En milliers de dirhams	2023						Valeur comptable brute 2022	Var.% <sup>3</sup>
	Nature de l'activité	Valeur comptable brute	Valeur comptable nette <sup>1</sup>	Situation nette <sup>2</sup>	Nombre d'actions détenues	Quote-part %		
<b>Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)</b>		<b>74 324</b>	<b>71 239</b>				<b>56 824</b>	<b>31</b>
Dar Ad-Damane <sup>4</sup>	Financier	1 265	0		5 058	1,69	1 265	-
Maroclear	Financier	4 000	4 000	321 348	4 000	20,00	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	49 680	496 800	500 000	10,00	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires	Financier	59	59	10 212	2 008	4,59	59	-
Créances rattachées à des participations <sup>5</sup>		17 500	17 500				-	-
<b>Titres détenus dans les institutions financières étrangères</b>		<b>1 885 995</b>	<b>1 872 258</b>				<b>1 885 583</b>	<b>0,02</b>
Ubac Curaçao	Financier	23 228	23 228	82 614 USD	353 913	6,85	23 228	-
Swift	Financier	519	519	664 092 EUR	21	0,02	519	-
Fonds Monétaire Arabe	Financier	6 257	6 257	1 400 733 DA <sup>6</sup>	3	0,02	5 845	7
Programme de Financement du Commerce Arabe	Financier	16 856	16 856	1 166 315 USD	546	0,28	16 856	-
Africa50 - Financement de projets (AFP)	Financier	175 142	175 142	437 672 USD	18 000	4,31 <sup>(7)</sup>	175 142	-
Africa50 - Développement de projets (ADP)	Financier	19 460	5 722	13 335 USD	2 000	4,34 <sup>(7)</sup>	19 460	-
Banque des Règlements Internationaux	Financier	1 644 533	1 644 533	25 103 200 SDR <sup>8</sup>	3 000	0,50	1 644 533	-
<b>Total brut des titres de participation et emplois assimilés</b>		<b>1 960 319</b>	<b>1 943 497</b>				<b>1 942 407</b>	<b>1</b>

<sup>1</sup> Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

<sup>2</sup> Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), calculée selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des états de synthèse de 2022.

<sup>3</sup> Variation de la valeur comptable brute entre 2022 et 2023.

<sup>4</sup> Société en cours de liquidation.

<sup>5</sup> Avance en compte courant d'actionnaire en faveur de CFCA.

<sup>6</sup> Dinars arabes.

<sup>7</sup> Augmentation du capital social par apports de 8 Etats africains pour un montant global de 15,3 millions USD. La quote-part de Bank Al-Maghrib est, ainsi, revenue à 4,31% pour l'AFP et 4,34% pour l'ADP, contre 4,46% et 4,49% respectivement, en 2022.

<sup>8</sup> SDR : Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

<sup>1</sup> Les chiffres contenus dans le présent tableau sont exprimés en milliers de dirhams, exception faite de la situation nette des participations étrangères présentée en devises.

## Immobilisations corporelles et incorporelles

**Tableau 3.2.18 : Immobilisations corporelles et incorporelles**

En milliers de dirhams	Montant brut 2022	Augmentation	Diminution	Montant brut 2023
Immeubles d'exploitation	2 316 104	15 476		2 331 580
Mobilier et matériel d'exploitation	2 893 255	146 651	53 771	2 986 135
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	1 102 275	41 769	4 080	1 139 965
Immobilisations corporelles hors exploitation	771 255	4 305	-	775 560
Immobilisations incorporelles	802 417	52 171	-	854 588
<b>Total</b>	<b>7 885 307</b>	<b>260 372</b>	<b>57 851</b>	<b>8 087 827</b>

A fin 2023, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 8 087 827 KDH, en hausse annuelle de 202 520 KDH. Les principaux investissements de cette année sont répartis comme suit :

- 58% correspondant notamment à la modernisation et au renforcement de l'infrastructure informatique, la mise à niveau du matériel de production de Dar-As-Sikkah, le renouvellement de divers équipements (mobilier et matériel, manutention, maintenance et entretien, cuisines et réfectoires), et à la mise à niveau des équipements des sites à caractère social ;
- 22% pour la mise à niveau des installations électriques et de sécurité, le renouvellement des aménagements et agencements et le renforcement des dispositifs de sécurité au niveau des sites de la Banque ;
- 20% consacrés à la montée en version et l'évolution de certains systèmes d'information, et à l'acquisition des licences informatiques.

Les sorties concernent, essentiellement, la reprise d'une machine de contrôle de la qualité des billets et d'un module de conditionnement, dans le cadre du renouvellement et de mise à niveau du parc machines de fabrication des billets de banque, la vente du matériel et mobilier de la Banque en rebute, et la cession d'une parcelle d'un terrain non bâti de la Banque.

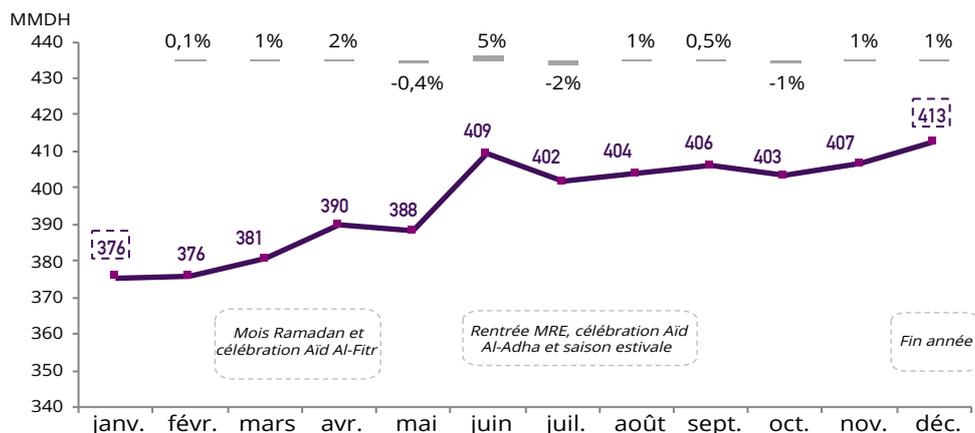
## Passif

### Note 8 : 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 abrités dans les caisses de la Banque.

Demeurant le poste le plus important du passif (78%), la circulation fiduciaire a poursuivi une tendance haussière, passant d'une fin d'année à l'autre, de 372 786 283 KDH à 412 752 041 KDH, soit une hausse de 11% (contre +10% une année auparavant). Conformément à son profil saisonnier, elle a marqué un pic courant la période juin à septembre qui a connu une concentration d'évènements à forte demande en cash (période estivale, célébration de l'Aïd Al-Adha et rentrée scolaire) et en fin d'année.

**Graphique 3.2.4 : Evolution des billets et monnaies en circulation en 2023**



### Note 9 : Engagements en or et en devises

Ces engagements sont composés, majoritairement, des dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils sont revenus à 5 524 282 KDH, soit 18% de moins par rapport à l'année précédente en lien avec la baisse exclusivement des engagements de la Banque en devises.

Il est à préciser que ces engagements abritent la partie non libérée au titre de la souscription de la Banque au capital de la BRI, pour un montant de 11,3 millions de DTS (l'équivalent de 149 321 KDH).

## Note 10 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI et BIRD) et les non-résidents.

**Tableau 3.2.19 : Engagements en dirhams convertibles**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
<b>Engagements envers les organismes financiers internationaux</b>	<b>20 201 079</b>	<b>21 212 432</b>	<b>-5</b>
Engagements envers les banques étrangères	6 437	42 684	-85
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	20 194 642	21 169 747	-5
<b>Autres engagements</b>	<b>21 060</b>	<b>17 842</b>	<b>18</b>
<b>Total</b>	<b>20 222 140</b>	<b>21 230 274</b>	<b>-5</b>

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 sont réajustés annuellement<sup>1</sup> pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS. Ils ont accusé au terme de 2023 une baisse de 5% à 20 183 015 KDH (21 169 525 KDH en 2022), suite à la réévaluation des avoirs en dirhams du FMI au titre de l'exercice clos le 30 avril 2023 d'un montant de 212 614 KDH contre 957 719 KDH en 2022. Elle a été ajustée à fin décembre 2023 de -457 398 KDH (715 672 KDH en 2022) au cours de change du dernier jour ouvrable de l'année.

La variation annuelle de -1 008 134 KDH des engagements de la Banque en dirhams convertibles s'explique, essentiellement, par celle des engagements envers les organismes financiers internationaux (-975 105 KDH).

## Note 11 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor est tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 16 de son statut, et rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
  - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 50 pbs ;
  - la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins 100 pbs ;
  - la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.

<sup>1</sup> Réévaluation annuelle depuis 2022 pour neutraliser l'impact de la réévaluation de la créance liée à l'utilisation par le Trésor des disponibilités de la LPL.

- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu des articles 25 et 66 du statut de Bank Al-Maghrib, ont été intégralement libérés au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Ce poste 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 50 pbs ;
- les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, leur excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de 100 pbs.

**Tableau 3.2.20 : Dépôts et engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Compte courant du Trésor public	10 878 799	4 087 201	>100
Comptes courants des banques marocaines	22 607 941	32 383 423	-30
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 252 740	1 331 794	-6
Autres comptes	3 261 490	4 642 191	-30
<b>Total</b>	<b>38 000 970</b>	<b>42 444 609</b>	<b>-10</b>

A fin 2023, les dépôts et engagements en dirhams sont revenus à 38 000 970 KDH, soit 4 443 639 KDH de moins par rapport à 2022 sous l'effet conjugué notamment de la baisse des avoirs des banques marocaines (-9 775 481 KDH) et de l'accroissement des disponibilités du compte courant du Trésor public (+6 791 599 KDH).

## Note 12 : Autres passifs

**Tableau 3.2.21 : Autres passifs**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	3 610 944	583 006	>100
Comptes de régularisation	277 336	233 179	19
Exigibles après encaissement	198 947	173 226	15
Provisions pour risques et charges	1 258 986	245 934	>100
Compte d'évaluation des réserves de change	18 414 925	29 434 461	-37
<b>Total</b>	<b>23 761 499</b>	<b>30 670 166</b>	<b>-23</b>

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers qui sont constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes dont un reliquat d'IS à payer de 2 908 792 KDH, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils affichent à fin 2023, un solde de 3 610 944 KDH dont 585 427 KDH correspondant à des dettes envers les fournisseurs. La décomposition de ces dettes par échéance se présente au 31 décembre 2023 comme suit :

**Tableau 3.2.22 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs**

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
<b>Dates de clôture</b>						
Exercice 2022	431 768	431 704	-	-	-	64
Exercice 2023	585 427	585 374	-	-	-	53

- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-systèmes, des charges à payer et des produits constatés d'avance, sont passés, entre 2022 et 2023, de 233 179 KDH à 277 336 KDH ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ont augmenté à 198 947 KDH à fin 2023 contre 173 226 KDH un an plus tôt ;
- les provisions pour risques et charges qui sont destinées à couvrir un risque ou une charge qui va générer une sortie probable de ressources vis-à-vis d'un tiers, sans contrepartie au moins équivalente et dont la réalisation est rendue probable par un événement survenu ou en cours, ont atteint 1 258 986 KDH à fin 2023 contre 245 934 KDH un an auparavant. Cette évolution recouvre les provisions constituées au titre du don octroyé au Fonds pour la gestion des effets du tremblement de terre<sup>1</sup> et la provision de 240 000 KDH pour engagements des fonds sociaux (Cf. Tableau 3.2.39 de la note 33 du CPC) ;
- le compte d'évaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or, en métaux précieux et en devises y compris les DTS, sur la base des cours du dernier jour ouvrable de l'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le MEF<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Conformément aux dispositions de l'article 247 bis du code général des impôts.

<sup>2</sup> Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation.

En 2023, le compte d'évaluation des réserves de change a, après avoir connu un pic de 27 204 373 KDH à fin février, emprunté un trend baissier compte tenu de l'appréciation du dirham contre devises revenant à 13 357 372 KDH à fin juillet, et terminé l'année sur un solde créditeur de 18 414 925 KDH, en baisse (-11 019 537 KDH) par rapport à 2022.

**Tableau 3.2.23 : Variation du compte d'évaluation des réserves de change**

En milliers de dirhams	2023	2022
(dont)		
Or	1 033 841	1 490 323
USD	-7 803 370	15 164 109
EUR	-3 582 652	9 836 450

Cette évolution s'explique notamment par la dépréciation du dollar américain (-5%) et de l'euro (-2%), et par l'appréciation de l'once d'or (+8%).

A fin décembre 2023, ce solde a représenté 5,7% des avoirs extérieurs nets de la Banque (321,9 milliards de dirhams) contre 9,9% à fin 2022.

### Note 13 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté par incorporation des réserves sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans la limite de 50% du capital.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit statut par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils s'établissent à 4 501 340 KDH depuis 2006.

En 2023 et en vertu des dispositions de la convention relative au compte d'évaluation des réserves de change conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances, la réserve pour perte de change d'un montant de 262 120 KDH a fait l'objet de restitution intégrale au Trésor. Etant rappelé que cette réserve a été constituée en 2021 et 2022 par affectation de 10% du bénéfice net des exercices 2020 et 2021, conformément aux dispositions statutaires et celle de la convention sur les modalités de fonctionnement du compte d'évaluation des réserves de change.

**Tableau 3.2.24 : Capitaux propres et assimilés**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
<b>Capital</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000</b>	<b>-</b>
<b>Réserves</b>	<b>5 001 340</b>	<b>5 263 461</b>	<b>-5</b>
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
Réserve pour perte de change	0	262 120	-100
<b>Report à nouveau</b>	<b>-384 308</b>	<b>28 542</b>	<b>&lt;-100</b>
<b>Total</b>	<b>5 117 032</b>	<b>5 792 002</b>	<b>-12</b>

### 3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La situation de l'hors bilan traduit les engagements donnés et reçus qui ne peuvent être comptabilisés dans les comptes du bilan et relate notamment :

- les achats et ventes de titres et de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date de livraison et/ou de règlement (date de valeur) ;
- les opérations de swaps de devises entre la date de négociation (date d'engagement) et la date d'échéance (date de maturité) ;
- les garanties reçues par la Banque dans le cadre de la conduite de la politique monétaire et des facultés d'avances ;
- les engagements en termes de refinancements des banques ;
- les cautions données ou reçues par la Banque (marchés).

#### Note 14 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise.

**Tableau 3.2.25 : Opérations de change**

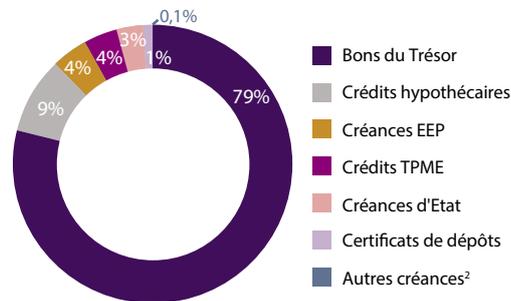
En milliers de dirhams	2023	2022
<b>Opérations de change à terme</b>		
Devises à recevoir à terme	5 025 367	4 834 546
Devises à livrer à terme	5 077 338	4 851 467
<b>Opérations de change-dépôts en or et en devises</b>	<b>9 850 050</b>	<b>9 265 794</b>
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>		
Devises à recevoir	5 304	-
Devises à livrer	5 267	-

#### Note 15 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres reçus par Bank Al-Maghrib en garantie des opérations de refinancement des banques ainsi que les avances au profit des participants au SRBM (facultés d'avance). Dans le cadre des mesures d'assouplissement mises en place en 2020 en réponse à la crise du Covid 19, la Banque a élargi la liste des actifs éligibles en tant que garantie à ces opérations.

**Tableau 3.2.26 : Engagements sur titres**

En milliers de dirhams	2023	2022
Titres reçus sur avances accordées	107 969 056	95 487 149
Titres reçus sur avances à accorder	12 298 400	11 492 600
Autres garanties reçues sur avances accordées	30 750 502	29 789 531
Avances à accorder	11 683 480	10 917 970
Titres étrangers à recevoir	-	-
Titres étrangers à livrer	-	-

**Graphique 3.2.5 : Structure des engagements sur titres<sup>1</sup>**

<sup>1</sup> Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

<sup>2</sup> Wakala Bil Istitmar.

## Note 16 : Autres engagements

**Tableau 3.2.27 : Autres engagements**

En milliers de dirhams	2023	2022
Garanties de marchés reçues	130 505	100 424
Engagements de garantie reçues au titre des prêts au personnel	904 446	922 152
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	9 400	13 188
Autres engagements donnés	1 000	1 000

## 3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

### Note 17 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste, corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt, comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises présentés ci-dessous :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

**Tableau 3.2.28 : Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
Placements en or	14 730	4 208	>100
Placements obligataires	4 218 851	2 702 879	56
Placements monétaires	1 000 737	326 676	>100
Avoirs en DTS auprès du FMI	813 571	262 239	>100
Autres intérêts <sup>(*)</sup>	61 157	44 650	37
<b>Total</b>	<b>6 109 045</b>	<b>3 340 653</b>	<b>83</b>

<sup>(\*)</sup> Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Les intérêts issus des opérations de placement en devises ont augmenté de 83% à 6 109 045 KDH par rapport à 2022, reflétant principalement l'amélioration des taux de rendement.

Les intérêts sur placements obligataires qui en représentent 69%, ont progressé de plus de moitié (+56%) pour s'établir à 4 218 851 KDH répartis comme suit :

- 3 381 449 KDH générés par le portefeuille d'investissement (+54% ou +1 178 927 KDH), consécutivement au renforcement de la taille des portefeuilles 'HTM' acquis à des taux plus élevés ;

- 837 402 KDH issus du portefeuille de placement (+67% ou +337 045 KDH), portée essentiellement par le portefeuille liquidité euro bénéficiant de la hausse des taux de rendements.

Les placements monétaires ont, pour leur part, généré des produits de 1 000 737 KDH, soit 674 061 KDH de plus qu'en 2022, en lien avec l'amélioration des taux de dépôt et de l'accroissement des encours de placements surtout en dollar.

S'agissant des intérêts des avoirs en DTS, ils ont atteint 813 571 KDH, soit un accroissement de +551 331 KDH traduisant, principalement, la nette hausse de 262 pbs du taux moyen du DTS à 3,81% (contre 1,19% en 2022, 0,05% en 2021 et 0,20% en 2020).

Les intérêts des placements en or se sont élevés à 14 730 KDH à fin 2023 contre 4 208 KDH un an plus tôt, dû à l'amélioration des taux de rémunération.

### Note 18 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus sur les concours accordés aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (Cf. Note 5 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont atteint 3 002 226 KDH, marquant cette année une nouvelle hausse de 1 440 029 KDH, en lien essentiellement avec les relèvements du taux directeur opérés par la Banque. Ils se composent, notamment, de :

- 1 201 341 KDH issus des avances à 7 jours qui se sont améliorés de 69%, en lien avec l'effet taux précité, portant sur un encours moyen de 41 527 276 KDH ;
- 961 447 KDH au titre des opérations de pension livrée à 1 et 3 mois, qui ont plus que doublé (+105%), portant sur un encours moyen de 32 912 315 KDH ;
- 653 394 KDH relatifs aux opérations de prêt garanti (1 mois, 3 mois et 1 an) qui ont augmenté de 71%, portant sur un encours moyen de 23 666 697 KDH ;
- 183 231 KDH correspondants aux opérations structurelles d'achat de BDT (Open Market) sur le marché secondaire.

**Tableau 3.2.29 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
(dont)			
Avances à 7 jours	1 201 341	710 172	69
Avances à 24 heures	2 300	46	>100
Pensions livrées	961 447	470 036	>100
Prêts garantis	653 394	381 692	71
Open Market	183 231	-	-
<b>Total</b>	<b>3 002 226</b>	<b>1 562 197</b>	<b>92</b>

### Note 19 : Autres intérêts perçus

Ce poste abrite principalement les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et/ou la construction de logements. Ces intérêts se sont établis à fin 2023 à 9 689 KDH contre 9 758 KDH une année auparavant.

### Note 20 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, essentiellement, les opérations de change ainsi que de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

**Tableau 3.2.30 : Commissions perçues**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Commissions de change	994 646	1 051 880	-5
Marge d'intermédiation	169	3 527	-95
Gestion des bons du Trésor	115 609	49 433	>100
Placements des bons du Trésor	13 284	3 035	>100
Autres commissions	11 641	13 375	-13
<b>Total</b>	<b>1 135 349</b>	<b>1 121 250</b>	<b>1</b>

Les commissions perçues ont augmenté au terme de 2023 de 1%. Ainsi, les commissions sur opérations de change, notamment sur BBE, se sont repliées de 5% à 994 646 KDH, en relation avec la baisse des cessions de BBE.

La commission prélevée par la Banque au titre de la centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor a, pour sa part, augmenté de +66 176 KDH pour s'établir à 115 609 KDH en lien avec la nette hausse cette année des levées du Trésor (255 milliards de dirhams en 2023 contre 129 milliards en 2022).

De même, les commissions perçues sur les placements des BDT se sont fortement accrues en 2023, en se chiffrant à 13 284 KDH contre 3 035 KDH à fin 2022, en lien avec la progression de l'encours des placements du Trésor sur le marché monétaire (27 milliards de dirhams, en moyenne quotidienne, en 2023 contre 6 milliards en 2022).

### Note 21 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

**Tableau 3.2.31 : Autres produits financiers**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Plus-values de cession sur titres de placement	14 717	85 966	-83
Étalements des décotes sur titres étrangers	642 097	175 642	>100
Plus-values des mandats de gestion	353 114	-	-
Plus-values des opérations Open Market	109 042	-	-
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	35	162	-78
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	48 144	15 705	>100
Dividendes des participations	11 827	11 471	3
Autres produits	4 569	6 221	-27
<b>Total</b>	<b>1 183 547</b>	<b>295 166</b>	<b>&gt;100</b>

Au terme de 2023, ces produits ont marqué une progression substantielle de +888 380 KDH pour atteindre 1 183 547 KDH, portée essentiellement par la forte hausse des étalements des décotes sur titres d'investissement (+466 455 KDH) et des plus-values sur mandats de gestion (+353 114 KDH) au lieu des moins-values constatées en 2022 (-627 014 KDH), ainsi que par des plus-values réalisées sur les opérations d'Open Market pour un montant de 109 042 KDH.

Les plus-values des titres de placement réalisées en 2023 se sont établies à 14 717 KDH contre 85 966 KDH en 2022. Les gains réalisés sur opérations de swap de change avec les contreparties étrangères sont passés, d'une année à l'autre, de 15 705 KDH à 48 144 KDH, en raison de la hausse des taux de rendement.

Les dividendes perçus en 2023 par la Banque au titre de sa participation dans le capital de certains organismes étrangers s'élèvent à 11 827 KDH. Le dividende versé par la BRI est de 11 288 KDH contre 11 194 KDH en 2022, sur la base d'un dividende unitaire de 285 SDR décidé par son Conseil d'administration du 25 juin 2023 et celui perçu par le Programme de financement du commerce arabe (PFCA) en 2023 est de 539 KDH contre 277 KDH en 2022 sur décision de son conseil d'administration du 06 avril 2023.

### Note 22 : Ventes de biens et services produits

Cette rubrique abrite principalement (i) les ventes des biens produits par la Banque portant sur les documents sécurisés incluant le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées dont le prix de vente est fixé, notamment, sur la base des coûts de revient issus du système de comptabilité analytique de la Banque, (ii) la contribution aux frais de contrôle sur place des établissements soumis à la supervision de la Banque et (iii) les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Les ventes de biens et services produits se sont élevées à 490 118 KDH, soit 108 090 KDH de plus par rapport à 2022. Cette variation résulte de la constatation cette année de la contribution pour frais de contrôle sur place d'un montant de 57 396 KDH, et de la hausse de stocks des produits finis et semi-finis(+49761 KDH). Pour leur part, les ventes de documents sécurisés sont restées quasi-stables à 376 826 KDH dont 228 624 KDH au titre des passeports biométriques et 125 184 KDH au titre des cartes identitaires sécurisées<sup>1</sup>.

### **Note 23 : Produits divers**

Les produits divers comprennent, principalement, la participation des banques au système de facturation du SRBM. Ces produits sont revenus, entre fin 2022 et fin 2023, de 47 049 KDH à 32 712 KDH dont 18 866 KDH concernent les recettes du système de facturation SRBM.

### **Note 24 : Reprises de provisions**

Cette rubrique a affiché à fin 2023 un solde de 1 887 286 KDH, recouvrant essentiellement les reprises de provisions pour dépréciation des titres de placement étrangers constituées en 2022 d'un montant de 1 830 052 KDH contre 58 023 KDH un an auparavant, et les reprises de provisions pour risques et charges d'un montant de 39 818 KDH (Cf. Tableau 3.2.29 de la note 33 du CPC).

### **Notes 25 : Produits non courants**

Ce poste abritant les produits exceptionnels et non récurrents est passé, entre 2022 et 2023, de 6 748 KDH à 14 026 KDH, compte tenu du produit de cession cette année notamment d'un terrain de la Banque (11 220 KDH).

### **Note 26 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises**

Ces intérêts ont progressé de +444 682 KDH pour s'établir à 726 952 KDH, attribuable à l'accroissement des commissions payées sur les allocations de DTS (+489 230 KDH) en raison de la nette hausse du taux d'intérêt moyen du DTS (3,81% en 2023 contre 1,19% en 2022), atténué par la baisse des intérêts servis sur placements monétaires (-44 548 KDH), eu égard essentiellement à l'évolution des taux de rémunération.

### **Note 27 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams**

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, principalement, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération sur la réserve monétaire (Cf. Note 11 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

<sup>1</sup> Il s'agit du permis de conduire et du certificat d'immatriculation électronique.

En 2023, ces intérêts ont progressé de 89% à 379 467 KDH, s'expliquant par la hausse de la rémunération des comptes de la clientèle de la Banque.

**Tableau 3.2.32 : Intérêts sur engagements en dirhams**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	-	-	-
Autres comptes (dont)	301 357	199 328	51
Compte du Trésor public	66 001	28 689	>100
<b>Total</b>	<b>379 467</b>	<b>200 982</b>	<b>89</b>

### Note 28 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative<sup>1</sup> sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés.

**Tableau 3.2.33 : Commissions servies**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
Commissions de change	5 520	4 219	31
Marge d'intermédiation	7 135	4 385	63
Garde de titres à l'étranger	18 271	19 631	-7
Autres commissions	3 059	2 576	19
<b>Total</b>	<b>33 985</b>	<b>30 810</b>	<b>10</b>

Ces commissions se sont élevées au terme de 2023 à 33 985 KDH, soit 10% de plus par rapport à leur niveau de l'exercice précédent (30 810 KDH). Cette évolution trouve son origine essentiellement dans la hausse de la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés (+2 751 KDH). A ce titre, la marge d'intermédiation nette s'est située au terme de 2023 à -6 966 KDH contre -858 KDH à fin 2022.

### Note 29 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, principalement, les moins-values sur titres de placement et les étalements des primes sur titres d'investissement.

<sup>1</sup> La marge d'intermédiation négative correspond au différentiel négatif dégagé entre le taux de change négocié et le taux de référence pour les opérations de change virement effectuées avec les banques marocaines, servant pour la valorisation des avoirs.

**Tableau 3.2.34 : Autres charges financières**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
Moins-values de cession sur titres de placement (*)	146 774	152 785	-4
Étalements des primes sur titres étrangers	602 493	769 626	-22
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	3 099	114 166	-97
Moins-values des mandats de gestion	-	627 014	-100
Plus-values des opérations Open Market	3 764	-	-
Pertes sur opérations de swap de change (report/déport)	7 459	1 066	>100
Autres charges	3 820	8 957	-57
<b>Total</b>	<b>767 408</b>	<b>1 673 613</b>	<b>-54</b>

(\*) Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

Ces charges ont reculé de moitié (-54%) à 767 408 KDH, résultant pour l'essentiel des plus-values sur mandats de gestion réalisées en 2023 (contre une moins-value de 627 014 KDH un an plus tôt), et de la baisse à la fois des étalements des primes sur titres d'investissement (-167 133 KDH) et des intérêts négatifs sur titres de placement (-111 066 KDH), en lien avec l'évolution des taux obligataires.

Les moins-values des titres de placement sont revenues, d'une fin d'année à l'autre, de 152 785 KDH à 146 774 KDH.

### Note 30 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib (CRP) 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 850 114 KDH, soit une baisse annuelle de 5%. Cette évolution s'explique par la constatation en 2022 de la dernière tranche de la cotisation patronale spéciale réglée par la Banque à la CRP, suite à l'arrivée à échéance cette année du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90.

**Tableau 3.2.35 : Charges de personnel**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
Rémunérations du personnel	676 206	679 773	-1
Charges sociales	141 248	196 913	-28
Charges de formation	12 650	5 480	>100
Autres charges	20 010	16 643	20
<b>Total</b>	<b>850 114</b>	<b>898 809</b>	<b>-5</b>

### Note 31 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces et cartes électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents et cartes identitaires sécurisés et des pièces commémoratives, les variations des stocks ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

Cette rubrique a diminué de 7% à 343 563 KDH, sous l'effet de l'augmentation des achats de matières et fournitures pour la fabrication des cartes identitaires sécurisées, passeports biométriques et des pièces commémoratives, en lien avec le programme de production et

l'accroissement de la demande, atténuée par la hausse des stocks de matières premières et de fournitures, induisant des variations de -94 343 KDH à fin 2023 contre -27 910 KDH à fin 2022.

**Tableau 3.2.36 : Achats de matières et fournitures**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
Achats de matières premières	215 511	178 513	21
Achats de matières et fournitures consommables	70 977	140 674	-50
Autres achats	57 076	51 585	11
<b>Total</b>	<b>343 563</b>	<b>370 771</b>	<b>-7</b>

### Note 32 : Autres charges externes

Sont repris dans ce poste les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, essentiellement, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Les autres charges externes sont passées, d'une année à l'autre, de 370 044 KDH à 416 771 KDH, en variation de +46 727 KDH.

Elle découle, principalement, de l'entrée en vigueur de nouveaux contrats de maintenance des logiciels et des équipements informatiques et de production, ainsi que de l'augmentation des frais de déplacement, et de la location de logiciels informatiques suite au renouvellement de certains contrats et au basculement en mode souscription d'autres contrats existants.

**Tableau 3.2.37 : Autres charges externes**

En milliers de dirhams	2023	2022	Var.%
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	134 491	127 444	6
Loyers	45 362	43 454	4
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	30 811	29 845	3
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	24 033	21 700	11
Frais postaux et de télécommunication	51 253	49 928	3
Impôts et taxes	21 086	21 333	-1
Autres charges	109 735	76 340	44
<b>Total</b>	<b>416 771</b>	<b>370 044</b>	<b>13</b>

## Note 33 : Dotations aux amortissements et aux provisions

### Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.38 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2023	2022	Var. %
(dont)			
<b>Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>247 986</b>	<b>265 228</b>	<b>-7</b>
Immeubles <sup>1</sup>	124 653	121 457	3
Mobilier et matériel	97 054	114 431	-15
Autres immobilisations corporelles	-	-	-
Immobilisations incorporelles	26 279	29 340	-10
<b>Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>9 681</b>	<b>10 080</b>	<b>-4</b>
<b>Total</b>	<b>272 675</b>	<b>283 535</b>	<b>-4</b>

<sup>1</sup> Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

### Dotations aux provisions

Les dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement ont clôturé l'année 2023 sur un montant de 19 338 KDH contre 2 940 197 KDH en 2022, reflétant ainsi l'appréciation de la valeur de ce portefeuille eu égard à l'amélioration des taux de rendement obligataires des titres américains et en zone euro.

Tableau 3.2.39 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2022	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2023
<b>Provisions pour dépréciation</b>					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	3 412 971	19 338	1 830 052	-11	1 602 247
Valeurs et stocks divers	12 180	11 888	12 180		11 888
Titres de participation marocains	3 075	10			3 085
Titres de participation étrangers	11 790	1 948			13 738
Autres provisions <sup>2</sup>	11 345	3 235	5 236		9 344
<b>Provisions pour risques et charges (dont)</b>	<b>245 546</b>	<b>1 052 871</b>	<b>39 818</b>		<b>1 258 598</b>
Engagement de retraite	180 000	240 000			420 000
Provisions pour risques et charges <sup>3</sup>	56 088	801 608	30 360		827 335
Pénalité de retard de paiement	36		36		
Autres provisions	389				389
<b>Total</b>		<b>1 089 290</b>	<b>1 887 286<sup>4</sup></b>		

<sup>2</sup> Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque de non-recouvrement.

<sup>3</sup> Comprend le montant de la provision constituée au titre du don octroyé au fonds pour la gestion des effets du tremblement de terre pour se conformer aux dispositions de l'article 247 bis du Code général des impôts portant sur l'étalement fiscal sur 5 ans de tout don ou legs pour le compte de l'Etat.

<sup>4</sup> Correspond au montant de la rubrique « Reprises de provisions » du CPC.

### Note 34 : Charges non courantes

Les charges non courantes ont totalisé au terme de 2023 un montant de 1 008 188 KDH contre 111 468 KDH à fin 2022, soit une hausse de 896 720 KDH suite à l'octroi en 2023 par la Banque d'un don pour un montant de 1 milliard de dirhams au « Fonds spécial de gestion des effets de tremblement de terre ».

Il est à préciser que la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques n'a pas été constituée en 2023 au vu de la perte de 2022, année ayant enregistré une contribution de 96 463 KDH calculée au taux de 3,5% sur le résultat net de 2021 conformément aux dispositions réglementaires.

### Note 35 : Impôt sur le résultat

En vertu des dispositions du Code général des impôts, le taux d'imposition appliqué à Bank Al-Maghib au titre de l'exercice 2023 est fixé à 37,75%<sup>1</sup>.

L'impôt sur le résultat (IS) s'est situé, ainsi, à fin 2023 à 3 669 909 KDH contre une cotisation minimale de 27 012 KDH à fin 2022 appliqué au résultat négatif au taux de 0,40%.

**Graphique 3.2.6 : Evolution des produits, des charges et du résultat net** (en MDH)



<sup>1</sup> Le taux de l'IS prévu par le CGI est de 40% selon une approche progressive sur une période de quatre ans. Le différentiel entre le taux initial soit de 37% et le taux cible 40% est étalé progressivement durant la période allant du 1<sup>er</sup> janvier 2023 au 31 décembre 2026.

## 3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse

### 3.3.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.3.1 : Evolution de l'Actif

En milliers de dirhams	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>14 532 787</b>	<b>13 498 946</b>	<b>12 008 623</b>	<b>11 989 425</b>	<b>10 386 758</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>333 341 042</b>	<b>318 867 128</b>	<b>298 416 554</b>	<b>297 853 278</b>	<b>233 532 384</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères	44 481 551	52 900 450	50 752 727	88 485 179	38 555 629
- Bons du Trésor étrangers et assimilés	279 618 315	257 366 426	239 508 275	205 947 284	191 386 500
- Autres avoirs en devises	9 241 175	8 600 252	8 155 552	3 420 815	3 590 255
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>22 101 677</b>	<b>22 770 832</b>	<b>21 596 724</b>	<b>9 188 280</b>	<b>9 785 191</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve	2 146 416	2 248 490	2 097 811	2 084 098	2 146 798
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux	19 553 046	20 100 998	19 105 311	6 715 532	7 236 397
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe	402 216	421 344	393 602	388 650	401 997
<b>Créances sur le Trésor public</b>	<b>19 906 860</b>	<b>20 853 545</b>	<b>-</b>	<b>243 839</b>	<b>-</b>
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>129 943 781</b>	<b>114 602 736</b>	<b>91 359 926</b>	<b>84 356 146</b>	<b>67 383 292</b>
- Valeurs reçues en pension des banques	42 194 039	21 533 559	22 749 736	15 280 279	-
- Avances aux banques	87 408 014	92 886 621	68 474 368	68 955 288	67 303 319
- Autres créances	341 728	182 557	135 822	120 579	79 973
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>4 823 925</b>	<b>3 706 864</b>	<b>3 988 298</b>	<b>4 329 415</b>	<b>6 976 082</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>4 663 512</b>	<b>4 678 426</b>	<b>4 773 927</b>	<b>4 840 082</b>	<b>3 123 873</b>
<b>Total Actif</b>	<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>	<b>412 800 465</b>	<b>331 187 580</b>

### 3.3.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.3.2 : Evolution du Passif

En milliers de dirhams	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>412 752 041</b>	<b>372 786 283</b>	<b>337 710 576</b>	<b>319 282 169</b>	<b>266 771 075</b>
- Billets en circulation	408 599 194	368 820 223	333 902 150	315 640 803	263 254 622
- Monnaies en circulation	4 152 848	3 966 060	3 808 426	3 641 365	3 516 453
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>5 524 282</b>	<b>6 742 577</b>	<b>5 102 421</b>	<b>8 387 871</b>	<b>9 340 911</b>
- Engagements en or	-	-	-	-	-
- Engagements en devises	5 524 282	6 742 577	5 102 421	8 387 871	9 340 911
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>20 222 140</b>	<b>21 230 274</b>	<b>19 566 060</b>	<b>29 434 460</b>	<b>210 500</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux	20 201 079	21 212 432	19 554 414	29 421 299	201 537
- Autres engagements	21 060	17 842	11 646	13 161	8 963
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>38 000 970</b>	<b>42 444 609</b>	<b>38 967 531</b>	<b>35 974 495</b>	<b>29 789 757</b>
Compte courant du Trésor public	10 878 799	4 087 201	5 258 034	6 242 051	2 057 416
Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines	22 607 941	32 383 423	28 484 675	24 819 013	21 716 369
- Comptes courants	22 607 941	32 383 423	28 484 675	24 819 013	21 716 369
- Comptes de reprises de liquidités	-	-	-	-	-
- Comptes de facilités de dépôts	-	-	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 252 740	1 331 794	1 176 044	973 357	1 159 281
Autres comptes	3 261 490	4 642 191	4 048 778	3 940 073	4 856 691
<b>Autres passifs</b>	<b>23 761 499</b>	<b>30 670 166</b>	<b>5 735 780</b>	<b>5 308 085</b>	<b>10 430 843</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>18 829 944</b>	<b>19 725 415</b>	<b>18 426 682</b>	<b>7 200 415</b>	<b>7 447 693</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>5 117 032</b>	<b>5 792 002</b>	<b>5 697 969</b>	<b>5 528 801</b>	<b>5 528 673</b>
- Capital	500 000	500 000	500 000	500 000	500 000
- Réserves*	5 001 340	5 263 461	5 169 757	5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau	-384 308	28 542	28 212	27 460	27 333
- Autres capitaux propres	-	-	-	-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>	<b>1 684 169</b>	<b>1 668 127</b>
<b>Total Passif</b>	<b>529 313 584</b>	<b>498 978 477</b>	<b>432 144 052</b>	<b>412 800 465</b>	<b>331 187 580</b>

\* Y compris la réserve pour perte de change constituée en 2021 et 2022.

### 3.3.3 Compte de produits et charges

Tableau 3.3.3 : Evolution du CPC comptable

En milliers de dirhams	2023	2022	2021	2020	2019
<b>Produits</b>	<b>13 863 998</b>	<b>6 876 041</b>	<b>5 282 811</b>	<b>5 961 582</b>	<b>6 138 883</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	6 109 045	3 340 653	2 418 155	2 623 873	2 785 084
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	3 002 226	1 562 197	1 244 143	1 627 045	1 744 558
Autres intérêts perçus	9 689	9 758	12 610	13 384	12 591
Commissions perçues	1 135 349	1 121 250	651 047	611 277	664 105
Autres produits financiers	1 183 547	295 166	569 062	813 906	535 274
Ventes de biens et services produits	490 118	382 028	310 627	204 829	131 409
Produits divers	32 712	47 049	16 011	15 786	19 045
Reprises sur amortissements	-	-	-	-	-
Reprises de provisions	1 887 286	111 191	60 699	50 359	243 576
Produits non courants	14 026	6 748	458	1 123	3 243
<b>Charges</b>	<b>8 758 323</b>	<b>7 288 891</b>	<b>4 345 777</b>	<b>4 277 414</b>	<b>4 470 756</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	726 952	282 269	108 708	132 119	179 768
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	379 467	200 982	153 540	174 404	340 159
Commissions servies	33 985	30 810	28 856	15 667	16 386
Autres charges financières	767 408	1 673 613	769 534	754 764	986 330
Charges de personnel	850 114	898 809	880 452	878 935	863 391
Achats de matières et fournitures	343 563	370 771	313 924	285 073	236 625
Autres charges externes	416 771	370 044	357 299	354 619	356 045
Dotations aux amortissements et aux provisions	561 965	3 323 110	896 435	474 870	364 132
Charges non courantes	1 008 188	111 468	123 205	76 461	41 941
Impôt sur le résultat	3 669 909	27 012	713 824	1 130 502	1 085 978
<b>Résultat net</b>	<b>5 105 675</b>	<b>-412 850</b>	<b>937 033</b>	<b>1 684 169</b>	<b>1 668 127</b>

### 3.4 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Conformément aux dispositions de l'article 78 des statuts de la Banque, les activités et les opérations des Fonds précités font l'objet d'une comptabilité séparée.

Les instances de gouvernance de ces régimes sont régies par la loi 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib ainsi que par l'Instruction du Wali n°3/W/2023 portant charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale. Cette assise juridique a permis de mettre en place un dispositif de gouvernance qui repose sur les organes suivants :

- Le Conseil de la Banque qui veille à la mise en œuvre de tous les instruments qui concourent au respect, à la fois, des principes fondateurs et de l'équilibre des régimes.
- Le Wali qui statue sur toutes les propositions du Comité de Pilotage des fonds sociaux avant leur approbation par le Conseil de la Banque.
- Le Comité de pilotage des fonds sociaux, institué par décision du Conseil de la Banque du 25 mars 2008 et présidé par un membre de ce dernier, qui se réunit une fois par an et chaque fois qu'il est nécessaire dans l'objectif d'assurer le suivi de la gestion technique et financière des deux régimes.

**Tableau 3.4.1 : Engagement et financement des fonds sociaux**

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2023	2022	2023	2022
Engagement brut	4 000 753	3 933 697	667 598	645 752
Actifs de couverture	3 358 711	3 321 428	470 138	453 433
Engagement net <sup>(*)</sup>	-642 042	-612 269	-197 460	-192 319

<sup>(\*)</sup> Engagement net des fonds sociaux partiellement provisionné à hauteur de 420 000 KDH à fin 2023 (Cf. Note 12 du bilan).

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation<sup>1</sup>.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par un actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de l'Instruction portant Charte de pilotage des régimes de retraite et de prévoyance sociale, un rapport annuel est élaboré à l'effet de présenter, d'une part, les conclusions du bilan actuariel réalisé en interne dûment validé et certifié par un actuaire indépendant et, d'autre part, les réalisations de la gestion financière des actifs de couverture. Ce rapport est communiqué au Comité de pilotage des Fonds Sociaux pour examen et validation avant de soumettre les décisions qui en découlent à l'approbation du Conseil de la Banque.

<sup>1</sup> Liée à la probabilité de présence à la date de départ à la retraite, tenant compte principalement des risques de démission et de décès.

## 3.5 Rapport général du CAC

### RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>er</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2023

#### AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

##### Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de BANK AL MAGHRIB, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2023, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 10 222 707 KMAD dont un bénéfice net de 5 105 675 KMAD.

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 2023, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

##### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

##### Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque.

## Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Banque ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par La direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

### **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 20 mars 2024**

**Le Commissaire aux Comptes**

**Deloitte Audit**



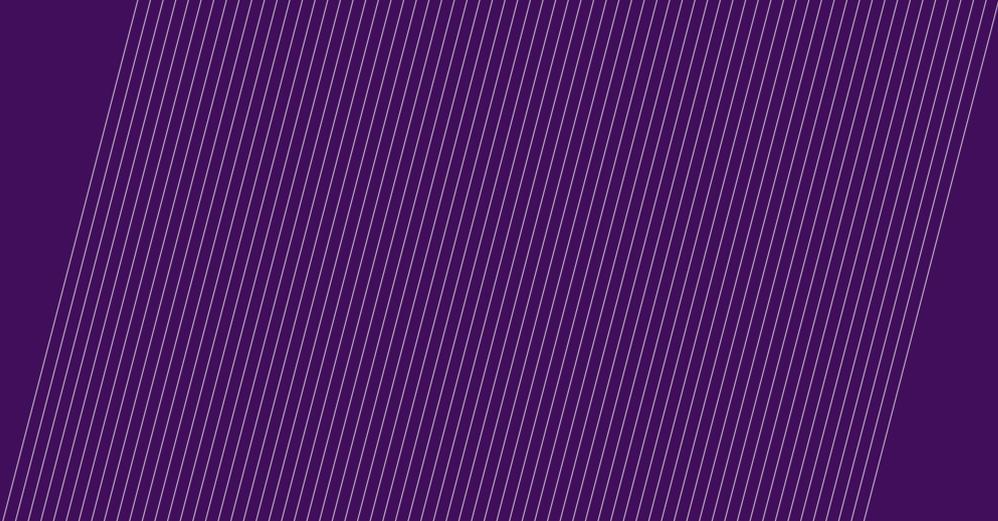
**Deloitte Audit**  
Bd/Sidi Mohammed Benabdellah  
Bâtiment "C", Ivoire 3, La Marina  
Casablanca  
Tél: 0522 22 40 25 / 05 22 22 47 34  
Fax: 05 22 22 40 78 / 47.59

**Sakina Bensouda Korachi**  
**Associée**

## 3.6 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 19 mars 2024, 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 2023.



# Annexes statistiques



TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2021*	2022*	2023**
<b>Economie internationale (1)</b>			
<b>Croissance économique (en %)</b>			
Monde	6,5	3,5	3,2
Zone euro	5,9	3,4	0,4
Etats-Unis	5,8	1,9	2,5
Royaume-Uni	8,7	4,3	0,1
Brésil	4,8	3,0	2,9
Chine	8,5	3,0	5,2
<b>Inflation (en %)</b>			
Monde	4,7	8,7	6,8
Zone euro	2,6	8,4	5,4
Etats-Unis	4,7	8,0	4,1
Royaume-Uni	2,6	9,1	7,3
Brésil	8,3	9,3	4,6
Chine	0,9	2,0	0,2
<b>Chômage (en %)</b>			
Zone euro	7,7	6,7	6,5
Etats-Unis	5,4	3,6	3,6
Royaume-Uni	4,6	3,9	4,0
Brésil	13,2	9,3	8,0
Chine	5,1	5,5	5,2
<b>Economie nationale (2)</b>			
<b>Comptes et agrégats de la Nation</b>			
<b>Aux prix de l'année précédente (variation en %)</b>			
Produit intérieur brut	8,2	1,5	3,4
Produit intérieur brut non agricole	6,9	3,2	3,6
Valeur ajoutée non agricole	6,4	3,4	3,5
Impôts sur les produits nets des subventions	10,3	1,2	4,9
Valeur ajoutée agricole	19,5	-11,3	1,4
Consommation finale des ménages	6,8	0,0	3,7
Consommation finale des administrations publiques	7,2	3,0	4,1
Investissement	14,5	-6,0	1,5
<b>A prix courants (en MMDH)</b>			
Produit intérieur brut	1 276,6	1 330,6	1 463,4
Revenu national brut disponible	1 364,7	1 436,4	1 575,6
Épargne nationale brute (en % du PIB)	28,3	26,7	28,2
Taux d'investissement (en % du PIB)	30,7	30,3	28,8
Besoin de financement	-29,9	-47,3	-9,0
Besoin de financement (en % du PIB)	-2,3	-3,6	-0,6

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI, avril 2024.

(2) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (suite)

	2021*	2022*	2023**
<b>Economie nationale</b>			
<b>Emploi et chômage</b>			
Taux d'activité (en %)	45,3	44,3	43,6
Taux d'emploi (en %)	39,7	39,1	38,0
Créations nettes d'emploi (en milliers)	230	-24	-157
Taux de chômage (en %)	12,3	11,8	13,0
<b>Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles (variation en %)</b>	<b>4,0</b>	<b>0,8</b>	<b>2,9</b>
<b>Prix (variation en %)</b>			
Inflation	1,4	6,6	6,1
Inflation sous-jacente	1,7	6,6	5,6
<b>Comptes extérieurs</b>			
Exportations FAB (en MMDH)	329,4	428,6	430,2
Importations CAF (en MMDH)	528,6	737,4	715,8
Solde commercial (en % du PIB)	-15,6	-23,2	-19,5
Recettes de voyages (en MMDH)	34,6	93,9	104,7
Recettes MRE (en MMDH)	95,5	110,8	115,3
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-2,3	-3,6	-0,6
Recettes IDE (en % du PIB)	2,5	3,0	2,4
<b>Finances publiques (en % du PIB)</b>			
Solde budgétaire global <sup>(1)</sup>	-5,9	-5,4	-4,4
Dettes totale du Trésor (dettes directes)	69,4	71,5	69,5
Dettes intérieure du Trésor	53,4	54,3	52,1
Dettes extérieure du Trésor	16,0	17,2	17,3
Dettes extérieure publique	29,9	31,8	30,0
<b>Monnaie et conditions monétaires</b>			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-70,8	-80,9	-83,2
Taux directeur <sup>(2)</sup> (en %)	1,50	2,50	3,00
Taux débiteur <sup>(3)</sup> (en %)	4,44	4,50	5,36
Taux interbancaire <sup>(3)</sup> (en %)	1,50	2,50	3,00
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) <sup>(2)</sup>	330,8	337,6	359,4
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations <sup>(2)</sup>	5,3	5,4	5,4
Crédit bancaire (variation en %)	2,6	7,5	5,3
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	2,9	7,9	2,7
Ratio des créances en souffrance (en %)	8,6	8,4	8,4
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1 560,8	1 685,1	1 750,8
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	1,31	-3,96	0,92

(\*) Chiffres révisés pour les rubriques : finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(\*\*) Chiffres provisoires pour les rubriques : comptes extérieurs, finances publiques, monnaie et conditions monétaires.

(1) Hors produit de cession des participations de l'État.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés à fin décembre.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE

(Variation en %)

	2019	2020	2021*	2022*	2023**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>2,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>8,2</b>	<b>1,5</b>	<b>3,4</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>-3,9</b>	<b>-7,1</b>	<b>19,0</b>	<b>-11,8</b>	<b>1,6</b>
Agriculture et sylviculture	-5,0	-8,1	19,5	-11,3	1,4
Pêche et aquaculture	13,8	12,2	9,9	-20,8	7,0
<b>Secteur secondaire</b>	<b>4,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>7,8</b>	<b>-2,7</b>	<b>1,3</b>
Extraction	2,3	2,6	7,3	-23,0	-2,7
Industries manufacturières	3,4	-7,4	9,0	0,6	2,7
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	14,7	-1,3	7,5	-4,4	0,7
Construction	0,5	-4,1	4,7	-3,7	-0,4
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>3,9</b>	<b>-7,9</b>	<b>5,7</b>	<b>6,8</b>	<b>4,4</b>
Commerce de gros et de détail, réparation de véhicules automobiles et de motocycles	2,1	-6,6	8,2	-0,6	1,5
Transports et entreposage	5,5	-28,5	10,5	3,9	5,9
Activités d'hébergement et de restauration	3,6	-54,6	15,4	68,0	23,5
Information et communication	2,5	5,1	-1,5	3,8	3,5
Activités financières et d'assurance	5,3	0,6	3,6	10,2	5,0
Activités immobilières	1,8	-0,8	2,9	0,0	3,0
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	8,3	-13,4	9,6	10,8	5,1
Administration publique, sécurité sociale obligatoire	6,6	5,3	5,1	5,0	2,2
Education, santé humaine et activités d'action sociale	2,0	0,8	3,6	6,5	3,4
Autres services	0,2	-23,2	5,0	6,4	4,6
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>3,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>7,9</b>	<b>1,6</b>	<b>3,2</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>3,8</b>	<b>-7,1</b>	<b>6,9</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>4,0</b>	<b>-6,9</b>	<b>6,4</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>2,3</b>	<b>-8,3</b>	<b>10,3</b>	<b>1,2</b>	<b>4,9</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ**

(En millions de dirhams)

	2019	2020	2021*	2022*	2023**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1 239 836</b>	<b>1 152 477</b>	<b>1 276 563</b>	<b>1 330 558</b>	<b>1 463 358</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>134 428</b>	<b>122 896</b>	<b>152 906</b>	<b>130 636</b>	<b>161 915</b>
Agriculture et sylviculture	127 851	117 094	143 963	124 326	154 386
Pêche et aquaculture	6 577	5 802	8 943	6 310	7 529
<b>Secteur secondaire</b>	<b>313 058</b>	<b>300 147</b>	<b>331 318</b>	<b>344 765</b>	<b>359 376</b>
Extraction	20 392	16 659	24 282	34 121	29 853
Industries manufacturières	183 041	174 916	194 493	208 665	212 059
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	42 938	44 343	45 360	26 220	35 803
Construction	66 687	64 229	67 183	75 759	81 661
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>663 041</b>	<b>613 006</b>	<b>661 109</b>	<b>726 884</b>	<b>794 277</b>
Commerce de gros et de détail , réparation de véhicules automobiles et de motocycles	122 214	111 643	129 974	145 892	156 309
Transports et entreposage	43 097	33 754	37 263	38 544	47 467
Activités d'hébergement et de restauration	50 617	23 416	26 500	45 083	60 207
Information et communication	31 249	32 727	32 110	32 851	34 463
Activités financières et d'assurance	52 094	51 956	55 961	60 677	68 109
Activités immobilières	86 344	86 599	89 957	90 383	94 683
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	59 112	51 623	56 918	66 856	76 872
Administration publique ; sécurité sociale obligatoire	112 999	119 152	126 029	133 166	137 020
Éducation, santé humaine et activités d'action sociale	86 816	87 739	91 216	97 283	101 784
Autres services	18 499	14 397	15 181	16 149	17 363
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>1 110 527</b>	<b>1 036 049</b>	<b>1 145 333</b>	<b>1 202 285</b>	<b>1 315 568</b>
<b>PIB non agricole</b>	<b>1 111 985</b>	<b>1 035 383</b>	<b>1 132 600</b>	<b>1 206 232</b>	<b>1 308 972</b>
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>982 676</b>	<b>918 955</b>	<b>1 001 370</b>	<b>1 077 959</b>	<b>1 161 182</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>129 309</b>	<b>116 428</b>	<b>131 230</b>	<b>128 273</b>	<b>147 790</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2019	2020	2021*	2022*	2023**	Variation en %	
						2022*	2023**
						2021	2022
<b>RESSOURCES</b>							
Produit intérieur brut	1 239 836	1 152 477	1 276 563	1 330 558	1 463 358	4,2	10,0
Importations de biens et services	519 554	438 514	541 101	749 378	746 888	38,5	-0,3
<b>EMPLOIS</b>							
Dépenses de consommation finale des ménages	723 177	672 606	750 896	816 029	885 262	8,7	8,5
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	225 389	223 638	242 213	253 591	264 959	4,7	4,5
Dépenses de consommation finale des ISBLSM <sup>(1)</sup>	8 799	8 204	9 949	10 913	12 684	9,7	16,2
Formation brute de capital fixe	337 145	302 245	335 583	354 939	371 966	5,8	4,8
Variation de stocks	40 024	27 596	53 931	45 909	47 450	-14,9	3,4
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	2 158	1 807	2 089	2 308	2 309	10,5	0,0
Exportations de biens et services	422 698	354 895	423 003	596 247	625 616	41,0	4,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANT ET SON AFFECTATION

(En millions de dirhams)

	2019	2020	2021*	2022*	2023**	Variation en %	
						2022*	2023**
						2021	2022
Produit intérieur brut	1 239 836	1 152 477	1 276 563	1 330 558	1 463 358	4,2	10,0
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-18 673	-11 018	-17 606	-19 451	-20 904	10,5	7,5
Revenu national brut	1 221 163	1 141 459	1 258 957	1 311 107	1 442 454	4,1	10,0
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	73 111	81 200	105 776	125 253	133 131	18,4	6,3
Revenu national brut disponible	1 294 274	1 222 659	1 364 733	1 436 360	1 575 585	5,2	9,7
Dépenses de consommation finale nationale	957 365	904 448	1 003 058	1 080 533	1 162 905	7,7	7,6
Ménages	723 177	672 606	750 896	816 029	885 262	8,7	8,5
Administrations publiques	225 389	223 638	242 213	253 591	264 959	4,7	4,5
ISBLSM	8 799	8 204	9 949	10 913	12 684	9,7	16,2
Épargne nationale brute	336 909	318 211	361 675	355 827	412 680	-1,6	16,0

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE À PRIX COURANT

(En millions de dirhams)

	2019	2020	2021*	2022*	2023**	Variation en %	
						2022*	2023**
						2021	2022
<b>RESSOURCES</b>							
Epargne nationale brute	336 909	318 211	361 675	355 827	412 680	-1,6	16,0
Transferts nets en capital	0	3	0	23	0	-	-
<b>EMPLOIS</b>							
Formation brute de capital fixe	337 145	302 245	335 583	354 939	371 966	5,8	4,8
Variations de stocks	40 024	27 596	53 931	45 909	47 450	-14,9	3,4
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	2 158	1 807	2 089	2 308	2 309	10,5	0,0
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-42 418	-13 434	-29 928	-47 306	-9 045	58,1	-80,9

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.6 AGRICULTURE

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en quintaux par hectare)

	Campagne 2021-2022			Campagne 2022-2023		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
<b>Principales céréales</b>	<b>3 574</b>	<b>34</b>	<b>10</b>	<b>3 674</b>	<b>55</b>	<b>15</b>
Blé tendre	1 602	19	12	1 603	30	19
Blé dur	834	8	10	831	12	14
Orge	1 137	7	6	1 240	13	11
<b>Légumineuses</b>	<b>224</b>	<b>1</b>	<b>4</b>	<b>204</b>	<b>1</b>	<b>6</b>
<b>Cultures maraichères</b>	<b>228</b>	<b>75</b>	<b>328</b>	<b>243</b>	<b>74</b>	<b>305</b>

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

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

(En GWh)

	2020	2021	2022	2023*	Variation en % 2023* 2022
<b>Production nette locale (1)</b>	<b>38 755</b>	<b>41 260</b>	<b>41 420</b>	<b>42 409</b>	<b>2,4</b>
Thermique	31 045	32 866	33 669	32 996	-2,0
Hydraulique	1 290	1 213	679	516	-24,1
Eolienne	4 516	5 024	5 292	6 481	22,5
Solaire	1 546	1 839	1 452	2 149	48,0
<b>Soldes des échanges d'électricité **</b>	<b>232</b>	<b>-163</b>	<b>1 397</b>	<b>1 849</b>	<b>-</b>

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(\*) Chiffres provisoires.

(\*\*) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGÉTIQUE ET MINIÈRE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2022	2023	Variation en % 2023 2022
<b>Industries Extractives</b>	<b>115,2</b>	<b>109,1</b>	<b>-5,3</b>
Extraction de minerais métalliques	103,6	103,7	0,1
Autres industries extractives	115,8	109,4	-5,5
<b>Industries manufacturières hors raffinage de pétrole</b>	<b>114,1</b>	<b>116,4</b>	<b>2,0</b>
Industries alimentaires	131,4	127,6	-2,9
Fabrication de boissons	103,2	106,6	3,3
Fabrication de produits à base de tabac	106,7	95,1	-10,9
Fabrication de textiles	90,1	85,4	-5,2
Industrie d'habillement	97,9	96,7	-1,2
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	75,4	72,6	-3,7
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	86,7	82,1	-5,3
Industrie du papier et du carton	115,4	118,2	2,4
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	128,0	130,1	1,6
Industrie chimique	135,4	136,0	0,4
Industrie pharmaceutique	128,6	143,9	11,9
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	122,1	132,2	8,3
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	92,2	94,5	2,5
Métallurgie	100,4	96,8	-3,6
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	90,1	91,5	1,6
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	88,7	100,6	13,4
Fabrication d'équipements électriques	115,2	130,3	13,1
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	113,9	110,8	-2,7
Industrie automobile	124,7	141,1	13,2
Fabrication d'autres matériels de transport	117,3	148,8	26,9
Fabrication de meubles	92,6	97,7	5,5
Autres industries manufacturières	86,5	83,7	-3,2
Réparation et installation de machines et équipements	94,9	98,2	3,5
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>132,0</b>	<b>133,9</b>	<b>1,4</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	En milliers			Variation (en %)	
	2019	2022	2023	2023/2022	2023/2019
<b>Total des entrées de touristes</b>	<b>12 932</b>	<b>10 869</b>	<b>14 525</b>	<b>33,6</b>	<b>12,3</b>
<b>Touristes étrangers</b>	<b>7 043</b>	<b>5 065</b>	<b>7 150</b>	<b>41,2</b>	<b>1,5</b>
<b>Europe</b>					
France	1 991	1 505	1 999	32,8	0,4
Espagne	881	902	1 304	44,7	48,1
Italie	352	240	335	39,7	-4,8
Allemagne	413	171	281	64,0	-32,1
Royaume-Uni	551	482	679	41,0	23,2
Irlande	26	30	43	45,3	66,8
Russie	40	18	33	80,9	-16,9
<b>Amérique du Nord</b>					
Etats-Unis	347	231	332	43,5	-4,4
Canada	131	72	108	50,2	-18,1
<b>Afrique</b>					
Tunisie	58	36	48	32,5	-17,9
Algérie	117	35	47	34,5	-59,6
Mauritanie	49	44	61	37,0	24,6
Sénégal	58	57	69	20,4	19,6
<b>Asie</b>					
Chine	141	28	60	113,4	-57,7
Inde	17	13	29	119,8	73,7
<b>MRE</b>	<b>5 889</b>	<b>5 804</b>	<b>7 375</b>	<b>27,1</b>	<b>25,2</b>

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

**TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE**

Population en milliers et taux en pourcentage

	2021	2022	2023
<b>Population en âge d'activité</b>	<b>27 127</b>	<b>27 502</b>	<b>27 888</b>
<b>Population active</b>	<b>12 280</b>	<b>12 191</b>	<b>12 171</b>
Urbain	7 511	7 591	7 731
Rural	4 770	4 599	4 441
<b>Taux d'activité</b>	<b>45,3</b>	<b>44,3</b>	<b>43,6</b>
Urbain	42,3	41,9	41,8
Rural	50,9	49,1	47,3
<b>Taux d'emploi</b>	<b>39,7</b>	<b>39,1</b>	<b>38,0</b>
Urbain	35,1	35,3	34,8
Rural	48,4	46,5	44,3
<b>Taux de chômage</b>	<b>12,3</b>	<b>11,8</b>	<b>13,0</b>
<b>Par milieu de résidence</b>			
Urbain	16,9	15,8	16,8
Rural	5,0	5,2	6,3
<b>Selon le sexe</b>			
Hommes	10,9	10,3	11,5
Femmes	16,8	17,2	18,3
<b>Selon l'âge</b>			
15 à 24 ans	31,8	32,7	35,8
25 à 34 ans	19,6	19,2	20,6
35 à 44 ans	7,0	6,4	7,4
45 ans et plus	3,8	3,3	3,7
<b>Selon le diplôme</b>			
Sans diplôme	4,6	4,2	4,9
Ayant un diplôme	19,6	18,6	19,7

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A3.2 STRUCTURE SECTORIELLE DE L'EMPLOI (1)**

	Structure en %		Variation en point de pourcentage	Création d'emploi (en milliers)
	2022	2023		
<b>Total (en milliers)</b>	<b>10 749</b>	<b>10 591</b>	<b>-</b>	<b>-157</b>
Agriculture, forêt et pêche	29,3	27,8	-1,5	-202
Industries (y compris l'artisanat)	12	12,2	0,2	7
Bâtiment et travaux publics	11,2	11,6	0,4	19
Services	47,4	48,3	0,9	15

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 TAUX D'ACTIVITÉ, D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble	Urbain	Rural	Ensemble
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2022	45,6	58,2	50,1	39,1	56,2	45,2	14,1	3,4	9,7
	2023	44,8	55,7	48,7	38,5	53,3	43,7	14,1	4,2	10,1
Oriental	2022	40,8	45,4	42,0	32,9	39,8	34,7	19,4	12,4	17,4
	2023	38,9	43,5	40,1	30,6	36,9	32,2	21,3	15,2	19,6
Fès-Meknès	2022	39,1	48,3	42,2	31,8	45,7	36,5	18,7	5,3	13,5
	2023	39,4	46,5	41,8	31,8	43,9	35,8	19,3	5,5	14,2
Rabat-Salé-Kénitra	2022	42,2	50,6	44,3	36,4	48,5	39,5	13,8	4,2	11,0
	2023	42,1	49,9	44,0	36,0	47,8	38,9	14,5	4,3	11,6
Béni Mellal-Khénifra	2022	36,8	48,6	42,2	31,2	45,5	37,8	15,3	6,3	10,5
	2023	35,5	45,4	40,0	29,2	41,7	34,9	17,7	8,2	12,8
Casablanca-Settat	2022	44,2	56,2	46,7	36,8	53,4	40,3	16,7	5,0	13,8
	2023	44,3	52,9	46,1	36,5	49,7	39,2	17,8	6,1	15,0
Marrakech-Safi	2022	41,4	48,2	45,0	36,5	46,7	41,9	11,8	3,2	6,9
	2023	41,7	46,0	44,0	36,6	44,1	40,6	12,2	4,1	7,7
Drâa-Tafilalet	2022	37,6	43,1	41,0	32,4	39,8	37,0	13,8	7,6	9,7
	2023	38,7	43,5	41,7	31,7	39,8	36,7	18,0	8,6	11,9
Souss-Massa	2022	39,7	35,9	38,3	34,2	33,5	34,0	13,9	6,6	11,4
	2023	40,7	35,8	39,0	34,4	32,5	33,7	15,5	9,5	13,5
Régions du Sud	2022	42,8	51,6	44,5	33,0	46,3	35,5	22,9	10,3	20,1
	2023	43,4	53,8	45,3	33,5	47,9	36,1	22,8	11,0	20,3
<b>National</b>	<b>2022</b>	<b>41,9</b>	<b>49,1</b>	<b>44,3</b>	<b>35,3</b>	<b>46,5</b>	<b>39,1</b>	<b>15,8</b>	<b>5,2</b>	<b>11,8</b>
	<b>2023</b>	<b>41,8</b>	<b>47,3</b>	<b>43,6</b>	<b>34,8</b>	<b>44,3</b>	<b>38,0</b>	<b>16,8</b>	<b>6,3</b>	<b>13,0</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.1 INFLATION**  
 (En pourcentage, en glissement annuel)

Période	Inflation															
	Globale	Produits alimentaires à prix volatils	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)											
					Globale	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles dhabillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1) Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (1)	
<b>2022</b>	<b>6,6</b>	<b>11,1</b>	<b>42,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>6,6</b>	<b>11,9</b>	<b>4,8</b>	<b>2,3</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>4,4</b>	<b>0,3</b>	<b>5,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>3,5</b>
Janvier	3,1	1,3	18,3	0,3	3,9	6,0	3,1	2,3	2,7	1,9	3,2	-0,2	2,8	1,3	1,5	4,4
Février	3,6	2,9	22,0	-0,1	4,4	7,2	3,2	2,5	3,1	1,9	3,3	0,0	2,8	1,3	1,2	4,6
Mars	5,3	12,8	28,6	-0,2	4,8	8,2	3,7	2,3	3,3	1,8	3,0	0,0	2,6	1,3	1,2	4,4
Avril	5,9	9,6	46,9	-0,2	5,5	9,9	4,7	2,3	3,4	2,1	3,2	0,1	2,6	1,3	1,0	4,2
Mai	5,9	2,9	50,3	-0,1	6,7	12,4	4,8	1,9	4,9	2,7	4,3	0,1	6,4	1,3	1,2	4,4
Juin	7,2	6,8	62,1	0,0	7,5	13,9	5,1	2,1	5,7	2,9	5,0	0,4	7,4	1,3	2,5	4,4
Juillet	7,7	9,6	64,0	0,0	7,6	14,5	5,4	2,1	6,0	2,9	4,6	0,4	7,5	1,3	3,1	3,1
Août	8,0	16,9	46,8	-0,5	7,5	14,0	5,8	2,1	6,2	2,4	5,5	0,6	7,7	1,3	3,6	3,2
Septembre	8,3	20,9	46,1	-0,3	7,4	12,8	5,7	2,3	6,4	1,9	5,1	0,6	7,9	3,5	4,1	3,5
Octobre	8,1	16,8	40,0	0,1	7,6	13,5	5,2	2,2	6,7	1,3	5,6	0,7	7,5	4,2	4,6	2,2
Novembre	8,3	16,1	45,3	0,1	8,0	14,6	5,1	2,5	6,4	2,2	5,4	0,7	7,1	4,5	4,6	2,1
Décembre	8,3	16,4	35,5	0,1	8,3	15,5	5,1	2,4	6,3	1,9	5,6	0,6	6,1	4,5	5,1	2,3
<b>2023</b>	<b>6,1</b>	<b>18,8</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,8</b>	<b>5,6</b>	<b>9,8</b>	<b>3,7</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>2,9</b>	<b>3,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>3,8</b>	<b>5,7</b>	<b>2,4</b>
Janvier	8,9	21,7	29,7	0,2	8,4	15,5	5,1	2,2	6,2	2,4	5,3	0,6	5,9	4,5	5,0	2,5
Février	10,1	32,2	21,1	0,6	8,5	15,7	5,1	2,2	6,1	2,6	5,0	0,5	5,9	4,5	6,1	2,6
Mars	8,2	21,1	8,1	0,8	7,9	14,3	4,9	2,0	5,8	2,5	5,9	0,5	6,1	4,5	6,2	2,5
Avril	7,8	24,0	-7,3	0,9	7,3	12,8	4,4	2,0	5,6	2,5	5,5	0,4	5,9	4,5	6,7	2,6
Mai	7,1	26,9	-12,6	0,9	6,1	10,4	3,8	2,0	4,0	2,4	4,9	0,5	1,5	4,5	6,9	2,5
Juin	5,5	20,4	-20,1	1,0	5,3	9,0	3,6	1,6	3,5	2,6	4,0	0,2	0,4	4,5	6,0	2,5
Juillet	4,9	17,9	-23,1	0,9	5,1	8,5	3,6	1,4	3,1	3,2	3,9	0,2	0,3	4,5	5,8	2,5
Août	5,0	14,8	-8,9	1,0	4,7	7,8	3,0	1,4	3,0	3,6	2,7	0,0	-0,1	4,5	5,9	2,5
Septembre	4,9	13,7	-3,8	0,8	4,4	7,7	2,9	1,4	2,7	3,7	2,5	0,0	-0,7	2,9	5,4	2,1
Octobre	4,3	11,7	-0,7	0,8	4,0	7,3	2,8	1,2	2,3	3,9	1,6	-0,1	-0,8	2,2	4,9	2,0
Novembre	3,6	12,0	-8,2	0,8	3,3	5,7	2,7	1,2	2,1	2,5	1,6	-0,1	-0,9	2,1	4,8	2,0
Décembre	3,4	12,0	-3,3	0,8	2,8	4,4	2,6	1,2	2,0	2,9	1,5	-0,2	-1,2	2,1	4,2	2,0

(1) Hors produits et services réglementés.

(2) Hors produits et services réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : Données du Haut Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ÉCHANGEABLES ET NON ÉCHANGEABLES**

( En pourcentage, en glissement annuel )

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
<b>2022</b>	<b>9,5</b>	<b>3,1</b>	<b>6,6</b>
Janvier	5,2	2,3	3,9
Février	6,0	2,4	4,4
Mars	6,7	2,4	4,8
Avril	7,9	2,5	5,5
Mai	10,0	2,7	6,7
Juin	11,1	3,0	7,5
Juillet	11,4	3,0	7,6
Août	11,4	2,8	7,5
Septembre	10,5	3,5	7,4
Octobre	10,8	3,6	7,6
Novembre	11,4	3,8	8,0
Décembre	11,8	4,1	8,3
<b>2023</b>	<b>6,4</b>	<b>4,5</b>	<b>5,6</b>
Janvier	11,4	4,5	8,4
Février	10,7	5,6	8,5
Mars	10,1	5,2	7,9
Avril	8,9	5,3	7,3
Mai	6,9	5,1	6,1
Juin	5,7	4,8	5,3
Juillet	5,2	4,8	5,1
Août	4,7	4,5	4,7
Septembre	4,6	4,1	4,4
Octobre	4,3	3,6	4,0
Novembre	3,2	3,5	3,3
Décembre	2,4	3,3	2,8

Sources : Données du Haut Commissariat au Plan et calculs de Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A4.3 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE**

(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2018)

	2023												Variation en % 2023 2022
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
<b>Industries extractives</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,2</b>
Extraction d'hydrocarbures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,2
<b>Industries manufacturières hors raffinage</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,2</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>
Industries alimentaires	10,3	7,9	7,3	5,7	3,5	1,0	1,8	1,7	1,7	0,4	1,0	0,5	3,4
Fabrication de boissons	2,3	3,0	0,4	0,1	0,1	0,1	1,2	1,2	1,2	1,2	1,5	1,5	1,1
Fabrication de produits à base de tabac	16,5	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	8,4	9,0
Fabrication de textiles	8,8	7,2	5,2	3,1	3,2	2,4	0,8	-0,6	-0,3	0,4	0,7	0,6	2,6
Industrie d'habillement	3,7	3,5	3,7	6,0	5,7	5,7	5,9	5,9	6,9	7,2	8,2	7,8	5,8
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	6,0	6,0	6,2	4,9	1,2	1,2	1,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	2,3
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles, fabrication d'articles en vannerie et sparterie	12,7	12,7	3,6	1,2	1,2	0,5	-0,4	-0,4	0,5	0,1	0,1	0,1	2,5
Industrie du papier et du carton	6,4	6,4	6,4	6,2	6,2	4,7	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	3,0
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	1,3	1,3	1,3	1,3	1,3	0,3	0,3	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,6
Industrie chimique	-1,6	-0,9	-1,0	-1,0	-2,8	-2,9	-0,2	-0,4	-0,3	-0,1	-0,1	4,2	-0,6
Industrie pharmaceutique	-0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,1
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	4,3	1,8	1,6	2,1	-0,6	-0,5	-0,3	0,7	0,5	0,4	-0,4	-0,4	0,7
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	4,9	5,0	4,3	5,3	4,9	6,0	5,8	5,2	5,2	4,5	3,9	3,9	4,9
Métallurgie	2,0	2,6	4,7	-11,1	-11,3	-8,2	-7,2	-8,9	-8,3	-6,6	-6,0	-3,9	-5,4
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	2,8	1,7	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,8
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	0,4	0,3	0,2	0,3	0,3	0,2	0,2	0,0	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	0,1
Fabrication d'équipements électriques	3,0	3,2	1,3	1,8	1,1	1,4	0,5	0,5	0,5	0,8	0,5	0,3	1,3
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	4,7	4,6	1,7	1,6	1,3	1,4	1,1	1,0	1,0	0,8	-2,1	-2,0	1,2
Industrie automobile	3,4	3,7	3,7	3,7	2,4	2,4	1,1	1,1	0,9	0,7	1,1	1,1	2,1
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	5,3	5,3	1,2	1,2	1,2	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	0,8	1,6
Autres industries manufacturières	0,9	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	10,8	9,9
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>								
<b>Production et distribution d'eau</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>								

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2022*		2023**		Variation				Structure en 2023 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES IMPORTATIONS</b>	<b>62 920</b>	<b>737 441</b>	<b>71 764</b>	<b>715 752</b>	<b>8 844</b>	<b>14,1</b>	<b>-21 689</b>	<b>-2,9</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>13 675</b>	<b>86 734</b>	<b>15 248</b>	<b>89 620</b>	<b>1 572</b>	<b>11,5</b>	<b>2 886</b>	<b>3,3</b>	<b>21,2</b>	<b>12,5</b>
Blé	6 008	25 898	5 872	19 357	-136	-2,3	-6 542	-25,3	38,5	21,6
Sucre brut ou raffiné	1 562	7 924	1 680	10 098	117	7,5	2 174	27,4	11,0	11,3
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	1 609	7 008	2 266	8 975	656	40,8	1 967	28,1	14,9	10,0
Maïs	2 097	7 746	2 492	7 487	395	18,8	-259	-3,3	16,3	8,4
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	153	2 846	161	3 251	7	4,8	405	14,2	1,1	3,6
Animaux vivants	9	561	64	2 857	56	652,4	2 296	409,1	0,4	3,2
Orge	817	3 199	1 124	2 853	307	37,5	-347	-10,8	7,4	3,2
Dattes	109	2 143	132	2 443	23	21,4	300	14,0	0,9	2,7
Tabacs	16	1 888	18	2 380	2	10,0	492	26,1	0,1	2,7
Autres produits alimentaires	1 295	27 520	1 439	29 919	145	11,2	2 399	8,7	9,4	33,4
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>26 458</b>	<b>153 187</b>	<b>33 337</b>	<b>121 997</b>	<b>6 879</b>	<b>26,0</b>	<b>-31 191</b>	<b>-20,4</b>	<b>46,5</b>	<b>17,0</b>
Gas-oils et fuel-oils	7 462	76 369	6 916	58 162	-547	-7,3	-18 206	-23,8	20,7	47,7
Gas de pétrole et autres hydrocarbures	4 893	26 302	12 505	23 936	7 611	155,5	-2 366	-9,0	37,5	19,6
Houilles coques et combustibles solides similaires	12 054	24 213	11 571	16 504	-483	-4,0	-7 709	-31,8	34,7	13,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	1 008	12 916	1 217	12 173	209	20,7	-743	-5,8	3,6	10,0
Autres produits énergétiques	1 041	13 388	1 130	11 222	89	8,6	-2 166	-16,2	3,4	9,2
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>1 676</b>	<b>19 979</b>	<b>1 717</b>	<b>17 991</b>	<b>42</b>	<b>2,5</b>	<b>-1 988</b>	<b>-10,0</b>	<b>2,4</b>	<b>2,5</b>
Huile de soja brute ou raffinée	525	8 120	475	6 108	-50	-9,5	-2 012	-24,8	27,6	34,0
Bois bruts, équarris ou sciés	546	2 981	590	2 850	45	8,2	-131	-4,4	34,4	15,8
Graines, spores et fruits à ensemençer	65	1 588	40	1 376	-25	-38,7	-212	-13,3	2,3	7,7
Huile de tournesol brute ou raffinée	32	506	105	1 217	73	224,7	711	140,7	6,1	6,8
Plantes vivantes et produits de la floriculture	18	945	15	942	-3	-15,0	-3	-0,3	0,9	5,2
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	491	5 839	492	5 497	2	0,4	-342	-5,9	28,7	30,6
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>7 381</b>	<b>24 278</b>	<b>7 842</b>	<b>13 907</b>	<b>462</b>	<b>6,3</b>	<b>-10 371</b>	<b>-42,7</b>	<b>10,9</b>	<b>1,9</b>
Souffres bruts et non raffinés	6 264	18 768	6 503	8 007	239	3,8	-10 761	-57,3	82,9	57,6
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	722	3 602	999	4 267	276	38,2	665	18,5	12,7	30,7
Autres produits bruts d'origine minérale	394	1 907	341	1 633	-54	-13,6	-274	-14,4	4,3	11,7

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2022*		2023**		Variation				Structure en 2023 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>10 955</b>	<b>169 685</b>	<b>10 588</b>	<b>151 911</b>	<b>-367</b>	<b>-3,3</b>	<b>-17 774</b>	<b>-10,5</b>	<b>14,8</b>	<b>21,2</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	983	21 677	1 077	19 946	93	9,5	-1 731	-8,0	10,2	13,1
Produits chimiques	2 186	16 873	1 648	13 722	-538	-24,6	-3 151	-18,7	15,6	9,0
Fils, barres et profilés en cuivre	88	8 221	98	9 058	10	10,9	838	10,2	0,9	6,0
Ammoniac	1 885	21 397	1 580	8 837	-305	-16,2	-12 560	-58,7	14,9	5,8
Composants électroniques (transistors)	1	5 329	1	7 390	0	54,8	2 061	38,7	0,0	4,9
Papiers et cartons ouvrages divers en papiers et cartons	788	9 967	614	7 309	-174	-22,1	-2 659	-26,7	5,8	4,8
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	427	5 757	462	5 561	35	8,1	-196	-3,4	4,4	3,7
Tubes, tuyaux et profilés creux en fonte, fer et acier	100	2 019	357	5 362	257	256,3	3 343	165,6	3,4	3,5
Fils et câbles électriques	43	3 771	54	5 048	11	24,5	1 277	33,9	0,5	3,3
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	154	4 466	164	4 016	9	6,0	-451	-10,1	1,5	2,6
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	467	5 179	476	4 012	9	2,0	-1 167	-22,5	4,5	2,6
Engrais naturels et chimiques	606	4 921	824	3 844	218	35,9	-1 077	-21,9	7,8	2,5
Bois préparés et ouvrages en bois	418	3 683	425	3 614	8	1,9	-69	-1,9	4,0	2,4
Autres demi-produits	2 807	56 425	2 807	54 191	0	0,0	-2 234	-4,0	26,5	35,7
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>29</b>	<b>1 598</b>	<b>22</b>	<b>1 254</b>	<b>-7</b>	<b>-25,1</b>	<b>-345</b>	<b>-21,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>
Machines et outils agricoles	21	1 123	18	1 054	-3	-12,9	-70	-6,2	84,5	84,1
Motoculteurs et tracteurs agricoles	8	459	3	189	-5	-58,7	-270	-58,8	14,8	15,1
Autres produits finis d'équipement agricole	0	16	0	11	0	-13,8	-5	-33,2	0,7	0,8
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>973</b>	<b>139 704</b>	<b>1 077</b>	<b>160 417</b>	<b>104</b>	<b>10,7</b>	<b>20 713</b>	<b>14,8</b>	<b>1,5</b>	<b>22,4</b>
Moteurs à pistons autres moteurs et leurs parties	90	13 225	108	15 296	18	20,4	2 071	15,7	10,0	9,5
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	4	14 976	4	14 570	-1	-15,5	-406	-2,7	0,3	9,1
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	29	10 481	32	14 422	3	8,7	3 940	37,6	2,9	9,0
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	60	11 159	66	13 513	6	10,9	2 354	21,1	6,1	8,4
Machines et appareils divers	81	10 505	99	12 085	18	22,0	1 581	15,0	9,2	7,5
Voitures utilitaires	82	7 713	75	8 069	-7	-8,5	357	4,6	6,9	5,0

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2022*		2023**		Variation				Structure en 2023 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	6 066	4	7 095	1	14,4	1 030	17,0	0,4	4,4
Pompes et compresseurs	38	4 195	44	4 591	6	14,5	396	9,4	4,1	2,9
Bandages et pneumatiques	78	3 904	80	4 272	2	2,6	368	9,4	7,4	2,7
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	8	3 301	8	3 868	1	7,9	567	17,2	0,8	2,4
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	9	3 075	9	3 752	0	4,7	677	22,0	0,8	2,3
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	3 587	4	3 598	0	-4,4	11	0,3	0,4	2,2
Turboréacteurs et turbopropulseur et leurs parties	0	2 173	0	3 421	0	29,6	1 248	57,4	0,0	2,1
Appareils de réception, enregistrement ou reproduction du son et de l'image	4	3 749	4	3 241	0	-10,2	-508	-13,5	0,3	2,0
Centrifugeuses et appareils pour filtration des liquides ou des gaz	14	2 608	14	2 758	0	-0,8	150	5,7	1,3	1,7
Autres produits finis d'équipement industriel	468	38 988	526	45 866	58	12,5	6 878	17,6	48,9	28,6
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1 774</b>	<b>142 006</b>	<b>1 933</b>	<b>158 036</b>	<b>158</b>	<b>8,9</b>	<b>16 029</b>	<b>11,3</b>	<b>2,7</b>	<b>22,1</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	282	24 138	323	30 834	41	14,4	6 696	27,7	16,7	19,5
Voitures de tourisme	151	19 223	159	22 189	8	5,3	2 966	15,4	8,2	14,0
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	108	11 364	116	11 709	8	7,2	344	3,0	6,0	7,4
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	10	8 616	11	9 198	1	14,0	582	6,7	0,6	5,8
Ouvrages divers en matières plastiques	131	7 624	151	8 906	20	15,1	1 282	16,8	7,8	5,6
Étoffes de bonneterie	102	7 016	113	7 578	11	10,9	562	8,0	5,8	4,8
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	112	4 875	116	5 335	4	3,8	460	9,4	6,0	3,4
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	53	3 419	54	3 987	1	1,4	568	16,6	2,8	2,5
Tissus et fils de coton	37	3 906	35	3 949	-2	-5,1	43	1,1	1,8	2,5
Appareils récepteurs radio et télévision	17	3 415	18	3 567	1	4,2	152	4,5	0,9	2,3
Chaussures	28	2 769	30	2 889	2	7,2	120	4,3	1,6	1,8
Quincaillerie de ménage et articles d'économie domestique	55	2 664	56	2 849	1	1,5	185	6,9	2,9	1,8
Vêtements confectionnés	11	2 543	10	2 656	0	-3,4	113	4,5	0,5	1,7
Autres produits finis de consommation	677	40 433	740	42 389	63	9,4	1 956	4,8	38,3	26,8
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>268</b>	<b>0</b>	<b>621</b>	<b>0</b>	<b>24 102,0</b>	<b>353</b>	<b>131,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

( Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2022*		2023**		Variation				Structure en 2023 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES EXPORTATIONS</b>	<b>29 977</b>	<b>428 612</b>	<b>31 102</b>	<b>430 209</b>	<b>1 125</b>	<b>3,8</b>	<b>1 597</b>	<b>0,4</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>4 628</b>	<b>75 218</b>	<b>3 947</b>	<b>76 866</b>	<b>-680</b>	<b>-14,7</b>	<b>1 648</b>	<b>2,2</b>	<b>12,7</b>	<b>17,9</b>
Crustacés, mollusques et coquillages	111	10 753	130	12 261	19	17,0	1 509	14,0	3,3	16,0
Tomates fraîches	741	10 411	659	11 553	-82	-11,1	1 142	11,0	16,7	15,0
Préparations et conserves de poissons et crustacés	193	8 750	175	8 627	-18	-9,2	-123	-1,4	4,4	11,2
Légumes frais, congelés ou en saumure	590	6 383	549	7 482	-42	-7,0	1 099	17,2	13,9	9,7
Fraises et framboises	168	5 695	129	5 400	-39	-23,0	-295	-5,2	3,3	7,0
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	143	4 984	125	5 129	-18	-12,7	145	2,9	3,2	6,7
Agrumes	629	5 518	469	4 624	-160	-25,5	-894	-16,2	11,9	6,0
Autres produits alimentaires	2 053	22 725	1 712	21 791	-341	-16,6	-934	-4,1	43,4	28,3
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>295</b>	<b>4 327</b>	<b>443</b>	<b>5 190</b>	<b>148</b>	<b>50,1</b>	<b>862</b>	<b>19,9</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>
Huiles de pétrole et lubrifiants	279	3 737	440	4 794	161	57,8	1 057	28,3	99,4	92,4
Autres produits énergétiques	16	591	3	396	-13	-84,2	-195	-33,0	0,6	7,6
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>290</b>	<b>8 571</b>	<b>230</b>	<b>7 090</b>	<b>-60</b>	<b>-20,8</b>	<b>-1 481</b>	<b>-17,3</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>
Graisses et huiles de poissons	46	1 620	37	2 275	-9	-19,5	654	40,4	16,1	32,1
Sous-produits animaux non comestibles	41	783	55	1 214	14	34,0	431	55,0	24,1	17,1
Plantes et parties de plantes	34	2 299	25	812	-9	-27,4	-1 488	-64,7	10,8	11,5
Huile d'olive brute ou raffinée	33	824	12	575	-21	-63,5	-249	-30,2	5,2	8,1
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	2	438	1	309	-1	-37,9	-129	-29,6	0,6	4,4
Agar-agar	1	233	1	295	0	16,2	62	26,4	0,4	4,2
Plantes vivantes et produits de la floriculture	10	277	10	273	1	7,6	-5	-1,6	4,5	3,8
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	123	2 096	88	1 338	-35	-28,6	-758	-36,2	38,2	18,9
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>9 708</b>	<b>22 138</b>	<b>9 471</b>	<b>16 105</b>	<b>-237</b>	<b>-2,4</b>	<b>-6 033</b>	<b>-27,3</b>	<b>30,5</b>	<b>3,7</b>
Phosphates	5 321	13 390	4 566	7 743	-755	-14,2	-5 647	-42,2	48,2	48,1
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	94	2 705	95	2 492	0	0,5	-212	-7,9	1,0	15,5
Minerai de cuivre	124	1 634	130	1 589	5	4,2	-45	-2,8	1,4	9,9
Sulfate de baryum	1 177	1 177	1 036	1 130	-141	-11,9	-47	-4,0	10,9	7,0
Autres produits bruts d'origine minérale	2 992	3 232	3 644	3 150	653	21,8	-82	-2,5	38,5	19,6

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

(Volume en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2022*		2023**		Variation				Structure en 2023 en % (***)	
	Volume	Valeur	Volume	Valeur	Volume		Valeur		Volume	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>13 616</b>	<b>125 047</b>	<b>15 377</b>	<b>95 455</b>	<b>1 760</b>	<b>12,9</b>	<b>-29 592</b>	<b>-23,7</b>	<b>49,4</b>	<b>22,2</b>
Engrais naturels et chimiques	9 520	79 266	10 949	56 020	1 429	15,0	-23 246	-29,3	71,2	58,7
Acide phosphorique	2 056	22 827	1 871	12 933	-186	-9,0	-9 894	-43,3	12,2	13,5
Composants électroniques (transistors)	1	6 703	1	8 444	0	3,4	1 741	26,0	0,0	8,8
Fils et câbles électriques	15	1 697	17	2 363	3	17,2	666	39,3	0,1	2,5
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	3	1 426	3	1 333	0	0,4	-93	-6,5	0,0	1,4
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0,1	836	0,2	1 281	0,1	47,9	445	53,2	0,0	1,3
Ciments, chaux et plâtre	1 587	813	2 117	1 055	530	33,4	242	29,7	13,8	1,1
Papiers et cartons ouvrages divers en papiers et cartons	51	802	57	1 049	6	12,6	247	30,8	0,4	1,1
Autres demi-produits	384	10 677	362	10 977	-22	-5,7	301	2,8	2,4	11,5
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>0,9</b>	<b>184</b>	<b>1</b>	<b>204</b>	<b>0,2</b>	<b>17,9</b>	<b>20</b>	<b>10,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Machines et outils agricoles	0,5	26	0,6	42	0,2	40,8	16	63,3	60,6	20,5
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0,2	7	0,2	7	0	-11,5	0	7,5	15,0	3,5
Autres produits finis d'équipement agricole	0,3	152	0,3	155	0	-1,6	3	2,1	24,4	76,0
<b>PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>306</b>	<b>69 612</b>	<b>368</b>	<b>83 595</b>	<b>63</b>	<b>20,5</b>	<b>13 983</b>	<b>20,1</b>	<b>1,2</b>	<b>19,4</b>
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	202	37 350	237	47 997	35	17,3	10 647	28,5	64,3	57,4
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	13 528	3	12 700	0,2	5,9	-828	-6,1	0,8	15,2
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	18	7 623	20	9 492	2	11,1	1 870	24,5	5,3	11,4
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1 717	0	1 994	0	10,4	277	16,1	0,1	2,4
Circuits intégrés et micro-assemblages électroniques	2	1 261	2	1 953	0,3	17,4	692	54,9	0,5	2,3
Autres produits finis d'équipement industriel	81	8 133	107	9 459	25	31,0	1 325	16,3	29,0	11,3
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1 134</b>	<b>123 235</b>	<b>1 265</b>	<b>145 509</b>	<b>131</b>	<b>11,6</b>	<b>22 274</b>	<b>18,1</b>	<b>4,1</b>	<b>33,8</b>
Voitures de tourisme	487	53 120	580	64 753	93	19,0	11 633	21,9	45,8	44,5
Vêtements confectionnés	87	27 611	83	29 530	-4	-5,0	1 919	7,0	6,6	20,3
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	189	11 164	224	15 341	35	18,5	4 177	37,4	17,7	10,5
Articles de bonneterie	46	8 475	44	8 937	-2	-4,6	462	5,5	3,5	6,1
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	27	3 114	32	3 998	6	21,6	883	28,4	2,5	2,7
Autres produits finis de consommation	297	19 751	301	22 950	4	1,5	3 199	16,2	23,8	15,8
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>280</b>	<b>0</b>	<b>196</b>	<b>0</b>	<b>-37,2</b>	<b>-83</b>	<b>-29,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.3 ÉCHANGES COMMERCIAUX PAR PRINCIPAUX PARTENAIRES

(En millions de dirhams)

	Exportations F.O.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2022*	2023**	2022*	2023**	2022*	2023**
<b>TOTAL</b>	<b>428 612</b>	<b>430 209</b>	<b>737 441</b>	<b>715 752</b>	<b>-308 829</b>	<b>-285 543</b>
<b>EUROPE</b>	<b>275 431</b>	<b>308 721</b>	<b>410 341</b>	<b>416 096</b>	<b>-134 910</b>	<b>-107 375</b>
Espagne	84 122	96 966	103 996	112 197	-19 874	-15 231
France	80 523	87 476	78 058	75 624	2 465	11 852
Turquie	11 150	11 833	37 980	36 567	-26 830	-24 734
Allemagne	13 531	18 395	30 167	35 356	-16 636	-16 961
Italie	19 107	22 307	33 405	34 433	-14 298	-12 127
Portugal	6 007	6 924	13 628	16 653	-7 621	-9 730
Fédération de Russie	905	998	22 880	9 076	-21 975	-8 079
Autres pays de l'Europe	60 084	63 823	90 226	96 190	-30 142	-32 367
<b>ASIE</b>	<b>62 296</b>	<b>40 114</b>	<b>195 524</b>	<b>176 911</b>	<b>-133 229</b>	<b>-136 797</b>
Chine	3 384	3 550	74 007	76 018	-70 623	-72 469
Pays arabes du Moyen-Orient	4 435	5 048	71 025	50 700	-66 590	-45 652
Inde	27 286	12 335	13 952	15 001	13 334	-2 666
République de Corée	623	433	6 432	6 733	-5 809	-6 300
Japon	3 200	1 771	3 921	4 759	-721	-2 987
Singapour	1 006	964	2 178	4 336	-1 172	-3 372
Malaisie	164	258	1 446	1 964	-1 282	-1 707
Thaïlande	127	380	2 067	1 829	-1 940	-1 449
Autres pays d'Asie	22 072	15 375	20 497	15 570	1 575	-195
<b>AMERIQUE</b>	<b>44 611</b>	<b>37 871</b>	<b>102 613</b>	<b>99 449</b>	<b>-58 002</b>	<b>-61 578</b>
États-Unis	14 355	12 694	54 713	60 316	-40 357	-47 622
Brésil	17 220	12 197	13 128	15 776	4 092	-3 579
Canada	2 391	2 837	7 211	7 158	-4 821	-4 321
Argentine	4 491	3 350	12 546	5 904	-8 056	-2 554
Mexique	3 299	3 292	1 707	1 761	1 591	1 531
Chili	439	590	524	412	-85	178
Autres pays d'Amérique	2 417	2 912	12 784	8 122	-10 367	-5 211
<b>AFRIQUE</b>	<b>38 842</b>	<b>32 661</b>	<b>25 589</b>	<b>20 079</b>	<b>13 253</b>	<b>12 582</b>
Égypte	643	528	10 378	9 361	-9 735	-8 833
Tunisie	1 221	1 377	3 147	2 929	-1 926	-1 553
Afrique du sud	856	285	5 569	2 329	-4 713	-2 044
Libye	798	859	1 013	1 371	-215	-512
Algérie	806	654	1 694	650	-888	3
Nigeria	1 872	1 093	391	407	1 481	686
Côte D'ivoire	3 182	4 758	563	332	2 620	4 426
Sénégal	2 883	3 111	228	294	2 655	2 817
Autres pays d'Afrique	26 580	19 997	2 606	2 405	23 974	17 591
<b>OCÉANIE et DIVERS</b>	<b>7 432</b>	<b>10 841</b>	<b>3 373</b>	<b>3 216</b>	<b>4 059</b>	<b>7 625</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2023*		
	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>			
<b>BIENS ET SERVICES</b>	<b>625 616</b>	<b>747 357</b>	<b>-121 741</b>
<b>BIENS</b>	<b>367 920</b>	<b>622 249</b>	<b>-254 329</b>
Marchandises générales	366 564	621 670	-255 106
Exportations nettes du négoce	1 286	-	+1 286
Or non monétaire	70	579	-509
<b>SERVICES</b>	<b>257 696</b>	<b>125 108</b>	<b>+132 588</b>
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	21 247	23	+21 224
Services d'entretien et de réparation n.i.a <sup>(1)</sup>	4 862	1 886	+2 976
Transports	39 910	54 971	-15 061
Transports maritimes	19 730	38 282	-18 552
Transports aériens	17 234	12 273	+4 961
Autres transports	2 826	3 846	-1 020
Services postaux et de messagerie	120	570	-450
Voyages	104 678	23 883	+80 795
Voyages à titre professionnel	4 713	1 257	+3 456
Voyages à titre personnel	99 965	22 626	+77 339
Constructions	2 952	2 683	+269
Services d'assurance et de pension	1 353	1 914	-561
Services financiers	1 303	1 111	+192
Frais pour usage de la propriété intellectuelle n.i.a	89	1 530	-1 441
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	23 507	6 546	+16 961
Autres services aux entreprises	51 607	16 415	+35 192
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	1 342	758	+584
Biens et services des administrations publiques n.i.a	4 846	13 388	-8 542
<b>REVENU PRIMAIRE</b>	<b>10 582</b>	<b>31 486</b>	<b>-20 904</b>
Revenus des investissements	9 909	31 450	-21 541
Investissements directs	6 652	16 890	-10 238
Investissements de portefeuille	107	4 991	-4 884
Autres investissements	11	9 569	-9 558
Avoirs de réserve	3 139	-	+3 139
Autres revenus primaires	673	36	+637
<b>REVENU SECONDAIRE</b>	<b>139 697</b>	<b>6 097</b>	<b>+133 600</b>
Publics	3 485	1 060	+2 425
Privés	136 212	5 037	+131 175
<b>SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>775 895</b>	<b>784 940</b>	<b>-9 045</b>
COMPTE DE CAPITAL	-	-	-
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-9 045</b>

(\*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2023*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engage- ments	Solde
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>8 470</b>	<b>11 090</b>	<b>-2 620</b>
Actions et parts de fonds de placement	3 662	8 581	-4 919
Instruments de dette	4 808	2 509	+2 299
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>1 488</b>	<b>25 311</b>	<b>-23 823</b>
Actions et parts de fonds de placement	1 488	1 407	+81
Titres de créance	-	23 904	-23 904
<b>DÉRIVÉS FINANCIERS</b>	<b>-2 857</b>	<b>-2 968</b>	<b>+111</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>8 707</b>	<b>-616</b>	<b>+9 323</b>
Autres participations	149	-	+149
Numéraire et dépôts	3 116	-6 525	+9 641
Prêts	4	2 963	-2 959
Systèmes d'assurance, de pension et de garanties standard	1 020	182	+838
Crédits commerciaux et avances	4 418	2 764	+1 654
<b>AVOIRS DE RÉSERVE</b>	<b>19 824</b>	<b>-</b>	<b>+19 824</b>
<b>TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS</b>	<b>35 632</b>	<b>32 817</b>	<b>+2 815</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>+2 815</b>
Erreurs et omissions nettes			+11 860

(\*) Chiffres provisoires.  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2022*			2023**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
<b>Investissements directs</b>	<b>73 625,4</b>	<b>662 313,4</b>	<b>-588 688,0</b>	<b>79 895,3</b>	<b>685 549,9</b>	<b>-605 654,6</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>64 558,5</b>	<b>583 686,5</b>	<b>-519 128,0</b>	<b>66 287,3</b>	<b>604 308,1</b>	<b>-538 020,8</b>
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	64 558,5	583 686,5	-519 128,0	66 287,3	604 308,1	-538 020,8
<b>Instruments de dette</b>	<b>9 066,9</b>	<b>78 626,9</b>	<b>-69 560,0</b>	<b>13 608,0</b>	<b>81 241,8</b>	<b>-67 633,8</b>
Créances de l'investisseur direct sur les EID	9 066,9	78 626,9	-69 560,0	13 608,0	81 241,8	-67 633,8
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>11 441,4</b>	<b>130 543,2</b>	<b>-119 101,8</b>	<b>12 706,9</b>	<b>153 695,2</b>	<b>-140 988,3</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>11 187,7</b>	<b>30 845,2</b>	<b>-19 657,5</b>	<b>12 460,5</b>	<b>35 539,2</b>	<b>-23 078,7</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	963,2	10 681,2	-9 718,0	944,6	12 536,9	-11 592,3
Autres secteurs	10 224,5	20 164,0	-9 939,5	11 515,9	23 002,3	-11 486,4
Autres sociétés financières	2 219,7	2 038,2	181,5	3 367,2	2 883,4	483,8
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	8 004,8	18 125,8	-10 121,0	8 148,7	20 118,9	-11 970,2
<b>Titres de créance</b>	<b>253,7</b>	<b>99 698,0</b>	<b>-99 444,3</b>	<b>246,4</b>	<b>118 156,0</b>	<b>-117 909,6</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	253,7	-	253,7	246,4	-	246,4
Administrations publiques	-	66 115,0	-66 115,0	-	86 558,0	-86 558,0
Autres secteurs	-	33 583,0	-33 583,0	-	31 598,0	-31 598,0
Autres sociétés financières	-	-	-	-	-	-
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	33.583,0	-33.583,0	-	31.598,0	-31.598,0
<b>Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés</b>	<b>658,5</b>	<b>344,9</b>	<b>313,6</b>	<b>599,8</b>	<b>260,5</b>	<b>339,3</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>105 353,6</b>	<b>534 667,6</b>	<b>-429 314,0</b>	<b>112 199,1</b>	<b>516 861,8</b>	<b>-404 662,7</b>
<b>Autres titres de participation</b>	<b>4 529,2</b>	<b>-</b>	<b>4 529,2</b>	<b>4 658,1</b>	<b>-</b>	<b>4 658,1</b>
<b>Numéraire et dépôts</b>	<b>62 861,5</b>	<b>53 477,0</b>	<b>9 384,5</b>	<b>64 145,9</b>	<b>45 615,5</b>	<b>18 530,4</b>
Banque centrale	908,2	2 919,1	-2 010,9	1 639,8	2 583,3	-943,5
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	59 395,4	50 557,9	8 837,5	60 672,1	43 032,2	17 639,9
Autres secteurs	2 557,9	-	2 557,9	1 834,0	-	1 834,0
Autres sociétés financières	83,6	-	83,6	80,7	-	80,7
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	2 474,3	-	2 474,3	1 753,3	-	1 753,3
<b>Prêts</b>	<b>654,3</b>	<b>374 459,8</b>	<b>-373 805,5</b>	<b>637,5</b>	<b>364 586,8</b>	<b>-363 949,3</b>
Banque centrale	-	20 940,8	-20 940,8	-	19 899,6	-19 899,6
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	654,3	10 425,2	-9 770,9	637,5	9 536,6	-8 899,1
Administrations publiques	-	165 240,0	-165 240,0	-	170 092,0	-170 092,0
Autres secteurs	-	177 853,8	-177 853,8	-	165 058,6	-165 058,6
Autres sociétés financières	-	737,0	-737,0	-	653,1	-653,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	177 116,8	-177 116,8	-	164 405,5	-164 405,5
<b>Système d'assurances, de pension et de garanties standard</b>	<b>3 696,6</b>	<b>3 098,4</b>	<b>598,2</b>	<b>4 531,6</b>	<b>3 280,6</b>	<b>1 251,0</b>
<b>Crédits commerciaux et avances</b>	<b>33 612,0</b>	<b>83 837,0</b>	<b>-50 225,0</b>	<b>38 226,0</b>	<b>84 479,0</b>	<b>-46 253,0</b>
Autres secteurs	33 612,0	83 837,0	-50 225,0	38 226,0	84 479,0	-46 253,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	33 612,0	83 837,0	-50 225,0	38 226,0	84 479,0	-46 253,0
<b>Autres comptes à recevoir / à payer</b>	<b>-</b>	<b>70,0</b>	<b>-70,0</b>	<b>-</b>	<b>70,0</b>	<b>-70,0</b>
Autres secteurs	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	70,0	-70,0	-	70,0	-70,0
<b>Droits de tirage spéciaux (allocations)</b>	<b>-</b>	<b>19 725,4</b>	<b>-19 725,4</b>	<b>-</b>	<b>18 829,9</b>	<b>-18 829,9</b>
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>337 645,1</b>	<b>-</b>	<b>337 645,1</b>	<b>359 411,8</b>	<b>-</b>	<b>359 411,8</b>
Or monétaire	13 498,9	-	13 498,9	14 532,8	-	14 532,8
Droits de tirage spéciaux	19 992,3	-	19 992,3	19 449,2	-	19 449,2
Position de réserve au FMI	2 048,8	-	2 048,8	1 992,1	-	1 992,1
Autres avoirs de réserve	302 105,1	-	302 105,1	323 437,7	-	323 437,7
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>528 724,0</b>	<b>1 327 869,1</b>	<b>-799 145,1</b>	<b>564 812,9</b>	<b>1 356 367,4</b>	<b>-791 554,5</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2022			2023			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/LF (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
<b>RESSOURCES ORDINAIRES</b>	<b>333 738</b>	<b>286 812</b>	<b>116,4</b>	<b>355 624</b>	<b>341 720</b>	<b>104,1</b>	<b>6,6</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>281 186</b>	<b>251 768</b>	<b>111,7</b>	<b>296 339</b>	<b>289 272</b>	<b>102,4</b>	<b>5,4</b>
Impôts directs	111 656	97 693	114,3	116 814	113 165	103,2	4,6
I.S	60 830	51 447	118,2	62 293	60 914	102,3	2,4
I.R.	47 970	43 041	111,5	50 731	47 931	105,8	5,8
Autres impôts directs	2 856	3 204	89,1	3 790	4 320	87,7	32,7
Impôts indirects <sup>(1)</sup>	137 617	127 148	108,2	143 079	145 141	98,6	4,0
T.V.A.	106 012	96 352	110,0	110 298	113 329	97,3	4,0
Intérieure	27 797	34 780	79,9	34 481	35 876	96,1	24,0
Importation	78 215	61 571	127,0	75 817	77 453	97,9	-3,1
T.I.C.	31 605	30 796	102,6	32 780	31 813	103,0	3,7
Tabacs	12 674	11 813	107,3	13 651	12 500	109,2	7,7
Produits énergétiques	16 185	16 995	95,2	16 161	16 602	97,3	-0,1
Autres	2 745	1 989	138,0	2 967	2 711	109,5	8,1
Droits de douane	13 895	12 027	115,5	16 436	15 019	109,4	18,3
Enregistrement et timbre	18 018	14 901	120,9	20 010	15 947	125,5	11,1
<b>Recettes non fiscales <sup>(2)</sup></b>	<b>48 644</b>	<b>30 944</b>	<b>157,2</b>	<b>55 216</b>	<b>49 148</b>	<b>112,3</b>	<b>13,5</b>
Recettes en provenance des EEP	13 146	13 985	94,0	13 987	19 464	71,9	6,4
Autres recettes	35 498	16 959	209,3	41 229	29 684	138,9	16,1
Recettes des financements innovants	25 066	12 000	208,9	25 432	25 000	101,7	1,5
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>3 908</b>	<b>4 100</b>	<b>95,3</b>	<b>4 070</b>	<b>3 300</b>	<b>123,3</b>	<b>4,1</b>
<b>DÉPENSES GLOBALES</b>	<b>413 705</b>	<b>368 959</b>	<b>112,1</b>	<b>437 070</b>	<b>416 594</b>	<b>104,9</b>	<b>5,6</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>319 938</b>	<b>290 967</b>	<b>110,0</b>	<b>326 306</b>	<b>325 456</b>	<b>100,3</b>	<b>2,0</b>
Biens et services	217 841	216 967	100,4	232 054	234 912	98,8	6,5
Personnel	147 756	147 537	100,1	151 765	155 794	97,4	2,7
Autres biens et services	70 085	69 430	100,9	80 289	79 117	101,5	14,6
Dettes publiques	28 502	28 075	101,5	31 220	29 966	104,2	9,5
Intérieure	23 526	23 390	100,6	22 930	23 291	98,4	-2,5
Extérieure	4 976	4 684	106,2	8 290	6 675	124,2	66,6
Compensation	41 791	17 020	245,5	29 943	26 580	112,7	-28,4
Transferts aux Collectivités territoriales	31 804	28 905	110,0	33 090	33 999	97,3	4,0
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>13 800</b>	<b>-4 155</b>	<b>-</b>	<b>29 318</b>	<b>16 264</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>93 767</b>	<b>77 993</b>	<b>120,2</b>	<b>110 764</b>	<b>91 138</b>	<b>121,5</b>	<b>18,1</b>
<b>Solde des comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>8 415</b>	<b>4 500</b>	<b>-</b>	<b>16 997</b>	<b>4 200</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>DÉFICIT BUDGÉTAIRE</b>	<b>-71 553</b>	<b>-77 648</b>	<b>-</b>	<b>-64 448</b>	<b>-70 674</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>VARIATION DES OPÉRATIONS EN INSTANCE</b>	<b>-1 961</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-9 299</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BESOIN OU EXCÉDENT DE FINANCEMENT</b>	<b>-73 514</b>	<b>-77 648</b>	<b>-</b>	<b>-73 747</b>	<b>-70 674</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>6 115</b>	<b>20 672</b>	<b>-</b>	<b>34 953</b>	<b>52 532</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tirages	29 707	40 000	-	45 490	60 000	-	-
Amortissements	-23 593	-19 328	-	-10 537	-7 468	-	-
<b>Financement intérieur</b>	<b>67 399</b>	<b>51 976</b>	<b>-</b>	<b>37 187</b>	<b>13 142</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Produit de cession des participations de l'État</b>	<b>0</b>	<b>5 000</b>	<b>-</b>	<b>1 607</b>	<b>5 000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors produit de cession des participations de l'État.

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

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2022		2023												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro (1)	10,685	11,132	11,026	11,035	11,071	11,120	10,988	10,896	10,774	10,838	10,926	10,864	10,982	10,964	10,957
1 dollar U.S. (1)	10,161	10,518	10,235	10,299	10,341	10,148	10,112	10,057	9,749	9,936	10,214	10,286	10,163	10,055	10,133
Taux de change effectif réel (*)	98,324	95,856			97,502			99,070			100,888			99,463	99,231
Taux de change effectif nominal (*)	117,543	115,177			116,644			118,765			122,788			121,672	119,967

(\*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES**

(En millions de dirhams)

	Année 2023												Moyenne Annuelle 2023	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
<b>Opérations au comptant</b>														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	174 799	134 590	133 131	134 999	149 625	137 937	139 747	160 712	108 702	154 688	159 477	138 803	143 934	
Achats / Ventes interbancaires contre MAD (*)	47 381	72 225	61 698	56 800	62 808	60 905	65 497	62 871	60 069	75 696	68 612	59 544	62 842	
Placements en devises à l'étranger	16 569	17 286	20 768	20 018	16 850	16 252	16 025	18 335	55 947	55 295	17 398	22 389	24 428	
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
<b>Opérations à terme</b>														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	19 530	15 296	23 215	15 574	18 765	15 774	16 484	15 905	15 152	18 920	20 787	20 239	17 970	
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	4 361	3 418	4 388	3 691	2 717	2 586	2 335	2 321	2 866	3 405	5 120	5 108	3 526	

(\*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BAM (1)

(En millions de dirhams)

	Déc-22	Jan-23	Fév-23	Mai-23	Avr-23	Mai-23	Jui-23	Juil-23	Août-23	Sept-23	Oct-23	Nov-23	Déc-23
Billets et Monnaies	370 152	374 692	375 644	379 777	386 389	389 166	397 386	402 955	405 774	404 012	404 115	406 011	410 257
Position nette du Trésor (2)	-5 373	-15 763	-22 455	-23 792	-18 741	-18 656	-17 279	-14 116	-14 582	-11 845	-8 342	-8 966	-10 233
Avoirs nets de change de BAM	295 393	294 068	295 364	318 490	321 785	317 307	311 674	304 750	313 221	318 134	316 661	317 317	320 754
Autres facteurs nets	-6 385	19 406	28 870	24 741	17 908	22 238	18 902	24 048	17 734	8 169	851	-1 524	-7 336
Position structurelle de liquidité des banques (3)	-86 517	-76 981	-73 865	-60 338	-65 437	-68 277	-84 089	-88 273	-89 400	-89 553	-94 945	-99 185	-107 071
Réserves obligatoires	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Excédent ou Besoin de liquidité	-86 517	-76 981	-73 865	-60 338	-65 437	-68 277	-84 089	-88 273	-89 400	-89 553	-94 945	-99 185	-107 071
<b>Interventions de BAM sur le marché monétaire</b>	<b>103 302</b>	<b>92 185</b>	<b>86 818</b>	<b>73 705</b>	<b>77 490</b>	<b>80 158</b>	<b>102 013</b>	<b>102 816</b>	<b>101 611</b>	<b>100 370</b>	<b>109 643</b>	<b>111 750</b>	<b>121 585</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offres	56 632	46 518	40 285	32 823	41 813	37 113	47 218	36 260	35 790	33 778	42 905	42 205	52 040
Pensions livrées	21 861	22 524	23 490	20 612	17 609	22 424	32 916	43 171	42 739	41 269	40 296	41 685	41 814
Avances à 24 heures	-	-	-	-	-	-	-	-	-	790	-	-	-
Prêts garantis	24 809	23 144	23 043	20 270	18 069	20 622	21 879	23 385	23 082	24 533	26 442	27 860	27 731
Swap de change	-	-	25	60	-	-	-	-	-	-	-	-	-

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'État et des détentions de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB = Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrif + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets - Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrif.

TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2023

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib <sup>(*)</sup>		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,50	3,50	2,50	2,50
Février	2,50	3,50	2,50	2,50
Mars	2,66	3,66	2,66	3,00
Avril	3,00	4,00	3,00	3,00
Mai	3,00	4,00	3,00	3,01
Juin	3,00	4,00	3,00	3,00
Juillet	3,00	4,00	3,00	3,00
Août	3,00	4,00	3,00	3,00
Septembre	3,00	4,00	3,00	3,00
Octobre	3,00	4,00	3,00	3,00
Novembre	3,00	4,00	3,00	3,00
Décembre	3,00	4,00	3,00	3,00

(\*) Moyenne mensuelle.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS

(En %)

	Année 2022		Année 2023	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	1,05	1,24	1,51	2,98

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2023

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,28	2,87
Février	2,38	2,62
Mars	2,49	2,58
Avril	2,43	2,92
Mai	2,50	3,14
Juin	2,41	2,85
Juillet	2,65	2,86
Août	2,37	2,53
Septembre	2,52	2,49
Octobre	2,44	2,88
Novembre	2,37	2,65
Décembre	2,60	3,05

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION**

(en %)

Mois	Maturité											
	32 jours	45 jours	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
<b>2022</b>												
Janvier	-	-	-	-	-	1,82	2,09	2,43	2,71	-	3,28	
Février	-	-	-	-	-	1,83	2,07	2,43	2,69	-	-	
Mars	-	-	-	1,49	1,61	1,85	-	-	-	-	-	
Avril	-	-	-	-	1,67	1,85	2,17	-	-	-	-	
Mai	-	-	1,51	1,64	1,76	1,93	2,32	-	-	-	-	
Juin	-	-	1,52	1,69	1,79	1,96	2,33	-	-	-	-	
Juillet	-	-	1,62	1,75	1,85	-	-	-	-	-	-	
Août	-	-	1,79	1,93	2,03	2,27	-	-	-	-	-	
Septembre	-	-	1,86	2,02	2,18	2,39	2,64	-	-	-	-	
Octobre	-	2,38	2,35	-	-	-	-	3,20	-	-	-	
Novembre	-	-	2,58	-	-	2,44	-	-	-	-	-	
Décembre	2,86	-	2,70	3,07	-	-	-	-	-	-	-	
<b>2023</b>												
Janvier	-	-	3,17	3,30	3,52	3,70	3,90	4,20	-	4,75	-	
Février	-	-	-	3,15	3,45	3,84	4,07	4,55	-	-	-	
Mars	-	-	-	-	3,41	3,85	-	-	4,97	5,17	5,59	
Avril	-	-	3,03	3,18	3,50	3,96	4,25	-	-	-	-	
Mai	-	-	3,00	3,16	3,39	3,86	4,19	4,65	5,03	5,31	-	
Juin	-	-	3,00	3,10	3,34	3,56	4,03	4,45	4,84	5,30	-	
Juillet	-	-	2,95	3,08	3,30	3,49	3,82	4,21	4,68	4,98	5,41	
Août	-	-	2,94	-	3,25	-	3,82	-	4,62	-	-	
Septembre	-	-	2,94	3,05	3,24	3,48	-	4,19	4,62	4,95	-	
Octobre	-	-	2,91	-	3,20	3,46	3,83	4,19	4,59	4,92	5,39	
Novembre	-	-	2,88	2,98	3,08	3,39	3,74	4,19	4,57	4,91	-	
Décembre	-	-	-	-	-	3,30	3,57	4,04	4,35	4,80	5,25	

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION <sup>(1)</sup> DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2022	2023
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	1,80	2,50 - 3,20
De 32 jours a 92 jours	1,71 - 3,35	2,50 - 3,50
De 93 jours a 182 jours	1,75 - 2,70	2,40 - 3,70
De 183 jours a 365 jours	1,75 - 3,20	2,50 - 3,80
De 366 jours a 2 ans	2,03 - 3,50	2,80 - 4,35
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	1,75 - 3,20	3,68 - 4,12
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,16 - 2,85	4,07
Plus de 5 ans	3,55 - 3,80	-
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
2 ans	2,15 - 2,86	3,72 - 4,51
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,10 - 2,84	3,86 - 4,29
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,57 - 2,82	4,02 - 4,31
Plus de 5 ans	2,66	-
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	3,70 - 4,35	5,40 - 5,90
De 32 jours a 92 jours	2,48 - 5,25	3,07 - 6,00
De 93 jours a 182 jours	2,08 - 4,85	3,16 - 5,90
De 183 jours a 365 jours	2,09 - 5,00	3,61 - 5,42

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.9 TAUX DÉBITEURS

(En %)

Agent et objet économique	T1-2023	T2-2023	T3-2023	T4-2023
<b>Taux débiteur moyen (en %)</b>	<b>5,03</b>	<b>5,26</b>	<b>5,36</b>	<b>5,36</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,63</b>	<b>5,93</b>	<b>5,94</b>	<b>5,94</b>
Crédits à l'habitat	4,36	4,64	4,74	4,83
Crédits à la consommation	6,95	7,27	7,25	7,18
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,86</b>	<b>5,28</b>	<b>6,15</b>	<b>6,19</b>
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,10	5,19	6,22	6,67
Crédits à l'équipement	5,61	5,33	6,04	5,55
Crédits à la promotion immobilière	6,14	6,27	6,42	6,28
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,98</b>	<b>5,22</b>	<b>5,32</b>	<b>5,30</b>
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,98	5,28	5,31	5,35
Crédits à l'équipement	4,81	4,72	5,07	4,90
Crédits à la promotion immobilière	5,37	5,43	5,71	5,49
Par taille d'entreprise				
TPME	5,48	5,77	5,75	5,70
Grandes entreprises	4,79	5,01	5,05	5,25

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.10 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2020 - Mars 2021	Avril 2021 - Mars 2022	Avril 2022 - Mars 2023	Avril 2023 - Mars 2024
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,52	13,36	13,09	12,94

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGRÉGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2021		2023												Variation Annuelle (en%)		
	2022		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2021	2022	2023
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>320,1</b>	<b>354,7</b>	<b>356,8</b>	<b>358,3</b>	<b>362,9</b>	<b>371,9</b>	<b>369,6</b>	<b>387,8</b>	<b>383,2</b>	<b>384,3</b>	<b>386,7</b>	<b>384,9</b>	<b>388,6</b>	<b>393,5</b>	<b>6,5</b>	<b>10,8</b>	<b>10,9</b>
Billets et monnaies mis en circulation	337,7	372,8	375,5	375,9	380,9	389,8	388,1	409,4	402,0	404,2	406,3	403,5	406,9	412,8	5,8	10,4	10,7
Encaisses des banques (à déduire)	17,6	18,1	18,7	17,6	18,0	18,0	18,5	21,6	18,8	19,9	19,5	18,6	18,4	19,3	-5,7	2,6	6,9
<b>Monnaie scripturale</b>	<b>766,7</b>	<b>841,6</b>	<b>829,2</b>	<b>833,9</b>	<b>851,4</b>	<b>839,0</b>	<b>844,6</b>	<b>863,0</b>	<b>853,7</b>	<b>854,4</b>	<b>862,4</b>	<b>861,2</b>	<b>868,8</b>	<b>892,4</b>	<b>6,7</b>	<b>9,8</b>	<b>6,0</b>
Dépôts à vue auprès de BAM	2,8	3,3	5,3	5,3	5,7	5,3	4,8	4,4	4,2	3,2	3,3	3,2	2,9	2,3	-3,1	18,4	-29,5
Dépôts à vue auprès des banques	698,7	760,5	746,0	750,9	767,8	755,9	762,0	780,8	771,7	773,4	781,3	780,2	788,1	812,3	7,6	8,8	6,8
Dépôts à vue auprès du Trésor	65,3	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	77,8	-2,1	19,3	0,0
<b>M1</b>	<b>1 086,8</b>	<b>1 196,3</b>	<b>1 186,0</b>	<b>1 192,3</b>	<b>1 214,2</b>	<b>1 210,9</b>	<b>1 214,3</b>	<b>1 250,8</b>	<b>1 236,9</b>	<b>1 238,7</b>	<b>1 249,2</b>	<b>1 246,1</b>	<b>1 257,4</b>	<b>1 285,9</b>	<b>6,6</b>	<b>10,1</b>	<b>7,5</b>
<b>Placements à vue</b>	<b>174,2</b>	<b>179,3</b>	<b>179,4</b>	<b>179,3</b>	<b>179,6</b>	<b>180,5</b>	<b>180,2</b>	<b>180,3</b>	<b>180,9</b>	<b>181,0</b>	<b>181,5</b>	<b>181,9</b>	<b>182,1</b>	<b>182,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>1,8</b>
Comptes d'épargne auprès des banques	174,2	179,3	179,4	179,3	179,6	180,5	180,2	180,3	180,9	181,0	181,5	181,9	182,1	182,5	2,8	2,9	1,8
<b>M2</b>	<b>1 261,0</b>	<b>1 375,6</b>	<b>1 365,4</b>	<b>1 371,5</b>	<b>1 393,9</b>	<b>1 391,4</b>	<b>1 394,4</b>	<b>1 431,1</b>	<b>1 417,8</b>	<b>1 419,8</b>	<b>1 430,7</b>	<b>1 428,0</b>	<b>1 439,5</b>	<b>1 468,4</b>	<b>6,1</b>	<b>9,1</b>	<b>6,7</b>
<b>Autres actifs Monétaires</b>	<b>299,8</b>	<b>309,4</b>	<b>331,0</b>	<b>323,5</b>	<b>301,5</b>	<b>306,3</b>	<b>311,4</b>	<b>300,4</b>	<b>304,2</b>	<b>311,5</b>	<b>304,8</b>	<b>301,9</b>	<b>299,3</b>	<b>282,4</b>	<b>1,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-8,7</b>
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	136,5	129,8	125,2	121,9	120,2	121,2	121,3	120,7	118,2	117,5	116,4	115,6	115,8	115,6	0,6	-4,9	-10,9
Titres OPCVM monétaires	71,9	82,6	95,6	100,6	88,2	92,6	100,5	95,2	96,1	96,6	98,9	92,6	89,5	76,4	12,5	14,9	-7,6
Dépôts en devises (1)	41,9	47,6	49,5	51,0	46,7	44,2	42,4	42,6	43,5	47,2	42,9	42,8	41,0	41,6	5,4	13,7	-12,7
Valeurs données en Pension	10,4	9,2	23,2	17,1	9,5	11,7	10,2	5,1	9,1	13,2	5,3	11,9	13,3	9,3	-19,0	-11,4	1,5
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	28,9	25,1	26,1	23,6	23,7	26,0	26,4	26,1	27,2	27,0	28,5	29,3	30,1	27,7	-2,4	-13,1	10,4
Dépôts à terme auprès du Trésor	7,8	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	5,5	13,5	-29,2	0,0
Autres dépôts (2)	2,4	9,5	5,9	3,9	7,5	5,0	5,2	5,2	4,5	4,4	7,1	4,1	4,1	6,2	-68,8	296,4	-34,8
<b>M3</b>	<b>1 560,8</b>	<b>1 685,1</b>	<b>1 696,4</b>	<b>1 695,0</b>	<b>1 695,4</b>	<b>1 697,7</b>	<b>1 705,8</b>	<b>1 731,5</b>	<b>1 722,0</b>	<b>1 731,3</b>	<b>1 735,5</b>	<b>1 729,8</b>	<b>1 738,7</b>	<b>1 750,8</b>	<b>5,1</b>	<b>8,0</b>	<b>3,9</b>
<b>PL</b>	<b>883,6</b>	<b>771,4</b>	<b>731,4</b>	<b>743,2</b>	<b>751,6</b>	<b>744,2</b>	<b>749,6</b>	<b>792,8</b>	<b>812,8</b>	<b>821,1</b>	<b>835,4</b>	<b>847,2</b>	<b>875,0</b>	<b>874,2</b>	<b>10,9</b>	<b>-12,7</b>	<b>13,3</b>
PL1	478,7	447,8	426,0	432,3	444,3	423,0	421,0	458,3	458,5	459,9	475,5	466,3	487,0	485,2	8,8	-6,5	8,4
PL2	303,0	235,9	224,0	226,2	224,8	238,6	243,5	245,7	260,6	268,4	267,7	285,8	293,0	293,7	2,6	-22,2	24,5
PL3	101,9	87,8	81,4	84,6	82,5	82,6	85,0	88,8	93,6	92,8	92,1	95,0	95,0	95,2	66,5	-13,8	8,5

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	(Encours en MMDH)												(en %)			
	2023												2022			
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2021	2022	2023	
<b>Ménages</b>	<b>794,9</b>	<b>853,0</b>	<b>854,4</b>	<b>858,5</b>	<b>863,3</b>	<b>868,6</b>	<b>871,6</b>	<b>872,9</b>	<b>872,0</b>	<b>876,1</b>	<b>875,5</b>	<b>878,2</b>	<b>885,1</b>	<b>2,8</b>	<b>7,3</b>	<b>3,8</b>
Dépôts à vue	513,9	561,9	562,6	564,8	572,0	572,6	577,8	579,6	578,1	583,2	581,2	583,2	591,2	5,6	9,3	5,2
Comptes d'épargne auprès des banques	174,2	179,3	179,4	179,3	179,6	180,5	180,3	180,9	181,0	181,5	181,9	182,1	182,5	2,8	2,9	1,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	87,8	84,1	83,9	83,5	82,8	83,0	81,1	81,2	80,9	79,7	81,0	81,1	80,6	-8,0	-4,2	-4,2
Dépôts en devises	9,3	10,0	10,3	10,4	10,2	10,2	10,1	10,0	9,5	9,8	9,7	9,8	9,8	-22,0	7,3	-2,1
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	2,6	4,1	4,4	5,2	5,8	8,0	8,1	7,9	8,2	8,0	7,5	7,5	7,5	-21,7	55,5	82,5
Titres OPCVM monétaires	7,1	13,7	13,8	15,3	12,9	14,2	14,3	13,7	14,2	13,9	14,2	14,5	13,5	7,0	92,6	-0,9
<b>Sociétés non financières privées</b>	<b>213,2</b>	<b>228,9</b>	<b>231,9</b>	<b>236,4</b>	<b>235,0</b>	<b>225,4</b>	<b>239,8</b>	<b>230,3</b>	<b>232,6</b>	<b>236,3</b>	<b>236,3</b>	<b>235,0</b>	<b>241,0</b>	<b>16,6</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>
Dépôts à vue	142,0	154,5	149,2	150,4	153,8	146,1	152,2	151,0	153,0	157,6	159,7	161,9	174,3	11,4	8,8	12,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	17,4	20,2	19,6	19,1	18,4	18,9	17,5	18,3	17,7	17,6	17,1	16,0	17,5	-1,8	16,1	-13,5
Dépôts en devises	14,9	14,2	15,7	17,4	18,5	17,1	14,0	15,6	18,2	15,6	15,2	14,6	14,1	23,1	-4,9	-0,6
Titres OPCVM monétaires	38,1	39,7	47,1	49,2	44,3	43,2	50,6	45,4	43,6	45,5	44,3	42,5	35,0	51,4	4,1	-11,8
<b>Secteur Public</b>	<b>37,5</b>	<b>47,9</b>	<b>45,6</b>	<b>47,0</b>	<b>46,3</b>	<b>45,0</b>	<b>45,9</b>	<b>41,6</b>	<b>43,7</b>	<b>44,1</b>	<b>43,0</b>	<b>44,5</b>	<b>39,7</b>	<b>16,0</b>	<b>27,8</b>	<b>-17,2</b>
Dépôts à vue	15,6	20,5	16,5	17,2	23,2	18,6	19,0	20,5	17,1	17,6	18,8	19,7	19,4	21,1	31,3	-5,4
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	6,1	10,8	9,6	7,8	7,6	7,6	7,7	9,0	7,4	7,5	7,2	6,2	6,1	64,9	77,5	-43,8
Titres OPCVM monétaires	13,8	11,5	13,4	15,8	13,1	16,0	15,6	14,0	14,4	14,5	14,6	13,9	10,7	-0,4	-17,0	-6,7
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>107,2</b>	<b>101,3</b>	<b>108,9</b>	<b>95,8</b>	<b>88,7</b>	<b>86,9</b>	<b>87,1</b>	<b>94,7</b>	<b>98,8</b>	<b>92,5</b>	<b>90,4</b>	<b>93,1</b>	<b>91,2</b>	<b>0,0</b>	<b>-5,5</b>	<b>-10,0</b>
Dépôts à vue	18,4	14,4	11,1	11,7	12,5	11,1	10,8	18,9	16,3	15,8	12,8	14,2	16,5	41,9	-21,5	13,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	22,4	11,8	9,2	8,4	8,1	8,8	10,1	8,8	8,0	8,0	8,5	9,3	8,5	39,0	-47,4	-28,1
Autres dépôts	2,0	9,2	5,6	3,5	7,2	4,6	4,7	4,8	3,9	6,6	3,7	3,6	5,7	-72,9	353,2	-37,3
Dépôts en devises	15,6	18,2	17,1	16,9	15,5	13,7	15,1	15,2	14,5	14,7	13,7	13,0	13,9	14,0	16,7	-23,4
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	25,6	20,7	21,4	18,1	17,9	17,9	18,1	18,0	19,3	18,8	20,4	21,7	20,2	-1,4	-18,9	-2,8
Titres OPCVM monétaires	12,9	17,8	21,3	20,2	17,9	19,1	19,3	16,5	23,6	24,4	25,0	19,5	17,1	-29,6	38,7	-4,0
Pensions	10,4	9,2	23,2	17,1	9,5	11,7	10,2	5,1	13,2	5,3	11,9	13,3	9,3	-18,9	-11,8	1,9

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2023												Variation Annuelle (en %)				
	2021	2022	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2021	2022	2023
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>1 176,3</b>	<b>1 259,5</b>	<b>1 240,3</b>	<b>1 239,8</b>	<b>1 249,5</b>	<b>1 255,6</b>	<b>1 270,2</b>	<b>1 283,2</b>	<b>1 284,2</b>	<b>1 274,9</b>	<b>1 294,8</b>	<b>1 301,0</b>	<b>1 296,6</b>	<b>1 325,3</b>	<b>3,8</b>	<b>7,1</b>	<b>5,2</b>
Créances des AID	1 174,9	1 258,5	1 239,4	1 238,6	1 248,4	1 254,5	1 268,9	1 281,8	1 283,0	1 273,6	1 293,2	1 299,8	1 295,2	1 324,1	3,9	7,1	5,2
Crédit bancaire	984,9	1 059,0	1 033,4	1 029,8	1 038,7	1 035,0	1 048,9	1 076,3	1 063,5	1 061,5	1 084,3	1 081,7	1 078,7	1 114,9	2,6	7,5	5,3
dont financement participatif	19,3	23,5	23,7	24,1	24,6	24,9	25,3	25,9	26,2	26,6	26,9	27,4	27,8	28,2	42,9	21,7	20,2
<b>Créances nettes des ID sur l'AC</b>	<b>272,5</b>	<b>333,1</b>	<b>350,9</b>	<b>351,0</b>	<b>329,6</b>	<b>329,2</b>	<b>328,8</b>	<b>336,0</b>	<b>311,8</b>	<b>325,6</b>	<b>323,8</b>	<b>314,7</b>	<b>322,7</b>	<b>317,6</b>	<b>14,3</b>	<b>22,3</b>	<b>-4,7</b>
Créances nettes des AID	275,9	314,6	315,7	315,6	304,8	297,1	298,4	309,5	289,2	301,6	301,2	295,6	304,6	307,3	13,7	14,0	-2,3
Crédits	59,5	57,0	57,4	58,2	59,7	59,0	58,9	59,1	57,9	57,9	58,6	57,7	58,3	60,1	9,9	-4,2	5,5
Portefeuille de bons de Trésor	223,3	264,4	272,5	295,3	291,0	276,2	281,0	275,8	269,7	264,5	269,0	266,3	258,7	263,4	14,0	18,4	-0,4
Banques	193,2	232,6	240,2	258,7	265,0	253,1	257,0	253,7	245,4	240,2	241,2	243,2	237,2	241,6	14,5	20,4	3,9
OPCVM monétaires	30,2	31,8	32,3	36,6	26,1	23,0	24,0	22,1	24,3	24,3	27,8	23,1	21,5	21,8	11,3	5,4	-31,6
<b>Créances nettes des ID sur les non résidents</b>	<b>316,9</b>	<b>317,6</b>	<b>317,6</b>	<b>318,7</b>	<b>350,2</b>	<b>339,7</b>	<b>333,7</b>	<b>327,3</b>	<b>331,6</b>	<b>352,6</b>	<b>348,3</b>	<b>351,5</b>	<b>353,8</b>	<b>351,6</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>10,7</b>
Avoirs officiels de réserve	330,8	337,6	333,6	332,2	361,2	358,6	353,3	346,2	350,2	358,5	355,2	355,2	353,8	359,4	3,2	2,1	6,4
Or Monétaire	12,0	13,5	13,8	13,4	14,4	14,2	14,2	13,4	13,7	14,0	13,9	14,6	14,6	14,5	0,2	12,4	7,7
Monnaies Étrangères	15,9	17,1	22,2	19,4	20,0	20,6	17,5	13,7	12,7	19,4	16,9	10,9	11,1	8,3	-39,0	7,1	-51,2
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	282,0	285,1	275,7	277,7	305,2	302,6	299,4	297,4	302,1	303,1	302,4	307,8	306,5	315,1	2,9	1,1	10,5
Position de réserve au FMI	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	1,3	7,0	-2,8
Avoirs en DTS	19,0	20,0	19,9	19,7	19,6	19,2	20,2	19,7	19,7	20,0	20,1	20,0	19,7	19,4	187,3	5,2	-2,7
<b>Contrepartie des dépôts auprès du Trésor</b>	<b>73,1</b>	<b>83,4</b>	<b>83,4</b>	<b>-0,6</b>	<b>14,1</b>	<b>-</b>											
<b>Ressources à caractère non monétaire</b>	<b>257,7</b>	<b>279,6</b>	<b>274,8</b>	<b>272,3</b>	<b>282,1</b>	<b>277,7</b>	<b>277,5</b>	<b>266,5</b>	<b>267,6</b>	<b>277,6</b>	<b>277,4</b>	<b>282,8</b>	<b>285,3</b>	<b>285,0</b>	<b>4,3</b>	<b>8,5</b>	<b>1,9</b>
Capital et réserves des ID	171,5	187,3	187,1	185,4	188,9	188,6	188,8	178,9	180,6	191,3	189,1	195,6	197,0	196,4	4,2	9,2	4,9
Engagements non monétaires des ID	86,2	92,3	87,7	86,9	93,3	89,1	88,7	87,6	87,0	86,3	88,2	87,2	88,3	88,6	4,6	7,1	-4,0
<b>Autres postes nets</b>	<b>20,3</b>	<b>28,9</b>	<b>21,0</b>	<b>25,7</b>	<b>35,2</b>	<b>32,5</b>	<b>32,7</b>	<b>31,9</b>	<b>21,3</b>	<b>27,7</b>	<b>37,4</b>	<b>38,0</b>	<b>32,3</b>	<b>42,0</b>	<b>-30,0</b>	<b>42,6</b>	<b>45,2</b>
<b>Total des contreparties (*)</b>	<b>1 560,8</b>	<b>1 685,1</b>	<b>1 696,4</b>	<b>1 695,0</b>	<b>1 695,4</b>	<b>1 697,7</b>	<b>1 705,8</b>	<b>1 731,5</b>	<b>1 722,0</b>	<b>1 731,3</b>	<b>1 735,5</b>	<b>1 729,8</b>	<b>1 738,7</b>	<b>1 750,8</b>	<b>5,1</b>	<b>8,0</b>	<b>3,9</b>

(\*) Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non résidents + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets.  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	2021		2022		2023												Variation Annuelle (en %)										
													Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2021	2022	2023
	984,9	1 059,0	1 033,4	1 029,8	1 038,7	1 035,0	1 048,9	1 076,3	1 063,5	1 061,5	1 084,3	1 081,7	1 078,7	1 114,9	1 114,9	2,6	7,5	5,3									
<b>Crédit bancaire (*)</b>	225,7	264,0	256,3	250,9	249,1	248,6	251,7	256,6	252,1	245,2	250,4	258,0	255,1	261,1	261,1	9,5	17,0	-1,1									
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	169,1	179,7	179,1	179,8	180,5	180,4	181,9	187,3	189,4	189,5	189,6	190,7	191,7	197,8	197,8	-6,0	6,3	10,1									
Crédits à l'équipement	292,7	300,0	300,2	300,4	300,4	301,0	300,8	303,1	301,5	301,8	301,7	302,3	302,4	302,9	302,9	2,6	2,5	1,0									
Crédits immobiliers	232,8	239,4	239,6	239,9	240,8	240,7	241,3	242,2	242,0	242,3	242,4	242,9	243,6	244,1	244,1	4,7	2,8	2,0									
Crédits à l'habitat	15,9	18,9	19,1	19,3	19,6	19,8	20,0	20,3	20,5	20,7	20,9	21,1	21,4	21,6	21,6	40,6	18,9	14,2									
Dont: Financement participatif à l'habitat	56,0	54,9	52,0	52,5	51,6	52,3	52,5	53,8	52,7	52,1	52,3	52,4	52,6	53,2	53,2	-6,8	-1,8	-3,1									
Crédits aux promoteurs immobiliers	55,6	57,5	57,6	57,6	57,8	57,8	57,9	58,2	57,8	58,0	57,8	57,8	57,9	57,8	57,8	2,5	3,3	0,5									
Crédits à la consommation	156,9	169,0	150,8	151,6	160,2	155,2	163,8	178,8	169,1	173,0	189,7	177,7	177,0	201,2	201,2	1,6	7,7	19,1									
Créances diverses sur la clientèle	142,4	147,2	130,1	133,6	141,0	134,6	137,6	152,2	143,2	145,3	157,7	146,6	146,7	168,5	168,5	2,7	3,4	14,4									
Crédits à caractère financier (1)	14,5	21,7	20,7	17,9	19,2	20,5	26,2	26,7	25,8	27,6	32,0	31,1	30,2	32,7	32,7	-8,2	49,9	50,9									
Autres crédits (2)	84,8	88,8	89,4	89,8	90,6	92,0	92,9	92,3	93,6	94,0	94,9	95,2	94,6	94,1	94,1	5,7	4,7	5,9									
Créances en souffrance																											
<b>Par Secteur institutionnel</b>																											
<b>Crédit au secteur non financier</b>	842,0	908,2	898,9	893,0	895,1	899,1	906,4	916,6	911,6	908,1	915,7	925,6	923,6	933,1	933,1	2,9	7,9	2,7									
Secteur public hors AC	75,0	86,2	85,9	85,4	86,9	87,9	86,7	91,8	91,6	92,9	93,2	102,2	102,5	103,4	103,4	-3,6	15,0	19,9									
Administrations locales	25,4	26,1	25,6	25,6	25,9	25,9	25,9	25,9	26,1	26,6	26,5	26,6	26,6	27,2	27,2	4,3	2,6	4,3									
Sociétés non financières publiques	49,5	60,1	60,2	59,9	60,9	62,0	60,9	65,9	65,5	66,4	66,8	75,6	75,9	76,1	76,1	-7,2	21,4	26,6									
Secteur privé	767,0	821,9	813,1	807,5	808,2	811,3	819,7	824,8	820,0	815,1	822,4	823,4	821,2	829,8	829,8	3,6	7,2	1,0									
Sociétés non financières privée	400,2	442,0	430,9	425,6	423,8	426,5	434,3	438,7	434,1	428,7	436,2	436,1	432,5	442,8	442,8	3,1	10,4	0,2									
Autres secteurs résidents	366,9	380,0	382,2	382,0	384,4	384,7	385,4	386,2	385,9	386,4	386,2	387,2	388,6	387,0	387,0	4,2	3,6	1,8									
Ménages	365,1	378,2	380,3	380,2	382,4	382,8	383,4	384,1	383,9	384,4	384,4	385,4	386,7	385,0	385,0	4,1	3,6	1,8									
Particuliers et Marocains Résident à l'Étranger	326,6	335,9	337,0	337,7	338,5	339,0	339,8	340,8	341,0	341,5	341,8	341,9	343,5	343,4	343,4	4,7	2,9	2,2									
Entrepreneurs individuels	38,6	42,3	43,3	42,5	43,9	43,8	43,6	43,3	42,9	42,9	42,7	43,5	43,1	41,6	41,6	-0,6	9,8	-1,7									
ISBLSM	1,7	1,7	1,8	1,7	2,0	1,9	2,1	2,0	2,0	2,0	1,8	1,8	2,0	2,0	2,0	16,1	0,5	12,6									
<b>Autres sociétés financières</b>	142,9	150,9	134,5	136,9	143,6	135,9	142,5	159,7	151,9	153,4	168,6	156,1	155,1	181,8	181,8	0,7	5,6	20,5									
Sociétés de financement	52,7	60,9	61,4	62,7	64,5	65,7	65,6	67,1	68,3	68,1	67,4	66,9	65,8	66,1	66,1	2,5	15,5	8,5									
Établissements de crédit assimilés (1)	24,6	32,3	31,2	30,4	29,1	27,8	28,3	29,8	29,5	30,2	32,5	30,1	29,4	30,9	30,9	2,3	31,2	-4,3									
OPCVM autres que monétaires	25,3	16,6	8,9	12,4	15,7	11,0	11,3	19,0	13,9	14,8	23,3	15,7	12,9	13,5	13,5	-10,3	-34,3	-18,6									
Autres (3)	40,3	41,0	33,0	31,3	34,3	31,4	37,4	43,8	40,2	40,5	45,3	43,4	47,0	71,3	71,3	5,3	2,0	73,7									

(1) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(2) Composés principalement des créances acquises par affactage.

(3) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(\*) Crédit alloué par les banques conventionnelles et le financement des banques et fenêtres participatives.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2021	2022*	2023				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2021	2022	2023
<b>Crédit bancaire (1)</b>	<b>984,9</b>	<b>1 059,0</b>	<b>1 038,7</b>	<b>1 076,3</b>	<b>1 084,3</b>	<b>1 114,9</b>	<b>2,6</b>	<b>7,5</b>	<b>5,3</b>
<b>Par terme (2)</b>									
Court terme	287,9	338,3	314,2	334,3	309,8	320,1	-4,9	17,5	-5,4
Échéances impayées	9,6	13,4	17,2	17,3	16,9	15,0	-5,8	39,0	12,1
Moyen terme	228,7	229,2	224,5	236,9	246,4	246,4	7,7	0,2	7,5
Long terme	383,5	402,7	409,3	412,8	433,1	454,3	5,1	5,0	12,8
Créances en souffrance	84,8	88,8	90,6	92,3	94,9	94,1	5,7	4,7	5,9
<b>Par branche d'activité</b>									
<b>Secteur primaire</b>	<b>38,7</b>	<b>41,9</b>	<b>40,6</b>	<b>39,8</b>	<b>40,3</b>	<b>41,6</b>	<b>7,4</b>	<b>8,2</b>	<b>-0,7</b>
Agriculture et pêche	38,7	41,9	40,6	39,8	40,3	41,6	7,4	8,2	-0,7
<b>Secteur secondaire</b>	<b>232,7</b>	<b>260,7</b>	<b>260,6</b>	<b>275,4</b>	<b>275,9</b>	<b>289,1</b>	<b>1,1</b>	<b>12,0</b>	<b>10,9</b>
Industries extractives	16,5	19,1	23,3	31,5	31,2	34,1	-36,3	16,0	78,8
Industries manufacturières	97,5	107,5	106,1	104,9	104,1	103,4	9,6	10,3	-3,9
Industries alimentaires et tabac	37,1	40,9	40,1	39,5	40,0	39,9	10,9	10,1	-2,4
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	8,1	8,1	7,9	7,8	7,6	7,4	11,6	0,1	-7,9
Industries chimiques et parachimiques	9,6	11,1	12,3	11,5	12,0	12,4	-6,6	15,4	12,3
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	20,3	23,3	22,7	22,6	20,9	20,8	8,0	14,4	-10,7
Industries manufacturières diverses	22,4	24,3	23,1	23,5	23,6	22,9	16,8	8,4	-5,8
Électricité, gaz et eau	39,8	54,6	51,7	57,1	61,3	68,2	12,9	37,4	24,8
Bâtiment et travaux publics	79,0	79,5	79,4	81,9	79,3	83,4	-1,3	0,6	4,9
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>713,5</b>	<b>756,4</b>	<b>737,5</b>	<b>761,1</b>	<b>768,0</b>	<b>784,2</b>	<b>2,8</b>	<b>6,0</b>	<b>3,7</b>
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	70,0	86,6	80,1	79,8	79,0	80,5	6,5	23,6	-7,0
Hôtels et restaurants	20,0	20,2	19,5	19,4	19,0	18,7	20,5	0,9	-7,2
Transports et communications	41,1	39,9	39,2	41,6	41,1	40,8	1,7	-2,9	2,5
Activités financières	149,4	159,7	153,5	164,2	174,7	183,9	-3,3	6,9	15,1
Particuliers et MRE	326,6	335,9	338,5	340,8	341,8	343,4	4,7	2,9	2,2
Administrations locales	25,4	26,1	25,9	25,9	26,5	27,2	4,3	2,6	4,3
Autres sections (3)	81,0	88,1	80,7	89,4	86,0	89,6	0,6	8,7	1,7

(\*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée &lt; 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme &gt; 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A8.6 CRÉANCES DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ÉCONOMIQUE (1)**

(Encours en MMDH)

	2021	2022*	2023				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2021	2022	2023
<b>Créances sur les agents non financiers</b>	<b>339,1</b>	<b>348,3</b>	<b>345,1</b>	<b>358,2</b>	<b>366,0</b>	<b>371,2</b>	<b>8,2</b>	<b>2,7</b>	<b>6,6</b>
<b>Crédits accordés par les autres sociétés financières</b>	<b>152,7</b>	<b>162,9</b>	<b>159,4</b>	<b>167,4</b>	<b>171,0</b>	<b>170,3</b>	<b>3,1</b>	<b>6,7</b>	<b>4,5</b>
<b>Sociétés de financement</b>	<b>122,4</b>	<b>130,2</b>	<b>127,4</b>	<b>134,6</b>	<b>134,5</b>	<b>137,7</b>	<b>3,7</b>	<b>6,4</b>	<b>5,7</b>
Crédits à la consommation	30,9	32,2	33,1	33,6	33,6	34,3	3,0	4,0	6,7
Crédit-bail	67,2	70,5	70,6	72,3	72,9	74,8	3,2	4,9	6,1
Créances en souffrance	15,4	16,3	16,8	17,1	17,6	17,5	10,1	5,7	7,6
<b>Banques off-shores</b>	<b>11,6</b>	<b>13,7</b>	<b>13,2</b>	<b>13,6</b>	<b>17,7</b>	<b>14,2</b>	<b>9,9</b>	<b>17,5</b>	<b>4,1</b>
Crédits de trésorerie	2,9	4,8	4,3	3,9	4,9	4,2	-10,9	65,9	-12,5
Crédits à l'équipement	8,1	8,2	8,7	9,3	12,3	8,2	16,8	1,9	-0,8
<b>Caisse de Dépôt et de Gestion</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>-60,8</b>	<b>25,2</b>	<b>-30,7</b>
Crédits de trésorerie	0,6	1,0	1,0	0,9	0,9	0,8	-66,1	50,9	-16,4
Crédits à l'équipement	0,0	1,3	3,3	3,0	4,6	5,0	-100,0	-	292,3
<b>Associations de microcrédit</b>	<b>8,3</b>	<b>8,7</b>	<b>8,7</b>	<b>8,9</b>	<b>8,9</b>	<b>8,8</b>	<b>2,2</b>	<b>4,4</b>	<b>1,0</b>
<b>Fonds de placement collectifs en titrisation</b>	<b>8,2</b>	<b>7,7</b>	<b>7,5</b>	<b>8,0</b>	<b>7,6</b>	<b>7,5</b>	<b>31,5</b>	<b>-6,6</b>	<b>-1,7</b>
<b>Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières</b>	<b>178,2</b>	<b>174,3</b>	<b>171,4</b>	<b>175,8</b>	<b>180,3</b>	<b>187,1</b>	<b>13,8</b>	<b>-2,2</b>	<b>7,4</b>
OPCVM autres que monétaires	83,7	72,1	68,8	70,9	73,4	78,3	29,8	-13,9	8,6
Entreprises d'assurances et de réassurance	60,3	63,2	63,9	64,7	66,5	68,3	6,3	4,8	8,1
Caisse de Dépôt et de Gestion	10,4	11,0	10,2	11,4	11,5	11,5	-16,2	6,1	4,5
Caisses de retraite <sup>(2)</sup>	23,3	27,6	27,6	28,2	28,2	28,2	3,5	18,6	2,3
<b>Autres créances</b>	<b>8,3</b>	<b>11,1</b>	<b>14,4</b>	<b>15,0</b>	<b>14,7</b>	<b>13,8</b>	<b>-6,1</b>	<b>33,9</b>	<b>24,3</b>

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

(\*) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 ÉVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2023													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne
Encours moyen	8 918	11 437	8 660	8 982	8 657	9 250	9 239	9 804	7 355	8 498	6 771	7 060	9 411	8 753
Volume moyen échangé	3 978	5 529	4 104	3 452	3 704	3 552	3 439	3 779	2 318	3 563	2 835	2 115	3 559	3 487

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	Total 2022	2023												
		Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	TOTAL
<b>Total des souscriptions</b>	<b>128 694</b>	<b>40 848</b>	<b>41 996</b>	<b>6 976</b>	<b>25 461</b>	<b>39 821</b>	<b>25 040</b>	<b>16 916</b>	<b>6 792</b>	<b>11 851</b>	<b>19 716</b>	<b>4 343</b>	<b>15 490</b>	<b>255 249</b>
<b>Court terme</b>	<b>64 358</b>	<b>39 676</b>	<b>11 304</b>	<b>1 600</b>	<b>6 517</b>	<b>1 957</b>	<b>2 435</b>	<b>3 732</b>	<b>3 717</b>	<b>6 761</b>	<b>4 483</b>	<b>850</b>	<b>-</b>	<b>83 032</b>
32 jours	10 000	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
45 jours	8 630	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
13 semaines	20 941	25 853	-	-	109	150	932	609	200	462	257	150	-	28 721
26 semaines	10 706	6 123	7 986	-	152	227	426	1 379	-	400	-	300	-	16 994
52 semaines	14 081	7 699	3 318	1 600	6 256	1 580	1 077	1 744	3 517	5 899	4 227	400	-	37 317
<b>Moyen terme</b>	<b>52 035</b>	<b>892</b>	<b>24 865</b>	<b>2 902</b>	<b>18 944</b>	<b>16 361</b>	<b>8 476</b>	<b>931</b>	<b>207</b>	<b>1 528</b>	<b>5 774</b>	<b>2 387</b>	<b>1 122</b>	<b>84 387</b>
2 ans	23 427	100	22 837	2 902	18 048	10 459	4 337	267	-	1 528	4 756	1 708	100	67 041
5 ans	28 608	792	2 029	-	896	5 902	4 139	664	207	-	1 017	680	1 022	17 346
<b>Long terme</b>	<b>12 301</b>	<b>280</b>	<b>5 827</b>	<b>2 474</b>	<b>-</b>	<b>21 503</b>	<b>14 130</b>	<b>12 253</b>	<b>2 868</b>	<b>3 562</b>	<b>9 459</b>	<b>1 106</b>	<b>14 368</b>	<b>87 830</b>
10 ans	9 586	250	5 827	-	-	8 281	5 868	6 756	-	1 587	5 005	492	4 106	38 174
15 ans	2 093	-	-	1 631	-	12 481	7 275	837	2 868	1 426	2 068	414	3 451	32 453
20 ans	-	30	-	270	-	741	986	3 102	-	548	1 043	200	4 119	11 038
30 ans	622	-	-	574	-	-	-	1 558	-	-	1 343	-	2 692	6 166

Source : Bank Al-Maghrib.

**Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION**

(Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2019	2020	2021	2022	2023	Variations en %		Part en %	
						2022/2021	2023/2022	2022	2023
O.P.C.V.M	197 575	236 533	275 290	240 842	267 332	-12,5	11,0	36,2	38,2
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	131 179	129 539	125 246	119 046	117 947	-4,9	-0,9	17,9	16,9
Banques	134 237	146 651	152 686	207 947	211 811	36,2	1,9	31,2	30,3
Caisse de dépôt et de gestion <sup>(1)</sup>	45 964	44 423	52 956	49 398	54 659	-6,7	10,7	7,4	7,8
Autres institutions financières	24 374	23 918	23 650	29 277	29 415	23,8	0,5	4,4	4,2
Entreprises non financières	23 325	19 282	16 361	15 017	15 098	-8,2	0,5	2,3	2,2
Sociétés de financement	497	395	388	4 164	3 043	972,5	-26,9	0,6	0,4
Entreprises non résidentes	10	-	56	73	78	29,8	7,0	0,0	0,0
<b>Total des adjudications de bons de Trésor</b>	<b>557 161</b>	<b>600 741</b>	<b>646 633</b>	<b>665 764</b>	<b>699 382</b>	<b>3,0</b>	<b>5,0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.  
Source: Bank Al Maghrib.

**Tableau A9.2 ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**

(Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2022				2023					
	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
<b>Émissions</b>	<b>5 997</b>	<b>2 090</b>	<b>29 396</b>	<b>5 814</b>	<b>43 297</b>	<b>10 851</b>	<b>2 442</b>	<b>46 614</b>	<b>10 881</b>	<b>70 788</b>
Certificats de dépôt	4 423	1 122	23 092	5 562	34 199	6 802	1 870	29 834	10 742	49 248
Bons des sociétés de financement	975	855	3 082	231	5 143	1 440	325	5 155	-	6 920
Billets de trésorerie	599	113	3 222	21	3 955	2 609	247	11 625	139	14 620

Source : Bank Al-Maghrib.

**Tableau A9.3 ENCOURS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**

(En millions de dirhams)

	2022	2023			
		T1	T2	T3	T4
<b>Encours</b>	<b>77 653</b>	<b>75 900</b>	<b>77 300</b>	<b>81 120</b>	<b>80 805</b>
Certificats de dépôt	53 050	50 239	52 953	54 606	55 803
Bons des sociétés de financement	22 805	20 383	19 119	19 376	22 205
Billets de trésorerie	1 798	5 278	5 228	7 138	2 797

Source : Maroclear.

Tableau A9.4 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2022	2023				2023
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>170 592</b>	<b>171 481</b>	<b>170 422</b>	<b>169 496</b>	<b>175 074</b>	<b>175 074</b>
<b>Secteur Financier</b>	<b>76 431</b>	<b>76 530</b>	<b>76 310</b>	<b>77 060</b>	<b>79 396</b>	<b>79 396</b>
Publique	33 677	34 478	34 478	34 278	35 357	35 357
Banques	33 677	34 478	34 478	34 278	35 357	35 357
Privé	42 753	42 052	41 832	42 782	44 039	44 039
Banques	34 332	33 631	33 711	34 211	35 448	35 448
Autres sociétés financières	8 421	8 421	8 121	8 571	8 591	8 591
<b>Secteur non financier</b>	<b>94 161</b>	<b>94 951</b>	<b>94 112</b>	<b>92 436</b>	<b>95 678</b>	<b>95 678</b>
Sociétés non financières privées	38 371	39 139	38 925	36 199	35 065	35 065
Sociétés non financières publiques	54 790	54 813	54 188	55 237	59 613	59 613
Administrations locales	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000	1 000
<b>Émission</b>	<b>20 445</b>	<b>2 750</b>	<b>1 250</b>	<b>2 300</b>	<b>9 590</b>	<b>15 890</b>
<b>Secteur Financier</b>	<b>9 500</b>	<b>1 750</b>	<b>950</b>	<b>1 100</b>	<b>4 550</b>	<b>8 350</b>
Publique	4 600	1 000	-	-	1 300	2 300
Banques	4 600	1 000	-	-	1 300	2 300
Privé	4 900	750	950	1 100	3 250	6 050
Banques	3 700	750	500	500	2 500	4 250
Autres sociétés financières	1 200	-	450	600	750	1 800
<b>Secteur non financier</b>	<b>10 945</b>	<b>1 000</b>	<b>300</b>	<b>1 200</b>	<b>5 040</b>	<b>7 540</b>
Sociétés non financières privées	8 595	1 000	300	-	40	1 340
Sociétés non financières publiques	1 350	-	-	1 200	5 000	6 200
Administrations locales	1 000	-	-	-	-	-

Sources : Données Maroclear et calculs de Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.5 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MSI20	Capitalisation (En MDH)
2015 décembre	20 286,6	8 925,7		453 316
2016 décembre	22 115,5	11 644,2		583 380
2017 décembre	21 047,7	12 388,8		626 965
2018 décembre	18 220,2	11 364,3		582 155
2019 décembre	17 253,4	12 171,9	1000,0	626 693
2020 décembre	16 970,9	11 287,4	924,8	584 976
2021 décembre	20 395,0	13 358,3	1 085,7	690 717
2022 décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104
2023 décembre	17 951,5	12 092,9	989,8	626 078
<b>2022</b> Janvier	3 793,0	13 883,5	1 132,0	719 282
Février	4 241,5	13 071,0	1 055,7	681 886
Mars	2 566,7	12 818,1	1 037,1	667 768
Avril	2 429,9	13 136,7	1 064,5	685 035
Mai	2 896,2	12 339,6	995,3	644 961
Juin	4 982,5	12 009,4	970,1	623 859
Juillet	1 780,4	11 818,5	954,7	614 002
Août	1 110,5	12 128,7	981,5	630 219
Septembre	5 395,8	11 613,1	937,3	603 621
Octobre	6 529,5	10 822,6	864,6	562 364
Novembre	2 437,5	10 910,9	874,7	567 329
Décembre	19 515,3	10 720,3	857,4	561 104
<b>2023</b> Janvier	1 869,1	10 275,5	825,6	538 607
Février	11 137,9	10 907,5	874,9	570 360
Mars	2 317,7	10 391,4	832,1	542 100
Avril	1 288,0	10 525,2	848,1	546 156
Mai	3 401,6	11 049,1	893,2	572 026
Juin	4 253,6	11 579,8	942,8	598 449
Juillet	2 282,0	12 083,3	982,5	625 476
Août	3 214,1	11 954,3	966,8	618 734
Septembre	3 360,4	11 865,3	961,6	609 592
Octobre	3 794,1	12 021,6	978,1	616 389
Novembre	10 175,6	11 781,6	964,3	604 090
Décembre	17 951,5	12 092,9	989,8	626 078

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.6 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2022*	2023**	Variation en %
<b>Global</b>	<b>107,5</b>	<b>108,2</b>	<b>0,6</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>107,2</b>	<b>107,3</b>	<b>0,1</b>
Appartement	103,9	104	0,1
Maison	119	119,6	0,6
Villa	119,4	118,9	-0,4
<b>Terrains</b>	<b>111,5</b>	<b>113,2</b>	<b>1,5</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>107,5</b>	<b>109,3</b>	<b>1,7</b>
Local commercial	110	111,8	1,6
Bureau	97,8	99,2	1,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.7 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2022/2021	2023/2022
<b>Global</b>	<b>-10,5</b>	<b>8,2</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>-9,6</b>	<b>9,5</b>
Appartement	-10,3	10,3
Maison	-0,5	-1,4
Villa	5,2	5,7
<b>Terrain</b>	<b>-15,8</b>	<b>2,5</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>-6,3</b>	<b>9,1</b>
Local commercial	-5,9	7,0
Bureau	-8,2	20,1

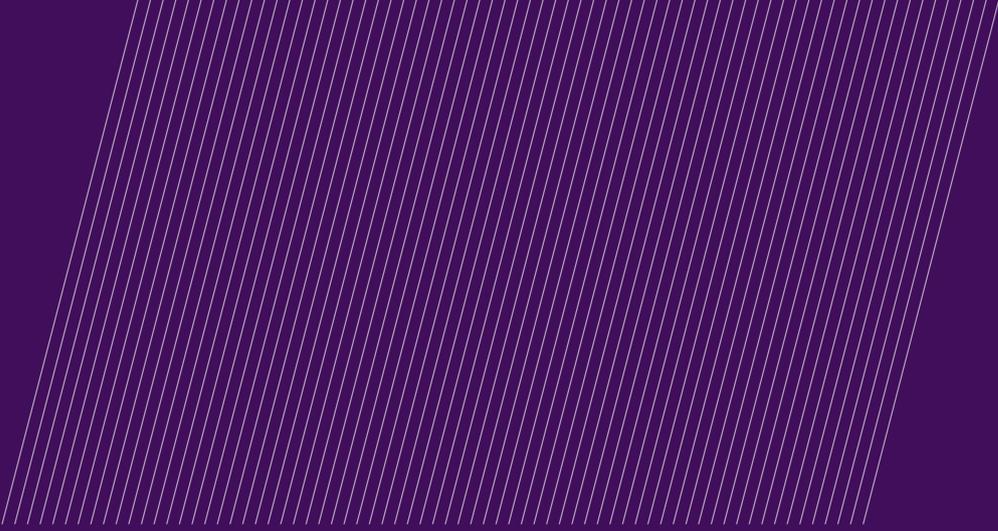
Sources : données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrif.

Tableau A9.8 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2023/2022	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	1,4	9,5
Casablanca	0,3	7,8
El Jadida	1,0	0,1
Fés	1,4	2,9
Kénitra	0,3	-3,6
Marrakech	0,8	20,4
Meknès	0,2	-8,7
Oujda	2,1	-2,4
Rabat	2,2	13,4
Tanger	0,1	6,2

Sources : données ANCFCC et calculs de Bank Al-Maghrif.





# Table des matières



# Table des matières

<b>NOTE INTRODUCTIVE .....</b>	<b>i-x</b>
--------------------------------	------------

## **PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE**

<b>1.1 Environnement international.....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Croissance économique .....	4
1.1.2 Marché du travail.....	7
1.1.3 Marchés des matières premières.....	9
1.1.4 Inflation.....	12
1.1.5 Finances publiques .....	13
1.1.6 Comptes extérieurs .....	15
1.1.7 Politiques monétaires.....	21
1.1.8 Marchés financiers .....	23
<b>1.2 Production et demande .....</b>	<b>28</b>
1.2.1 Production.....	29
1.2.2 Demande .....	42
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux .....	44
<b>1.3 Marché de l'emploi .....</b>	<b>46</b>
1.3.1 Population active .....	46
1.3.2 Evolution de l'emploi .....	48
1.3.3 Chômage et sous-emploi .....	55
1.3.4 Productivité et salaires .....	58
<b>1.4 Inflation.....</b>	<b>60</b>
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation .....	61
1.4.2 Biens et services .....	65
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation .....	69
1.4.4 Prix à la consommation par ville.....	69
1.4.5 Prix à la production industrielle .....	70
<b>1.5 Finances publiques .....</b>	<b>72</b>
1.5.1 Loi de finances 2023.....	73
1.5.2 Exécution budgétaire .....	78
1.5.3 Financement du Trésor .....	87
1.5.4 Endettement public.....	88

<b>1.6 Balance des paiements .....</b>	<b>92</b>
1.6.1 Balance commerciale .....	93
1.6.2 Balance des services .....	99
1.6.4 Compte financier .....	103
1.6.5 Position extérieure globale (PEG).....	109
<b>1.7 Conditions monétaires.....</b>	<b>111</b>
1.7.1 Taux d'intérêt .....	112
1.7.2. Crédit bancaire.....	115
1.7.3 Autres sources de création monétaire.....	117
1.7.4 Composantes de M3.....	119
1.7.5 Agrégats de placements liquides .....	122
1.7.6 Marché de change .....	123
<b>1.8 Marchés des actifs .....</b>	<b>126</b>
1.8.1 Titres de dette .....	127
1.8.2 Titres d'OPCVM.....	133
1.8.3. Marché boursier.....	136
1.8.4 Actifs immobiliers.....	142
<b>1.9 Financement de l'économie .....</b>	<b>144</b>
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde .....	144
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents .....	146

## **PARTIE 2. GOUVERNANCE ET RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

<b>Faits marquants de l'année .....</b>	<b>153</b>
<b>2.1 Gouvernance et stratégie.....</b>	<b>156</b>
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance.....	156
2.1.2 Stratégie.....	163
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique .....	169
2.1.4 Conformité .....	173
2.1.5 Responsabilité sociétale.....	175
2.1.6 Règles budgétaires .....	176
<b>2.2 Missions de la Banque.....</b>	<b>178</b>
2.2.1 Politique monétaire .....	178
2.2.2 Recherche .....	190
2.2.3 Activités statistiques et gestion des données .....	190
2.2.4 Gestion des réserves.....	191
2.2.5 Supervision bancaire.....	194
2.2.6 Surveillance macroprudentielle.....	196

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement .....	196
2.2.8 Inclusion financière .....	197
2.2.9 Fiduciaire .....	198
2.2.10 Activités des centrales d'information .....	205
<b>2.3 Communication et ouverture.....</b>	<b>206</b>
<b>2.4 Ressources .....</b>	<b>209</b>
2.4.1 Ressources humaines.....	209
2.4.2 Système d'Information .....	210
2.4.3 Transformation digitale .....	211
<b>PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE</b>	
<b>3.1 Aperçu de la situation financière de l'exercice 2023.....</b>	<b>215</b>
3.1.1 Bilan.....	215
3.1.2 Résultat .....	216
<b>3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....</b>	<b>219</b>
3.2.1 Bilan (Actif).....	219
3.2.2 Bilan (Passif) .....	220
3.2.3 Hors bilan.....	221
3.2.4 Compte de produits et charges .....	222
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie .....	223
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres .....	224
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation .....	225
3.2.8 Dispositif d'encadrement des risques financiers inhérents à la gestion des réserves de change.....	231
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan .....	235
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan .....	250
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges.....	252
<b>3.3 Evolution quinquennale des états de synthèse .....</b>	<b>262</b>
3.3.1 Bilan (Actif).....	262
3.3.2 Bilan (Passif) .....	263
3.3.3 Compte de produits et charges .....	264
<b>3.4 Engagements envers les fonds sociaux.....</b>	<b>265</b>
<b>3.5 Rapport général du CAC.....</b>	<b>267</b>
<b>3.6 Approbation par le Conseil de la Banque .....</b>	<b>270</b>
<b>Annexes statistiques.....</b>	<b>271</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Taux de chômage dans les principales économies avancées .....	8
Graphique 1.1.2	: Taux de chômage des jeunes dans les pays avancés .....	9
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières .....	9
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2023 .....	9
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques .....	10
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2023 .....	10
Graphique 1.1.7	: Indices des prix des produits hors énergie .....	11
Graphique 1.1.8	: Cours du phosphate et dérivés .....	11
Graphique 1.1.9	: Inflation dans le monde .....	13
Graphique 1.1.10	: Inflation dans les principales économies de la zone euro .....	13
Graphique 1.1.11	: Solde budgétaire dans les principaux pays avancés.....	14
Graphique 1.1.12	: Dette publique dans les principaux pays avancés .....	14
Graphique 1.1.13	: Solde budgétaire dans les principales économies émergentes .....	15
Graphique 1.1.14	: Dette publique dans les principales économies émergentes .....	15
Graphique 1.1.15	: Exportations de biens et services en volume .....	16
Graphique 1.1.16	: Entrées d'IDE .....	18
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs de la BCE et de la FED .....	21
Graphique 1.1.18	: Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon .....	22
Graphique 1.1.19	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents .....	23
Graphique 1.1.20	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers .....	23
Graphique 1.1.21	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro .....	24
Graphique 1.1.22	: Crédit bancaire aux Etats-Unis et dans la zone euro .....	25
Graphique 1.1.23	: Cours de l'euro.....	25
Graphique 1.1.24	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar .....	26
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales .....	30
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales .....	30
Graphique 1.2.3	: Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale .....	31
Graphique 1.2.4	: Contribution à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières ....	31
Graphique E.1.2.1.1	: Contenu en valeur ajoutée étrangère des exportations brutes par principales branches industrielles .....	33
Graphique E.1.2.1.2	: Croissance de la valeur ajoutée des industries manufacturières pour un échantillon de pays .....	33
Graphique 1.2.5	: Production d'électricité par source .....	35
Graphique 1.2.6	: Production d'électricité d'origine renouvelable.....	35
Graphique 1.2.7	: Valeur ajoutée de la construction et ventes de ciment .....	35
Graphique 1.2.8	: Production et exportations de phosphate brut en volume et valeur ajoutée des industries extractives .....	36
Graphique 1.2.9	: Arrivées aux postes frontières par région en 2023 .....	37
Graphique E.1.2.2.1	: Poids démographique des zones sinistrées par milieu de résidence en 2021 .....	40
Graphique 1.2.10	: Consommation finale nationale .....	43
Graphique 1.2.11	: Investissement .....	43
Graphique 1.2.12	: Contribution des composantes de la demande à la croissance .....	44
Graphique 1.2.13	: Revenu national brut disponible .....	44

Graphique 1.2.14	: Epargne nationale .....	44
Graphique 1.2.15	: Taux d'investissement .....	45
Graphique 1.2.16	: Besoin de financement .....	45
Graphique 1.3.1	: Caractéristiques de la population active en 2023 .....	47
Graphiques 1.3.2	: Taux d'activité .....	47
Graphique 1.3.3	: Créations d'emplois .....	49
Graphique 1.3.4	: Contributions à l'évolution de l'emploi .....	50
Graphique 1.3.5	: Structure de l'emploi par secteur d'activité .....	50
Graphique E.1.3.1.1	: Structure de l'emploi par secteur d'activité .....	51
Graphique E.1.3.1.2	: Variation des parts des secteurs dans l'emploi entre 2008 et 2023 .....	52
Graphique E.1.3.2.1	: Structure de l'emploi selon le statut professionnel .....	53
Graphique E.1.3.2.2	: Taux de salariat pour un échantillon de pays en 2022 .....	53
Graphique E.1.3.2.3	: Effectif des auto-entrepreneurs actifs.....	54
Graphique 1.3.6	: Proportion des employés bénéficiant d'une couverture médicale liée à leur emploi en 2023 .....	55
Graphique 1.3.7	: Caractéristiques de la population au chômage en 2023 .....	56
Graphique 1.3.8	: Taux de chômage par genre .....	56
Graphique 1.3.9	: Taux de chômage par tranche d'âge .....	56
Graphique 1.3.10	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence .....	57
Graphique 1.3.11	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée .....	57
Graphique 1.3.12	: Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels .....	58
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation .....	60
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation .....	60
Graphique 1.4.3	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent .....	62
Graphique 1.4.4	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain .....	62
Graphique 1.4.5	: Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils en 2023.....	62
Graphique 1.4.6	: Contributions à l'évolution des tarifs des produits réglementés en 2023 .....	63
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente et de ses composantes échangeables et non échangeables .....	64
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services .....	65
Graphique 1.4.9	: Contribution des prix des biens et des services à l'inflation .....	65
Graphique E.1.4.1.1	: Evolution de l'inflation et de sa perception par les ménages .....	66
Graphique E.1.4.1.2	: Perceptions relatives à l'évolution des prix des produits alimentaires au cours des 12 mois précédents et inflation alimentaire.....	67
Graphique E.1.4.1.3	: Inflation calculée sur la base de l'EPI et de l'IPC .....	68
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation en 2023 .....	69
Graphique 1.4.11	: Evolution des prix à la production industrielle hors raffinage .....	70
Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire .....	78
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global .....	78
Graphique 1.5.3	: Recettes de l'IS et de l'IR .....	80
Graphique 1.5.4	: Recettes provenant des EEP .....	80
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires.....	81
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires .....	81
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales .....	83
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales .....	83

Graphique 1.5.9	: Masse salariale .....	84
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation.....	84
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire .....	86
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement .....	86
Graphique 1.5.13	: Stock des opérations en instance.....	87
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe .....	87
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor.....	88
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor .....	88
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor .....	89
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique.....	89
Graphique E.1.5.4.1	: Emprunts obligataires du Trésor sur le MFI .....	91
Graphique 1.6.1	: Solde de la balance commerciale et ses composantes .....	94
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2023.....	96
Graphique 1.6.3	: Exportations des phosphates et dérivés.....	96
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2023 ....	99
Graphique 1.6.5	: Recettes de voyages .....	100
Graphique 1.6.6	: Dépenses de voyages .....	100
Graphique E.1.6.1.1	: Solde du compte courant .....	102
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par secteur d'activité .....	104
Graphique 1.6.8	: Recettes d'IDE par principaux pays d'origine .....	104
Graphique 1.6.9	: Flux nets des investissements directs marocains à l'étranger par secteur d'activité .....	104
Graphique 1.6.10	: Flux nets des investissements directs marocains à l'étranger par principaux pays de destination .....	104
Graphique E.1.6.2.1	: Flux nets des investissements directs étrangers entrants .....	105
Graphique E.1.6.2.2	: Recettes d'IDE .....	106
Graphique E.1.6.2.3	: Investissements directs étrangers .....	107
Graphique E.1.6.2.4	: Entrées nettes liées aux IDE .....	107
Graphique 1.6.11	: Avoirs officiels de réserve.....	109
Graphique 1.6.12	: Position extérieure globale .....	109
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2023 .....	112
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor .....	114
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire .....	114
Graphique 1.7.4	: Crédit bancaire .....	115
Graphique 1.7.5	: Ratio du crédit bancaire au PIB .....	115
Graphique 1.7.6	: Créances en souffrance .....	116
Graphique 1.7.7	: Créances nettes sur l'Administration Centrale.....	118
Graphique 1.7.8	: Avoirs officiels de réserve.....	118
Graphique 1.7.9	: Avoirs extérieurs nets des banques .....	118
Graphique E.1.7.1.1	: Ratio de la circulation fiduciaire au PIB en 2022 .....	120
Graphique E.1.7.1.2	: Circulation fiduciaire au Maroc .....	120
Graphique 1.7.10	: Cours de change euro/dollar en 2023 .....	123
Graphique 1.7.11	: Cours de référence du dirham contre le dollar américain en 2023.....	123
Graphique 1.7.12	: Taux de change effectif du dirham .....	124
Graphique 1.7.13	: Volume des opérations sur le marché de change interbancaire en 2023 .....	124
Graphique 1.7.14	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2023 .....	124
Graphique 1.7.15	: Opérations de couverture avec la clientèle en 2023 .....	124
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor .....	128

Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondérés des bons du Trésor sur le marché primaire .....	128
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur .....	128
Graphique E.1.8.2.1	: Evolution des délais de paiement clients en 2022 par secteur d'activité et par taille d'entreprise .....	132
Graphique E.1.8.2.2	: Evolution des délais de paiement fournisseurs en 2022 par secteur d'activité et par taille d'entreprise .....	132
Graphique 1.8.4	: Rendements des OPCVM .....	134
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur .....	136
Graphique 1.8.6	: Evolution quotidienne du MASI en 2023 .....	137
Graphique 1.8.7	: Variations annuelles du MASI .....	137
Graphique 1.8.8	: Variations des indices sectoriels en 2023 .....	138
Graphique 1.8.9	: Evolution de la capitalisation boursière .....	140
Graphique 1.8.10	: Ratio de liquidité sur le marché actions .....	140
Graphique E.1.8.3.1	: Evolution de l'actif net des OPCV .....	141
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement .....	144
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur .....	145
Graphique 1.9.3	: Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières .....	148
Graphique 1.9.4	: Flux des dépôts des ménages auprès des banques .....	149
Graphique E.1.9.1.1	: Structure du crédit octroyé au secteur privé .....	150
Graphique E.1.9.1.2	: Structure des financements octroyés par les SF .....	150
Graphique E.2.2.1.1	: Evolution du taux d'intérêt naturel du Maroc .....	182
Graphique E.2.2.2.1	: Ecart de prévision de l'inflation pour l'année 2023 .....	184
Graphique E.2.2.2.2	: Fan charts de la prévision de l'inflation par date du Conseil de 2023 .....	185
Graphique E.2.2.2.3	: Ecart de prévision de la croissance pour l'année 2023 .....	186
Graphique E.2.2.2.4	: Fan charts de la prévision de la croissance par date du Conseil de 2023 .....	186
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve obligatoire .....	187
Graphique 2.2.2	: Situation de liquidité des banques en 2023 .....	188
Graphique 2.2.3	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2023 .....	188
Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib en 2023 .....	188
Graphique 2.2.5	: Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire en 2023 .....	189
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2023 .....	189
Graphique 2.2.7	: Cours de change du dirham par rapport au dollar américain en 2023 .....	189
Graphique 2.2.8	: Performance annuelle des principales classes d'actifs .....	193
Graphique 2.2.9	: Structure des billets en circulation .....	201
Graphique 2.2.10	: Structure des pièces en circulation .....	201
Graphique 2.2.11	: Evolution des incidents de paiement sur chèques et des régularisations .....	205
Graphique 3.1.1	: Structure du bilan .....	215
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région .....	233
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs .....	233
Graphique 3.2.3	: Répartition des portefeuilles obligataires par notation .....	233
Graphique 3.2.4	: Evolution des billets et monnaies en circulation en 2023 .....	244
Graphique 3.2.5	: Structure des engagements sur titres .....	251
Graphique 3.2.6	: Evolution des produits, des charges et du résultat net .....	261

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde .....	5
Tableau 1.1.2	: Taux de chômage .....	8
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde .....	12
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant .....	17
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente .....	29
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières .....	37
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés.....	38
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale destination.....	39
Tableau E.1.2.2.1	: Densité des provinces sinistrées .....	40
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente .....	42
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région .....	48
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région .....	57
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail .....	59
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation .....	61
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville .....	70
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle .....	71
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques .....	72
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire.....	74
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor .....	82
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public.....	89
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements .....	93
Tableau 1.6.2	: Importations par principaux produits .....	95
Tableau 1.6.3	: Exportations par secteur .....	98
Tableau E.1.6.1.1	: Récapitulatif des estimations selon l'approche intertemporelle .....	102
Tableau 1.6.4	: Position extérieure globale .....	110
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	112
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs .....	113
Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs .....	114
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire .....	116
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques.....	117
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3 .....	119
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides.....	122
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs .....	127
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité.....	129
Tableau 1.8.3	: Emissions de dette privée .....	130
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée .....	131
Tableau E.1.8.2.1	: Evolution des délais de paiement .....	131
Tableau 1.8.5	: Souscriptions, Rachats et Actif net des OPCVM .....	135
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières.....	138
Tableau 1.8.7	: Volume des transactions .....	139
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions .....	142
Tableau 1.8.9	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principales villes .....	143

Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde .....	146
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques .....	147
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières .....	148
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages .....	150
Tableau 2.1.1	: Principales réalisations du plan stratégique 2019-2023 .....	163
Tableau 2.1.2	: Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2023 .....	170
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2023 .....	180
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2014 .....	183
Tableau 3.1.1	: Bilan par type d'opération .....	215
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice .....	217
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2023 .....	219
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2023 .....	220
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2023 .....	221
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2023 .....	222
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2023 .....	223
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2023 .....	224
Tableau 3.2.7	: Evolution des cours de change .....	226
Tableau 3.2.8	: Délais d'amortissement des immobilisations .....	229
Tableau 3.2.9	: Avoirs et placements en or .....	235
Tableau 3.2.10	: Ventilation par type de placement .....	236
Tableau 3.2.11	: Ventilation par devise .....	236
Tableau 3.2.12	: Ventilation par durée résiduelle .....	236
Tableau 3.2.13	: Position avec le FMI .....	237
Tableau 3.2.14	: Structure des concours aux banques par instrument .....	239
Tableau 3.2.15	: Ventilation des concours aux banques par maturité .....	239
Tableau 3.2.16	: Valeurs immobilisées nettes .....	241
Tableau 3.2.17	: Titres de participation et emplois assimilés .....	242
Tableau 3.2.18	: Immobilisations corporelles et incorporelles .....	243
Tableau 3.2.19	: Engagements en dirhams convertibles .....	245
Tableau 3.2.20	: Dépôts et engagements en dirhams .....	246
Tableau 3.2.21	: Autres passifs .....	246
Tableau 3.2.22	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs .....	247
Tableau 3.2.23	: Variation du compte d'évaluation des réserves de change .....	248
Tableau 3.2.24	: Capitaux propres et assimilés .....	249
Tableau 3.2.25	: Opérations de change .....	250
Tableau 3.2.26	: Engagements sur titres .....	251
Tableau 3.2.27	: Autres engagements .....	251
Tableau 3.2.28	: Intérêts perçus sur les avoirs et placements en or et en devises .....	252
Tableau 3.2.29	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit .....	253
Tableau 3.2.30	: Commissions perçues .....	254
Tableau 3.2.31	: Autres produits financiers .....	255
Tableau 3.2.32	: Intérêts sur engagements en dirhams .....	257
Tableau 3.2.33	: Commissions servies .....	257
Tableau 3.2.34	: Autres charges financières .....	258
Tableau 3.2.35	: Charges de personnel .....	258
Tableau 3.2.36	: Achats de matières et fournitures .....	259
Tableau 3.2.37	: Autres charges externes .....	259

Tableau 3.2.38	: Dotations aux amortissements .....	260
Tableau 3.2.39	: Dotations aux provisions .....	260
Tableau 3.3.1	: Evolution de l'Actif .....	262
Tableau 3.3.2	: Evolution du Passif .....	263
Tableau 3.3.3	: Evolution du CPC comptable .....	264
Tableau 3.4.1	: Engagement et financement des fonds sociaux .....	265

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Economie chinoise, essoufflement d'un moteur de la croissance mondiale .....	6
Encadré 1.1.2	: Le ralentissement du commerce mondial : causes et conséquences .....	19
Encadré 1.1.3	: Déclaration de Marrakech pour la coopération internationale .....	26
Encadré 1.2.1	: Métiers mondiaux du Maroc et performance des industries manufacturières.....	32
Encadré 1.2.2	: Séisme d'Al Haouz, bilan, répercussions et réponses des autorités .....	40
Encadré 1.3.1	: Performance du secteur agricole et réallocation sectorielle sur le marché du travail : 2008-2023 .....	50
Encadré 1.3.2	: Evolution du salariat sur la période 1999-2023 .....	53
Encadré 1.4.1	: Mesure de l'inflation, entre l'objectivité statistique et la perception des ménages.....	65
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2023 .....	75
Encadré 1.5.2	: Projet de réforme de la Loi Organique relative à la Loi de Finances .....	79
Encadré 1.5.3	: Réponses budgétaires face aux différents chocs subis par le Maroc.....	85
Encadré 1.5.4	: Stratégie de financement extérieur du Trésor .....	90
Encadré 1.6.1	: Analyse de la soutenabilité du compte courant du Maroc.....	101
Encadré 1.6.2	: Evolution des investissements directs étrangers au Maroc.....	105
Encadré 1.7.1	: Déterminants de la circulation fiduciaire.....	120
Encadré 1.7.2	: Nouvelle méthodologie de calcul du cours de référence du dirham.....	125
Encadré 1.8.1	: Nouvelle méthodologie de calcul de la courbe des taux de référence des bons du Trésor.....	129
Encadré 1.8.2	: Evolution des délais de paiement .....	131
Encadré 1.8.3	: L'activité des Organismes de Placement Collectif Immobilier .....	140
Encadré 1.9.1	: Contribution des sociétés de financement au financement du secteur privé .....	150
Encadré 2.1.1	: Démarche d'élaboration du plan stratégique 2024-2028.....	167
Encadré 2.1.2	: Principales actions du Programme Eau adoptées par Bank Al-Maghrib .....	176
Encadré 2.2.1	: Estimation du taux d'intérêt naturel pour le cas du Maroc .....	181
Encadré 2.2.2	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance.....	184
Encadré 2.2.3	: Mise en circulation d'une nouvelle série de billets et de pièces de monnaie .....	198
Encadré 2.2.4	: Emission de pièces commémoratives en 2023 .....	203
Encadré 2.3.1	: Tenue des Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale à Marrakech .....	208
Encadré 3.2.1	: Opérations d'Open Market.....	240

## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques .....	273
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente .....	275
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité .....	276
Tableau A2.3	: Pompte de biens et services à prix courant .....	277
Tableau A2.4	: Pevenu national brut disponible à prix courant et son affectation .....	277
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant .....	278
Tableau A2.6	: Agriculture .....	278
Tableau A2.7	: Production d'électricité .....	278
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière .....	279
Tableau A2.9	: Tourisme .....	280
Tableau A3.1	: Emploi et chômage .....	281
Tableau A3.2	: Structure sectorielle de l'emploi .....	282
Tableau A3.3	: Taux d'activité, d'emploi et de chômage par région .....	283
Tableau A4.1	: Inflation .....	284
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables .....	285
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle .....	286
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits .....	287
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits .....	290
Tableau A5.3	: Echanges commerciaux par principaux partenaires .....	292
Tableau A5.4	: Balance des paiements .....	293
Tableau A5.5	: Position extérieure globale .....	295
Tableau A.6	: Situation des ressources et des charges du trésor .....	296
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif .....	297
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes .....	298
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de Bank Al-Maghrib .....	299
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2023 .....	300
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets .....	300
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2023 .....	301
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication .....	302
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables .....	303
Tableau A7.9	: Taux débiteurs .....	304
Tableau A7.10	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit .....	304
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides .....	305
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel .....	306
Tableau A8.3	: Contreparties de m <sup>3</sup> .....	307
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel .....	308
Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité .....	309
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique .....	310
Tableau A8.7	: Evolution du marché interbancaire .....	311
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication .....	311
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication .....	312
Tableau A9.2	: Emissions des titres de créances négociables .....	313
Tableau A9.3	: Encours des titres de créances négociables .....	313
Tableau A9.4	: Marche obligataire .....	314

Tableau A9.5	: Indicateurs boursiers .....	315
Tableau A9.6	: Indice des prix des actifs immobiliers .....	316
Tableau A9.7	: Nombre de transactions par catégorie .....	317
Tableau A9.8	: IPAI et nombre de transactions par principale ville .....	317

## LISTE DES SCHÉMAS

Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib .....	156
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib.....	157
Schéma 2.2.1	: Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2023 .....	202
Schéma 2.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres .....	209

## LISTE DES ABBREVIATIONS

ABCA	: Association des Banques Centrales Africaines
ACAPS	: Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale
AEP	: Autres Emprunteurs Publics
AFI	: Alliance pour l'Inclusion Financière
AIER	: American Institute for Economic Research
AMMC	: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve
APP	: Programme d'Achat d'Actifs
APU	: Administrations publiques
ARA	: Assessing Reserve Adequacy
B2B	: Business to Business
B2C	: Business to Customer
BAM	: Bank Al-Maghrib
BAT	: Billets à Trier
BBE	: Billets de Banque Etrangers
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDT	: Bons du Trésor
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BERD	: Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
bl	: Baril
BN	: Billet Neuf

BNS	:	Bureau national des statistiques
BNV	:	Billet Non Valide
BRI	:	Banque des Règlements Internationaux
BRICS	:	Brazil, Russia, India, China, and South Africa
BTP	:	Bâtiment et Travaux Publics
BV	:	Billet Valide
CAC	:	Commissaire aux Comptes
CAF	:	Coût, assurance et fret
CC	:	Cour des Comptes
CCFMP	:	Comité de Coordination de la Fraude sur Moyens de paiement
CCG	:	Conseil de Coopération du Golfe
CCGI	:	Comité de Coordination et de Gestion Interne
CCP	:	Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
CCSRS	:	Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	:	Caisse de Dépôt et de Gestion
CDS	:	Comité Données et Statistiques
CEPII	:	Centre d'études prospectives et d'informations internationales
CERT	:	Computer Emergency Response Team
CF	:	Circulation fiduciaire
CFC	:	Casablanca Finance City
CFG Bank	:	Casablanca Finance Group
CGEM	:	Confédération Générale des Entreprises du Maroc
CMDBC	:	Comité Monnaie Digitale de Banque Centrale
CMF	:	Comité Monétaire et Financier
CNSS	:	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CNUCED	:	Conférence des Nations-Unies sur le commerce et le développement
COSO	:	Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
COVID-19	:	Corona virus disease 2019
CPC	:	Compte de Produits et Charges
CPT	:	Centres Privés de Tri
CPU	:	Contribution Professionnelle Unique
CRC	:	Comité des Risques et de Conformité
CRP	:	Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	:	Comité de Stabilité Financière
CST	:	Comptes Spéciaux du Trésor
CT	:	Collectivités Territoriales
CTB	:	Code de Transparence des Banques Centrales
DAP	:	Diammonium Phosphate

DDOS	:	Distributed Denial of Service attack
DGI	:	Direction Générale des Impôts
DH	:	Dirhams Marocains
DSB	:	Direction Supervision Bancaire
DSGE	:	Dynamic Stochastic General Equilibrium
DTFE	:	Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	:	Droits de Tirage Spéciaux
EBA	:	External Balance Assessment
EEP	:	Etablissements et Entreprises Publics
EHTC	:	Etablissements Hôteliers Touristiques Classés
EPI	:	Every day price index
ESG	:	Environnemental, Social et Gouvernance
ETIC	:	Etat des Informations Complémentaires
FAB	:	Franco à bord
FAO	:	Food and Agriculture Organization
FDI	:	Foreign Direct Investment
FED	:	Federal Reserve
FMA	:	Fonds Monétaire Arabe
FMI	:	Fonds Monétaire International
FTSE 100	:	Financial Times Stock Exchange
G30	:	Groupe des Trente
G7	:	Groupe des Sept
GAFI	:	Groupe d'Action Financière
GAFIMOAN	:	Groupe d'Action Financière du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord
GE	:	Grandes Entreprises
GPBM	:	Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GTNCA	:	Groupe de Travail National sur les Cryptoactifs
GWh	:	Gigawattheure
HCP	:	Haut-Commissariat au Plan
HTM	:	Held To Maturity
IA	:	Intelligence Artificielle
IAM	:	Ittissalat Al-Maghrib
IDE	:	Investissements directs étrangers
IFAC	:	International Federation of Accountants
ILOSTAT	:	Base de données de l'Organisation Internationale du Travail
IMF	:	Infrastructures des Marchés Financiers
INPPLC	:	Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption
IPAI	:	Indice des prix des actifs immobiliers

IPC	:	Indice des prix à la consommation
IPCX	:	Indice de l'inflation sous-jacente
IR	:	Impôt sur le Revenu
IS	:	Impôt sur les Sociétés
IS	:	Investment Saving
ISA	:	International Standard on Auditing
ISBLSM	:	Institutions sans but lucratif au service des ménages
IVT	:	Intermédiaires en Valeurs du Trésor
KDH	:	Millier(s) de Dirhams
km	:	Kilomètre
km <sup>2</sup>	:	Kilomètre carré
LBC/FT	:	Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LF	:	Loi de Finances
LOF	:	Loi Organique relative à la Loi de Finances
LPL	:	Ligne de Précaution et de Liquidité
LSEG	:	London Stock Exchange Group
MAD	:	Dirham marocain
MASI	:	Moroccan All Shares Index
mb/j	:	Millions de barils par jour
MDBC	:	Monnaie Digitale de Banque Centrale
MDH	:	Million(s) de Dirhams
MEF	:	Ministère de l'Economie et des Finances
MENA	:	Middle East and North Africa
MFI	:	Marché Financier International
Mmbtu	:	Million British Thermal Units
MMDH	:	Milliard(s) de Dirhams
MMM	:	Métiers mondiaux du Maroc
MQx	:	Millions de quintaux
MRE	:	Marocains résidents à l'étranger
MSCI	:	Morgan Stanley Capital International
MSCI-EM	:	Morgan Stanley Capital International Emergent Markets
MSCI-FM	:	Morgan Stanley Capital International Frontier Markets
MW	:	Mégawatt
NEET	:	Not in Education, Employment or Training
NGFS	:	Network for Greening the Financial System
Nikkei 225	:	Nihon Keizai Shinbun
OCDE	:	Organisation de Coopération et de Développement Economique
OCP	:	Office Chérifien des Phosphates

OEC	:	Ordre des Experts Comptables
OICA	:	Organisation Internationale des Constructeurs Automobiles
OIT	:	Organisation Internationale du Travail
OMC	:	Organisation Mondiale du Commerce
OMT	:	Organisation Mondiale du Tourisme
ONCF	:	Office National des Chemins de Fer
ONEE	:	Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
ONU DI	:	Organisation des Nations-Unies pour le développement industriel
OPCI	:	Organismes de Placement Collectif Immobilier
OPCVM	:	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP	:	Organisation des pays exportateurs de pétrole
OPEP+	:	Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole, plus dix autres pays dont notamment la Russie
pb	:	Point de base
PBT	:	Programmation Budgétaire Triennale
PCA	:	Plan de Continuité d'Activité
PCO	:	Plans de Continuité des Opérations
PDNA	:	Evaluation des Besoins Post-Catastrophe
PEG	:	Position extérieure globale
PEPP	:	Programme d'Achat d'Urgence face à la Pandémie
PER	:	Price Earning Ratio
PI	:	Politique industrielle
PIAFE	:	Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
PIB	:	Produit Intérieur Brut
PL	:	Placements Liquides
PLF	:	Projet de Loi de Finances
PLR	:	Projet de Loi de Règlement
PME	:	Petites et Moyennes Entreprises
PNUD	:	United Nations Development Programme
PoC	:	Proof Of Concept
pp	:	Point de pourcentage
Qx	:	Quintaux
RH	:	Ressources humaines
RIB	:	Relevé d'Identité Bancaire
RNBD	:	Revenu National Brut Disponible
RNR	:	Résultat Net Réel
RNS	:	Résultat Net Simplifié
RSE	:	Responsabilité Sociétale de l'Entreprise

S&P 500	:	Standard & Poor's
SAN	:	Storage Area Network
SBFN	:	Sustainable Banking and Finance Network
SCI	:	Système de Contrôle Interne
SEGMA	:	Services de l'Etat Gérés de Manière Autonome
SF	:	Sociétés financières
SGMAT	:	Société Gestionnaire du Marché à Terme
SI	:	Système d'information
SM	:	Systèmes de Management
SNF	:	Sociétés non financières
SNIF	:	Stratégie Nationale d'Inclusion Financière
SRBM	:	Système des Règlements Bruts du Maroc
SREP	:	Supervisory Review and Evaluation Process
SVAR	:	Structural Vector Autoregressive
SVB	:	Silicon Valley Bank
TCN	:	Titres de Créances Négociables
TGR	:	Trésorerie Générale du Royaume
TIC	:	Taxe Intérieure de Consommation
TIVA	:	Trade in Value Added
TLN	:	Traitement du langage naturel
TPE	:	Très Petites Entreprises
TPME	:	Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TSAV	:	Taxe Spéciale Annuelle sur les Véhicules
TSP	:	Triple Super Phosphate
TVA	:	Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE	:	Union Européenne
USD	:	Dollar américain
VaR	:	Value at Risk
VIX	:	Volatility Index
VSTOXX	:	Eurostoxx 50 Volatility
WTI	:	West Texas Intermediate
ZAI	:	Zones d'Accélération Industrielle



**Dépôt légal : 2024MO2773**  
**ISBN : 978-9920-772-11-2**

