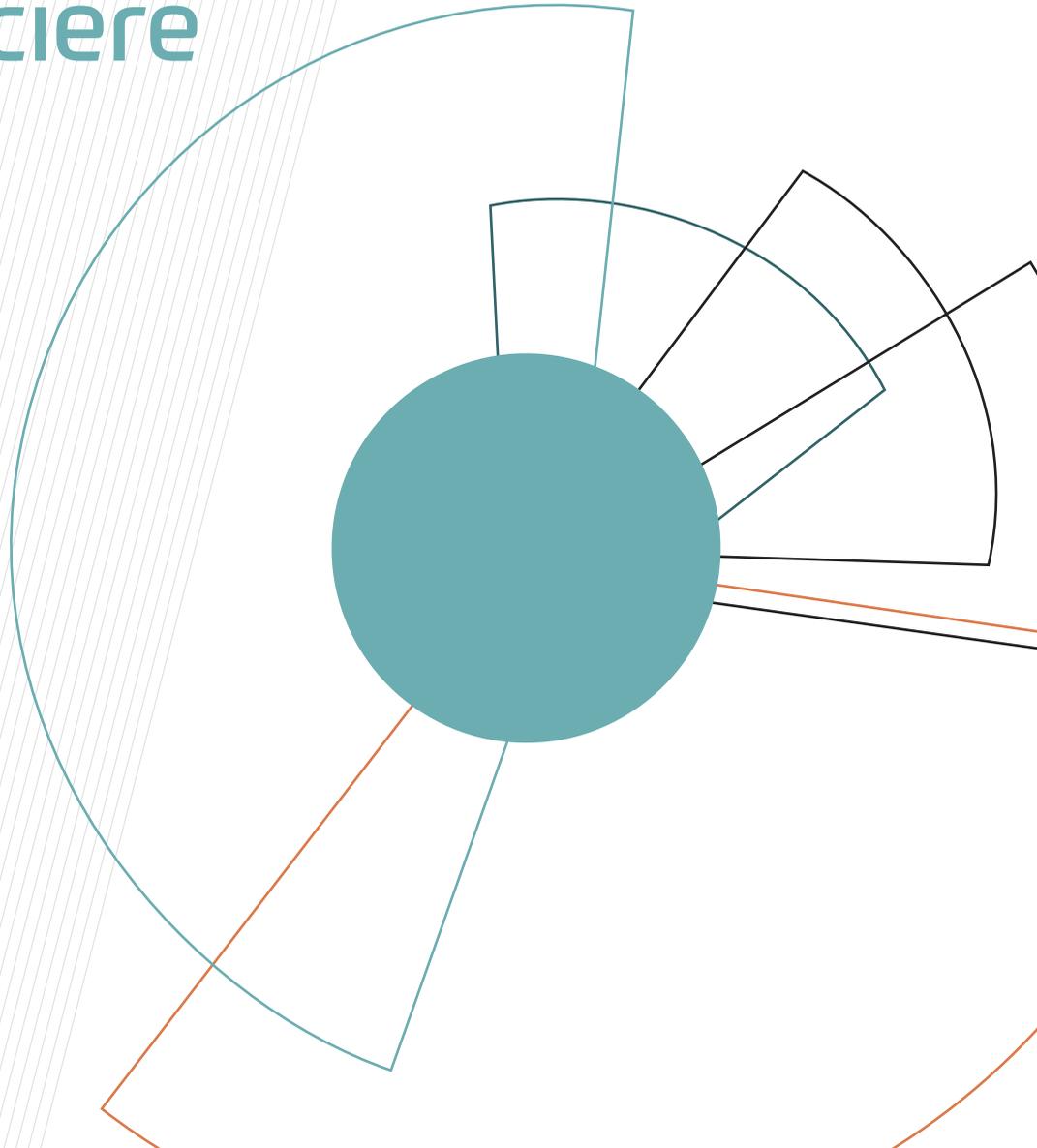


ROYAUME DU MAROC



Rapport annuel sur la stabilité financière

Exercice
2024
NUMERO 12





Rapport annuel sur **la stabilité financière**

Exercice
2024
NUMERO 12

Préambule

L'année 2024 a été marquée par une certaine normalisation des conditions monétaires et financières ainsi qu'une amélioration des conditions réelles. En effet, après le resserrement visant à faire face à l'épisode inflationniste de 2022/2023, Bank Al-Maghrib a amorcé, à partir de juin 2024, un assouplissement graduel de sa politique monétaire en vue de soutenir la reprise de l'activité économique. Dans ces conditions, outre un recul très net de l'inflation et une accélération de la croissance, les taux d'intérêt se sont inscrits en baisse, tandis que le marché boursier et l'activité de gestion collective ont affiché des performances notables.

Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) a, pour sa part, continué en 2024 d'assurer un suivi étroit de l'évolution des risques systémiques entourant le secteur financier national, tout en poursuivant le renforcement du dispositif de surveillance.

Ainsi, sur le plan légal et réglementaire, la circulaire conjointe de Bank Al-Maghrib, de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) et de l'Autorité Marocaine de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale (ACAPS), relative aux conglomérats financiers a été homologuée et publiée au Bulletin officiel en février 2025. Préventivement, la Banque a parachevé son dispositif de prêteur en dernier ressort par l'adoption, lors de son Conseil de décembre 2024, d'une instruction précisant les modalités et les conditions d'intervention. Celle-ci fait suite à la publication en novembre 2023, par le Gouvernement, d'un décret fixant les conditions d'octroi de la garantie de l'État en couverture de la liquidité d'urgence. En parallèle, les travaux de réforme de la loi bancaire visant à renforcer le dispositif de résolution bancaire se sont poursuivis en étroite collaboration avec le Ministère de l'Économie et des Finances (MEF) et le Secrétariat Général du Gouvernement (SGG).

Sur le plan analytique, Bank Al-Maghrib a continué de consolider son cadre d'identification et d'analyse des risques systémiques. La conduite des macro-stress tests de résistance du secteur bancaire a été ainsi affinée, avec l'amélioration des modèles empiriques sous-jacents, la prise en compte de la dimension climatique et le lancement des travaux visant à intégrer les risques transfrontaliers et de liquidité dans ces stress tests. Elle a également contribué à enrichir le dispositif informationnel de la politique macroprudentielle, à travers notamment la généralisation de l'enquête sur les risques systémiques à l'ensemble du secteur bancaire. Celle-ci permet d'améliorer la cartographie des risques et de mieux cerner les zones de vulnérabilité et les risques tels que perçus par les opérateurs. Sur un autre volet, la Banque a poursuivi, en collaboration avec le MEF, ses travaux visant à mieux appréhender les interactions entre les politiques budgétaire et macroprudentielle.

Concernant le secteur des assurances, l'ACAPS a finalisé le projet d'amendement de la circulaire générale visant à instaurer un nouveau régime prudentiel relatif à la solvabilité basée sur les risques (SBR). Ce projet d'amendement, qui couvre les exigences quantitatives de solvabilité et celles relatives à la communication vis-à-vis de l'Autorité et du public, a été homologué par le MEF et transmis au SGG pour publication au Bulletin officiel.

Sur un autre registre, la fin de l'année 2024 a vu l'entrée en vigueur des obligations d'assurance « Tous Risques Chantier » (TRC) et « Responsabilité Civile Décennale » (RCD) applicables à certains types de constructions. Ce dispositif constitue une avancée majeure pour le renforcement de la protection et la sécurisation des projets immobiliers, contribuant ainsi à la professionnalisation du secteur de la construction.

Pour sa part, l'AMMC a poursuivi ses travaux relatifs à l'encadrement de l'activité de gestion sous mandat. Celle-ci a été introduite en tant qu'activité connexe des sociétés de gestion dans le projet de refonte de la loi relative aux OPCVM. Sur ce même registre, une mission de contrôle de l'activité de gestion sous mandat a été effectuée au sein des sociétés de bourse et des teneurs de comptes-titres afin de dresser l'état des lieux de cette activité.

Aussi, sous la coordination de l'Instance de Coordination du Marché à Terme et du MEF, les parties prenantes¹ ont finalisé les dernières actions nécessaires au déploiement du marché à terme et de la Chambre de Compensation (CCP), avec des avancées significatives sur les plans réglementaires et opérationnels. Les arrêtés portant les Règlement Généraux de la Société Gestionnaire du marché à terme (SGMAT) et de la CCP, les arrêtés fixant le capital minimum de la SGMAT, de la CCP, et des membres du marché à terme, ainsi que les arrêtés fixant les règles prudentielles applicables aux futurs membres du marché à terme, ont été publiés au Bulletin Officiel. Parallèlement, un plan de sensibilisation et de formation a été mis en place pour accompagner le marché et en particulier les futurs membres, notamment sur les aspects relatifs au processus d'agrément.

Par ailleurs, dans le cadre de la feuille de route Fintechs, le groupe de travail piloté par Bank Al-Maghrib et réunissant le MEF, l'AMMC, l'ANRF et l'Office des Changes, a finalisé le projet de loi sur les crypto-actifs. Ce dernier a été communiqué au MEF pour son introduction dans le circuit législatif et ses textes d'application sont en cours d'élaboration. La fin de l'année 2024 a également été marquée par la création du « Morocco Fintech Center », dont la mission principale est de fournir aux porteurs de projets un accompagnement juridique et réglementaire, ainsi qu'un soutien financier, favorisant le développement et l'utilisation des technologies financières et partant le renforcement de l'inclusion financière.

Enfin, l'année 2024 a connu l'organisation de la quatrième édition du Symposium régional de haut niveau sur la stabilité financière. Celui-ci a porté sur le thème de la « Stabilité financière en Afrique à l'épreuve des incertitudes géoéconomiques et des risques émergents ». Les travaux se sont focalisés sur les enjeux et les défis liés aux interactions entre les politiques financières, la dette souveraine, la résolution et la gestion des crises transfrontalières, le changement climatique ainsi que les crypto-actifs et les Monnaies Numériques de Banque Centrale.

* * * * *

Le présent rapport est structuré en quatre chapitres, consacrés respectivement à l'analyse des évolutions économiques aux niveaux international et national ; à l'examen de la situation financière des agents non financiers ; à l'évaluation de la solidité et de la résilience des institutions financières ; ainsi qu'à l'étude des tendances observées sur les marchés de capitaux et les infrastructures de marché.

Une synthèse générale, en introduction du rapport, présente une vue d'ensemble de l'évaluation du secteur financier et des principaux risques y afférents.

¹ Composant le groupe de travail diligenté par l'Instance de Coordination du Marché à Terme, Bourse de Casablanca, ministère de l'Économie et des Finances

Sommaire

7	Synthèse générale
11	Chapitre 1 : Développements macroéconomiques I.1. Analyse de l'environnement international I.2. Développements macroéconomiques domestiques
27	Chapitre 2 : Situation financière des agents non financiers II.1. Ménages II.2. Entreprises non financières
55	Chapitre 3 : Solidité des institutions financières III.1. Secteur bancaire III.2. Secteur des assurances III.3. Régimes de retraite III.4. Instruments de la politique macroprudentielle III.5. Enjeux du changement climatique
105	Chapitre 4 : Marché de capitaux, infrastructures de marché et monnaie fiduciaire IV.1. Marché de capitaux IV.2. Infrastructures de marché IV.3. Circulation fiduciaire
149	Liste des abréviations

Synthèse générale

Une économie nationale résiliente face à des conditions climatiques défavorables et à un environnement international incertain

Malgré la succession des chocs et la persistance des tensions géopolitiques, l'économie mondiale a affiché une croissance meilleure que prévu. En parallèle, le processus de désinflation s'est poursuivi, mais à un rythme irrégulier. L'année a également été marquée par la persistance du niveau élevé de l'endettement des agents non financiers, ce qui n'est pas sans conséquences sur la stabilité financière mondiale.

Au niveau national, la croissance économique a atteint 3,8%, soutenue par le raffermissement des activités non agricoles, le secteur agricole continuant, pour sa part, de pâtir de conditions climatiques défavorables. En termes de perspectives, la croissance de l'économie nationale devrait, selon les dernières projections de Bank Al-Maghrib, atteindre 4,6% en 2025, avant de revenir à 4,4% en 2026. Pour sa part, et après un net ralentissement à 0,9% en 2024, l'inflation oscillerait autour de 1% en 2025 avant de s'accélérer à 1,8% en 2026.

Un processus de consolidation des équilibres macroéconomiques qui se poursuit

Malgré la bonne performance des métiers mondiaux du Maroc et le repli de la facture énergétique, le déficit commercial demeure important. En revanche, grâce au dynamisme des recettes de voyage et des transferts des MRE, le solde déficitaire du compte courant est resté contenu à 1,2% du PIB. En parallèle, les flux d'investissements directs étrangers ont connu une forte croissance, totalisant 43,8 milliards de dirhams.

Au niveau des finances publiques, le processus de consolidation se poursuit, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'État, étant revenu à 3,9% du PIB en 2024 après 4,4% en 2023, à la faveur du renforcement des recettes fiscales et non fiscales, du recours aux mécanismes de financement innovants et de la diminution de la charge de compensation. Dans ces conditions, l'endettement du Trésor s'est allégé à 67,7% du PIB après 68,7% en 2023.

En termes de perspectives, le déficit budgétaire devrait se stabiliser en 2025 avant de s'atténuer à 3,4% en 2026. La dette du Trésor rapportée au PIB devrait suivre la même dynamique, revenant à 67% en 2025 puis à 65,6% en 2026.

Une reprise de la dynamique de l'activité d'intermédiation bancaire limitée par l'élan encore faible du crédit

Les prêts bancaires accordés aux entreprises non financières se sont accrus de 3% après une progression de 2,1% en 2023, pour s'établir à 634 milliards de dirhams ou 39,7% du PIB. Les créances en souffrance des entreprises non financières ont atteint 70 milliards de dirhams, ramenant leur taux de défaut à 11,1%.

Dans le même sillage, la dette financière des ménages a progressé de 3,8%, mais son ratio au PIB est resté quasi-stable à 27% du PIB. Cette évolution reflète une accélération des crédits à la consommation, au moment où les prêts à l'habitat peinent à se redresser. Elle s'est accompagnée d'une nouvelle hausse des créances en souffrance à 10,4%. Les ménages ont, en parallèle, consolidé leur patrimoine financier, lequel a dépassé le seuil de 1100 milliards de dirhams, reflétant une dynamique d'épargne diversifiée, qui demeure néanmoins prédominée par les dépôts bancaires.

Les fondamentaux du système financier national restent solides

Le secteur bancaire a poursuivi la consolidation de son assise financière, générant un résultat net sur base sociale de 15,7 milliards de dirhams. Le rendement de ses actifs est ressorti ainsi à 0,9% et celui de ses fonds propres à 9,5%.

Cette évolution lui a permis de renforcer le niveau d'adéquation de ses fonds propres, avec un ratio de solvabilité global de 16,2% et un ratio de fonds propres de base moyen de 13,5%. Sur base consolidée, ces ratios ressortent respectivement à 14,1% et 12,3%. Dans ces conditions, les tests de résistance macroéconomiques de solvabilité, menés par Bank Al-Maghrib sur la base de ses prévisions de juin 2025, réaffirment la capacité des banques à absorber les chocs économiques tout en continuant de satisfaire les exigences réglementaires.

En termes de liquidité, les banques ont clôturé l'année 2024 avec un ratio à court terme (LCR) de 182%, bien au-dessus du minimum réglementaire de 100% et ce, en dépit de la hausse des besoins de liquidité en lien avec l'augmentation de la circulation fiduciaire.

De son côté, le secteur des assurances a maintenu une dynamique positive. Son chiffre d'affaires global s'est établi à 58,8 milliards de dirhams, en hausse de 5,1%, répartie de manière équilibrée entre la branche non-vie (+5,2%) et la branche vie (+5%). Cette dernière a renoué avec un rythme de croissance plus soutenu après une forte décélération constatée une année auparavant (+1,8%)

Sur le plan de la rentabilité, le secteur a généré un résultat net comptable de 4,4 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% par rapport à 2023. Cette progression reflète principalement les bonnes performances des activités non techniques et financières. Dans ces conditions, le rendement des fonds propres (ROE) est resté quasi-stable à 9,6%. Les plus-values se sont nettement appréciées (+70%) dans le sillage de la bonne tenue du marché boursier et de la baisse des taux, contribuant à l'amélioration de la marge de solvabilité du secteur, qui a atteint 354,7% contre 330,4% un an auparavant. Par ailleurs, les exercices de stress tests font ressortir la résilience globale des entreprises d'assurances face aux conditions macroéconomiques et techniques défavorables.

En 2024, les régimes de retraite de base ont continué d'enregistrer des déséquilibres structurels, malgré l'amélioration temporaire de certains indicateurs financiers, notamment pour les régimes du secteur public, à la suite de l'application de la première tranche des augmentations salariales issues du dialogue social du 29 avril 2024. Toutefois, la viabilité à long terme de ces régimes n'a pas connu d'amélioration significative. Au niveau de la CNSS, la branche long terme maintient un solde global positif, soutenu par une dynamique démographique favorable dans le secteur privé. Cependant, la sous-tarifcation des droits au sein de ce régime et l'assouplissement des conditions d'accès à la pension ou de restitution des cotisations fragilisent ses équilibres à long terme.

Dans ce contexte, la réforme systémique du secteur, fondée sur la mise en place de deux pôles, un public et un privé, devient de plus en plus indispensable. Il convient de rappeler que les orientations stratégiques de cette réforme ont été arrêtées dans le cadre de l'accord du dialogue social précité. Sa mise en œuvre devra permettre d'instaurer une tarification équilibrée, à même de résorber une grande partie des engagements non couverts et d'assurer la soutenabilité des régimes à long terme.

Sur le marché boursier, l'indice MASI a enregistré une performance annuelle de 22,16% et la capitalisation boursière a progressé de 20%. Ces évolutions se sont accompagnées d'une baisse de la volatilité moyenne à 8,27% contre 11,04% en 2023. S'agissant de la valorisation du marché, le PER global est passé de 19,5x à fin 2023 à 21,7x à fin 2024. Quant à la liquidité, elle a connu une hausse significative à 12,45% en 2024 contre 8,88% en 2023.

Sur le marché obligataire, les émissions de bons du Trésor (BDT) ont atteint 183 milliards de dirhams en 2024, contre 255 milliards en 2023. L'encours des BDT est ressorti ainsi à 753 milliards de dirhams à fin 2024, contre 699 milliards une année auparavant.

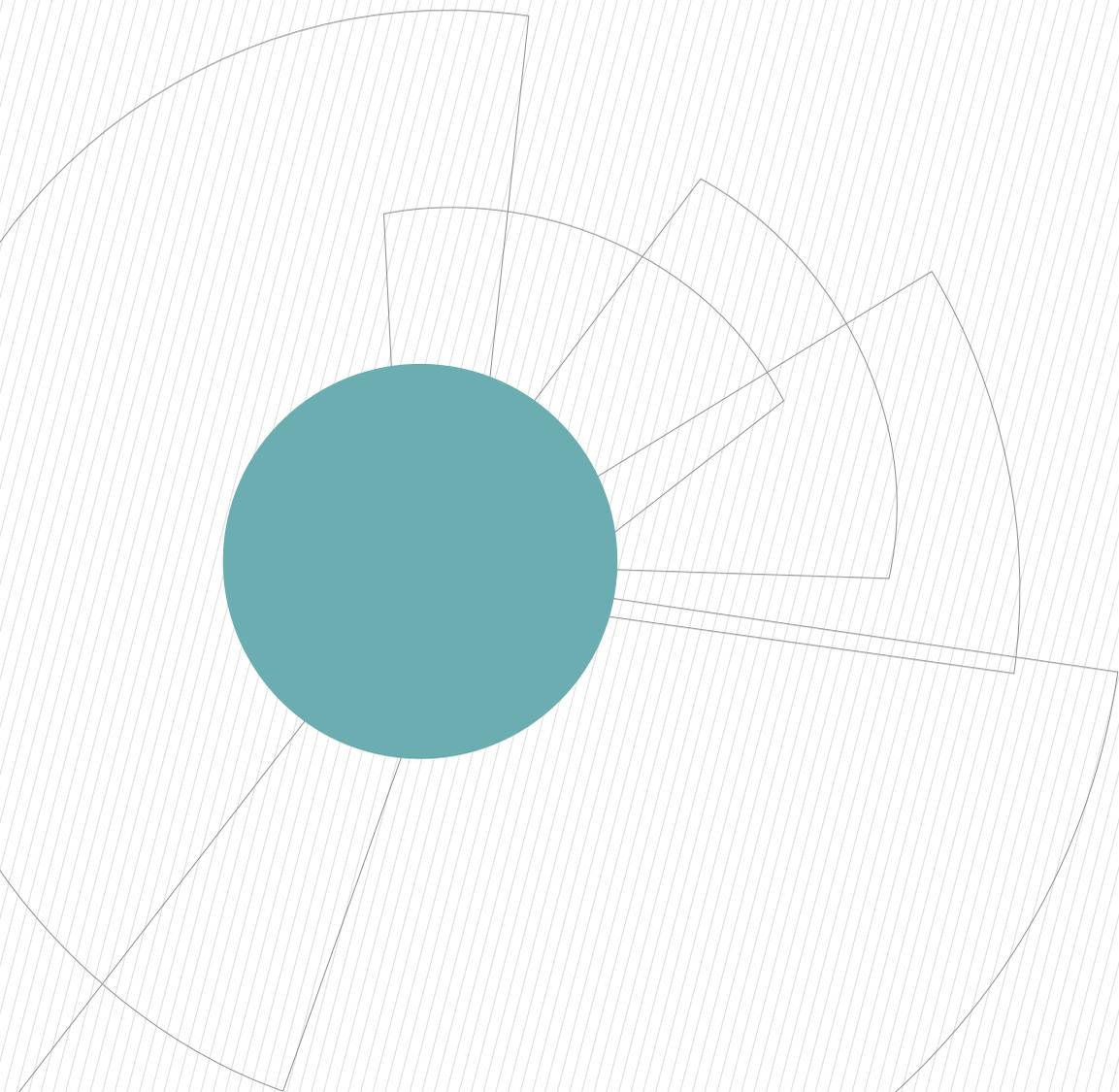
Au niveau du marché de la dette privée, les émissions se sont élevées à 101,7 milliards de dirhams, en hausse annuelle de 17%, résultat essentiellement de l'augmentation des émissions obligataires. L'encours de la dette privée a connu une progression de 8% à fin 2024, atteignant 278 milliards de dirhams. Les émissions obligataires par voie de placement privé, réservées aux investisseurs qualifiés, ont augmenté de 146%, et ont représenté 50% du total des émissions obligataires, en ligne avec la moyenne observée sur les 5 dernières années.

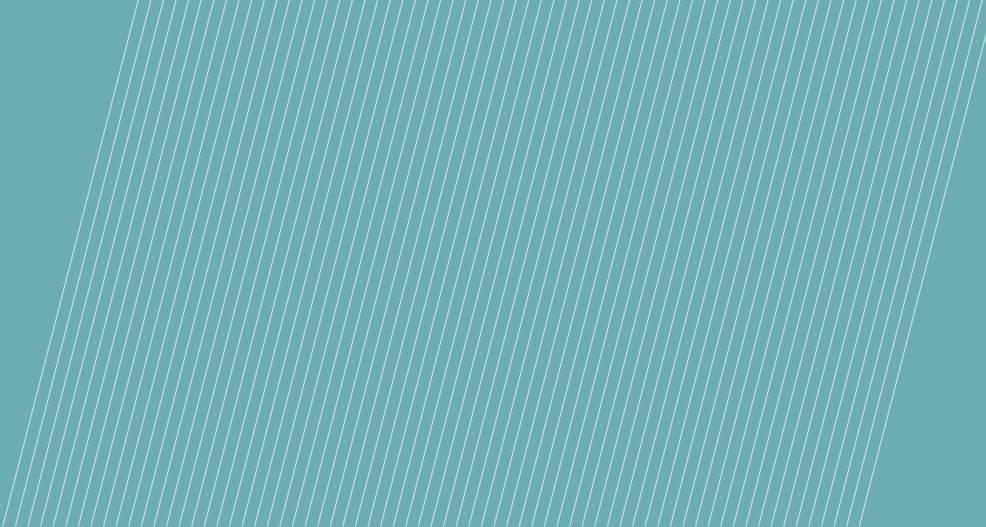
L'actif net global des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) a poursuivi sa tendance haussière, enregistrant une progression de 16,7% à 653,2 milliards de dirhams à fin 2024. Concernant l'activité de titrisation, son rythme de croissance a légèrement ralenti, le volume des émissions s'étant établi à 2,43 milliards de dirhams et l'actif total à 17,43 milliards à fin 2024 contre respectivement 4,3 milliards et 17,79 milliards un an auparavant. Avec un actif net global en hausse de 28% à 109,3 milliards de dirhams, l'activité des OPCI a maintenu sa dynamique en 2024 et ce, après une croissance de 48,1% en 2023. Par ailleurs, l'activité de capital-investissement poursuit sa progression, à fin 2024, avec la création de trois nouveaux fonds et une hausse de 24% de l'actif net total, à 3,14 milliards de dirhams.

Le volume des opérations de prêt de titres s'est établi à 347 milliards de dirhams en 2024, enregistrant ainsi une augmentation annuelle de 10%. Elles sont restées dominées à hauteur de 90,50% par les BDT; les banques et les OPCVM demeurent les principaux intervenants.

Résilience préservée des infrastructures des marchés financiers, particulièrement celles d'importance systémique

Un suivi rapproché de la résilience des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF's) a été maintenu à travers la surveillance sur documents et les missions d'évaluation sur place. En 2024, les IMF's et particulièrement celles systémiques, n'ont connu aucun dysfonctionnement majeur, affichant ainsi des niveaux de fiabilité et de disponibilité satisfaisants.





Développements macroéconomiques



Chapitre

Aperçu

À l'échelle internationale, les politiques monétaires restrictives ainsi que l'intensification de certains conflits géopolitiques ont eu un impact relativement limité sur la croissance mondiale en 2024. Celle-ci a bénéficié d'un redressement modéré du commerce international, d'une performance soutenue de l'économie américaine, ainsi que d'une consolidation de l'activité économique dans plusieurs pays émergents. Néanmoins, les risques à la baisse persistent à moyen terme, en raison de l'escalade des tensions commerciales et géopolitiques, et ce, dans un contexte caractérisé par une érosion des marges de manœuvre dans de nombreux pays.

Sur le plan national, l'économie a affiché une croissance soutenue de 3,8% en 2024, après 3,7% en 2023, portée par la vigueur des activités non agricoles. Cette performance confirme la résilience de l'économie face au choc climatique et à un environnement international de plus en plus incertain.

Les projections de Bank Al-Maghrib prévoient une accélération de la croissance à 4,6% en 2025, suivie d'un léger repli à 4,4% en 2026, un scénario tributaire de l'atténuation du choc climatique et d'un retour à une production céréalière moyenne estimée à 50 millions de quintaux. Après un ralentissement marqué à 0,9% en 2024, l'inflation devrait connaître une hausse modérée, atteignant 1,1% en 2025, puis 1,8% en 2026.

Concernant les comptes extérieurs, le déficit du compte courant s'est légèrement creusé à 1,2% du PIB en 2024, après 1% en 2023, sous l'effet du raffermissement des éléments de la demande intérieure, dont l'impact sur les importations a plus que compensé la performance des exportations. Parallèlement, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont poursuivi leur dynamique positive. Les investissements directs étrangers ont également connu une progression notable, tandis que ceux des Marocains à l'étranger ont enregistré un repli.

Sur le plan des finances publiques, le déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'État, est revenu en une année de 4,4% à 3,9% du PIB après avoir atteint 5,4% en 2022. La poursuite de ce processus de consolidation a été rendue possible par le renforcement des recettes fiscales et non fiscales, ainsi que par l'effet atténuant de la diminution de la charge de compensation. Quant au ratio de la dette du Trésor, il a enregistré une légère baisse, passant de 68,7% du PIB à fin 2023 à 67,7% en 2024. Sur l'horizon de prévision, le déficit budgétaire devrait se maintenir à 3,9% du PIB, avant une certaine atténuation à 3,4% du PIB en 2026, soutenu par la progression attendue des recettes fiscales et la baisse de la charge de compensation. La dette du Trésor devrait ainsi profiter de cette dynamique pour revenir à 67% en 2025 puis à 65,6% en 2026.

Sur le plan monétaire, le besoin de liquidité des banques a augmenté, notamment en raison de la hausse de la circulation fiduciaire, freinant encore l'élan de crédit bancaire, en dépit de l'assouplissement monétaire.

S'agissant du marché immobilier, les prix des actifs ont enregistré une légère appréciation de 0,2%, similaire à celle de 2023. Toutefois, le marché a enregistré une reprise notable des transactions, favorisée par la relative stabilité des prix, en particulier sur les segments résidentiel et foncier.

I.1. Analyse de l'environnement international

Une certaine stabilisation mais avec une croissance encore lente et divergente

Après une succession de chocs de nature et d'ampleur sans précédent, l'économie mondiale a connu une certaine stabilisation sur le plan réel en 2024, sans pour autant inverser le mouvement de ralentissement amorcé en 2022. Au niveau financier, les risques restent contenus à court terme, avec toutefois la présence d'incertitudes, liées notamment à la valorisation des actifs, au fort endettement des agents non financiers et aux défis de la soutenabilité budgétaire de plusieurs souverains.

La croissance mondiale est en effet restée modérée à 3,3%, en léger recul par rapport au rythme de 3,5% observé en 2023 et de la moyenne de 3,7%, couvrant la période pré-covid de 2000 à 2019.

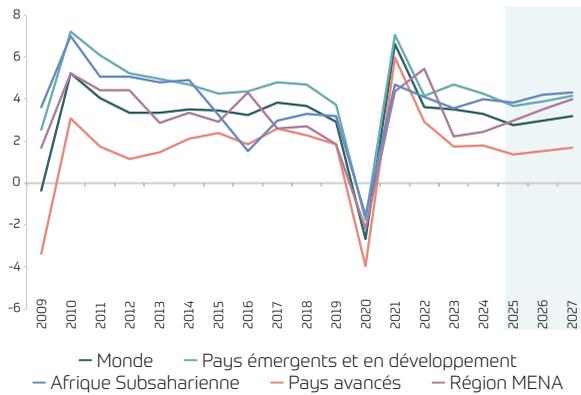
Dans les pays avancés, la croissance n'a pas dépassé 1,8%, en dépit de la performance de l'économie américaine dont le PIB a augmenté de 2,8% à la faveur de la solidité de la consommation tant privée que publique.

Pour sa part, et après une certaine atonie en 2023, le Royaume-Uni n'a que timidement renforcé sa croissance, tirée de 0,4% à 1,1%, par l'amélioration du pouvoir d'achat des consommateurs et la vigueur de l'investissement.

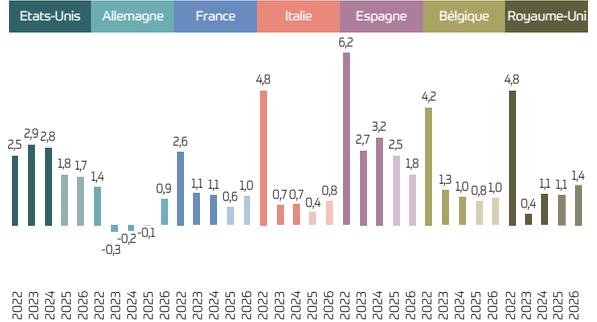
En parallèle, la reprise de l'activité en zone euro est restée très modérée, avec une croissance limitée à 0,9% contre 0,4% en 2023, pénalisée en cela par les effets récessifs persistants en Allemagne, qui a de nouveau accusé un repli de son PIB de 0,2% après 0,3% en 2023. Cette contreperformance est imputable autant aux difficultés du secteur manufacturier allemand, au coût de la transition énergétique et à la forte dépendance vis-à-vis des exportations vers des marchés en perte de vitesse. La France, quant à elle, a vraisemblablement bénéficié d'un certain soutien budgétaire et d'une consommation relativement stable, qui lui ont permis de maintenir sa croissance inchangée à 1,1% d'une année à l'autre. Au niveau des principaux pays périphériques de la zone Euro, l'Irlande a renoué avec la croissance, enregistrant un taux de 1,2% après la contraction de 5,5% en 2023, alors que l'Espagne a de nouveau fait preuve de résilience, affichant une croissance en accélération de 2,7% à 3,2%. L'économie Italienne est quant à elle restée fragile, avec un PIB en évolution de 0,7% pour la deuxième année consécutive.

Pour sa part, l'économie japonaise continue de subir le poids du vieillissement de la population au niveau structurel et, conjoncturellement, de l'inefficacité des dispositifs drastiques de relance déployés depuis plusieurs années. Minée par une demande intérieure faible, la croissance Nippone a en effet accusé un net ralentissement de 1,5% à 0,1%.

Croissance dans le monde (en %)



Croissance des États-Unis et des principaux partenaires européens du Maroc (en %)



Source : FMI

Les marchés émergents et en développement ont de nouveau fait preuve de résilience avec une croissance de 4,3%, robuste en comparaison internationale, bien qu'en légère décélération par rapport au rythme de 4,7% observé en 2023. Cette vigueur recouvre cependant des performances contrastées, avec un recul en Chine de 5,4% à 5% d'une année à l'autre et en Inde de 9,2% à 6,5%, un rythme qui reste toutefois parmi les plus rapides au monde, en dépit d'une consommation des ménages freinée par l'inflation élevée.

Pour sa part, la croissance en Afrique subsaharienne a rebondi à 4% en moyenne, après 3,6% observée en 2023, portée par un accroissement des investissements publics et des exportations des produits de base. Cette tendance a été quasi-généralisée à tous les sous-groupes de la région, la croissance ayant augmenté de 2,2% à 2,9% pour la zone CEMAC², de 5,1% à 6,1% pour la zone de l'UEMOA³, alors qu'elle s'est stabilisée à 5,4% pour la communauté d'Afrique de l'Est⁴.

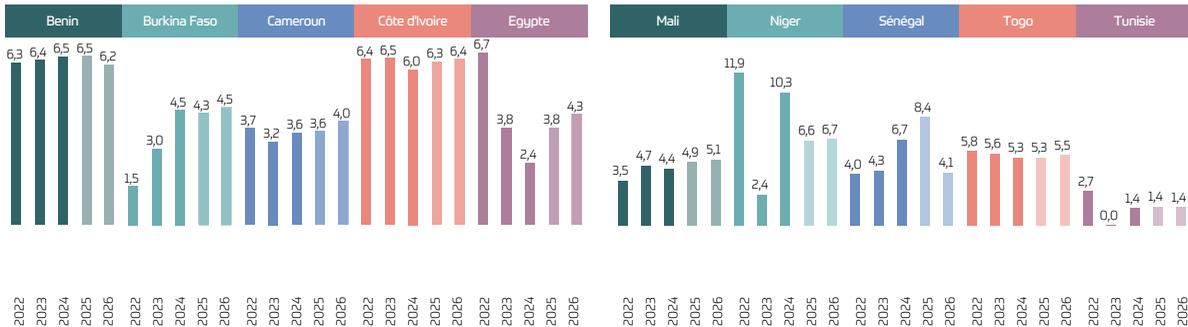
La région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord est parvenue à enregistrer une amélioration de sa croissance tirée par le retour de la croissance en Arabie Saoudite, soit 1,3% après -0,8% en 2023, à l'accélération observée au Qatar de 1,4% à 2,4% et à la consolidation aux Émirats Arabes Unis de 3,8% après 3,6%.

² La Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale est composée de six pays : le Cameroun, la République centrafricaine, la République du Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad.

³ L'Union monétaire ouest-africaine est une zone monétaire regroupant huit pays d'Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

⁴ La communauté d'Afrique de l'Est est composée de cinq pays : Burundi, Kenya, Rwanda, Tanzanie et Ouganda.

Croissance des principaux pays de présence des institutions financières marocaines en Afrique (en %)



Source : FMI

Au total, l'intensification des risques baissiers à moyen terme, en lien avec les tensions commerciales et l'érosion des marges de manœuvre budgétaires pour faire face aux éventuels chocs futurs, pourrait compromettre la consolidation de l'activité économique à l'échelle mondiale. Selon le Fonds Monétaire International, cette dernière devrait ralentir à 2,8% en 2025, avant de remonter légèrement à 3% en 2026, impactée par le recul de l'activité tant dans les économies avancées, prévue à 1,4% en 2025 et à 1,5% en 2026, que dans celles émergentes et en développement qui se limiterait à 3,7% en 2025 avant de s'améliorer légèrement à 3,9% en 2026.

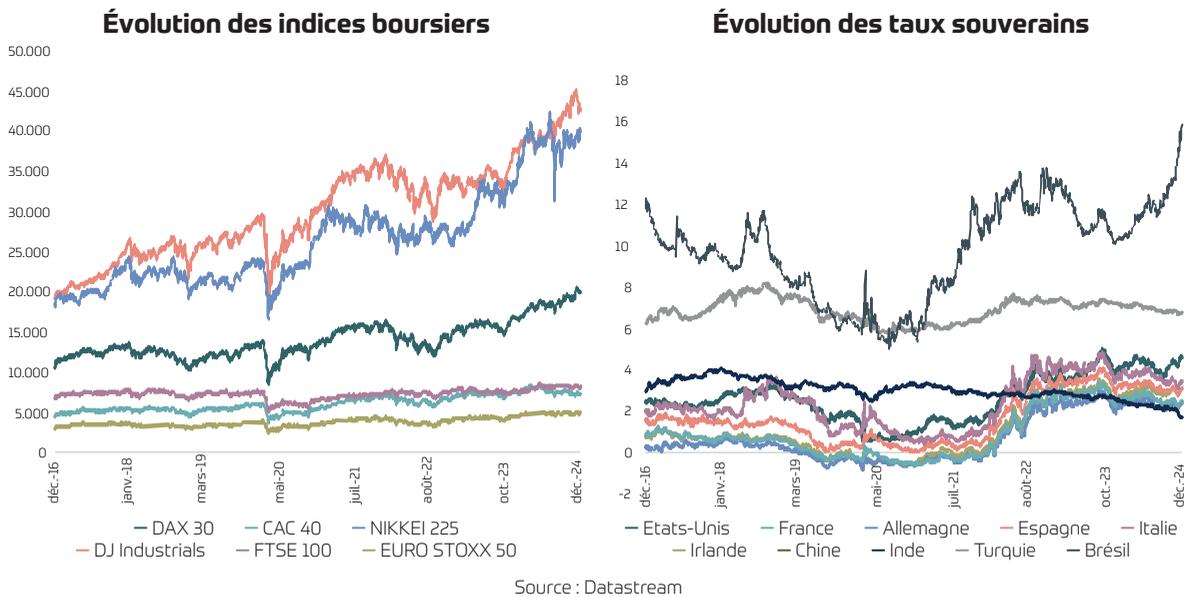
Un processus désinflationniste lent et inégal

Le processus de désinflation s'est poursuivi courant 2024, mais avec une ampleur moins importante que l'année précédente. L'inflation est revenue de 6,6% à 5,7% au niveau mondial, suite entre autres à la dissipation partielle des chocs d'offre et à l'efficacité du resserrement monétaire, rendu possible par des anticipations qui sont ancrées aux engagements des principales banques centrales. L'inflation est revenue à des rythmes tolérables dans les économies avancées, soit de 4,6% à 2,6% et dans les pays émergents asiatiques de 2,4% à 2%. Toutefois, elle est restée rapide, dépassant 14% dans les économies émergentes d'Europe, d'Amérique Latine, du Moyen-Orient et Asie centrale et de l'Afrique Sub-Sahariennes, soit des niveaux bien supérieurs aux cibles explicites ou implicites retenues dans les pays de ces régions.

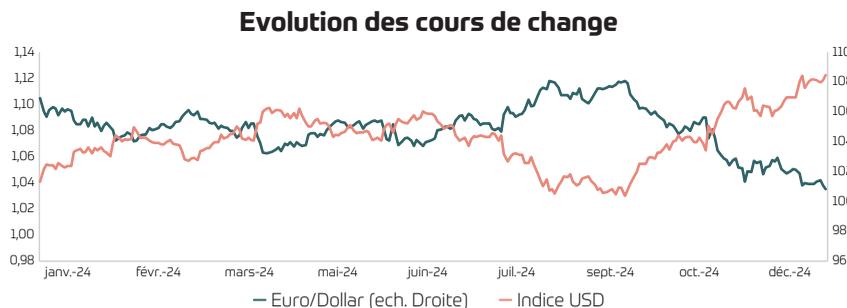
Des marchés financiers contraints par de fortes incertitudes

Les marchés financiers ont été marqués par des évolutions contrastées en 2024. Sur les places boursières, alors que certains indices ont affiché des résultats remarquables, d'autres ont subi les contrecoups de l'exacerbation des tensions géopolitiques ayant alimenté une aversion au risque et des incertitudes des opérateurs dans leur anticipation quant à la trajectoire des taux d'intérêt, en lien avec l'évolution de l'inflation. Ainsi, les cours d'une fin d'année à l'autre se sont accrus de près de 19% pour le DAX30 et le Nikkei 225, de 12,9% pour le Dow Jones Industriel et ont enregistré un ralentissement de 18,5% à 8,3% pour l'Eurostoxx 50 et de 7% à 5,1% pour le MSCI EM, alors que le CAC40 a accusé une baisse de 2,2%.

Dans le même sillage, les performances sur les marchés obligataires souverains ont été différenciées d'un pays à l'autre, rythmées par les différentes décisions de politiques monétaires et les anticipations des agents quant aux évolutions inflationnistes et conjoncturelles. Les rendements souverains à 10 ans ont ainsi clôturé l'année en hausse de 71 pbs pour les États-Unis, de 66 pbs pour la France et de 34pbs pour l'Allemagne, alors qu'ils ont accusé des baisses en Chine de 90pbs et en Inde de 42pbs.



Au niveau des marchés de change, l'euro s'est quasi stabilisé à 1,08 dollar en moyenne en 2024, et ce malgré la forte volatilité observée au cours de l'année. Parallèlement, le dollar a augmenté face aux principales devises des pays émergents, étant donné les différentiels de taux d'intérêt rétrécis vis-à-vis des États-Unis où l'assouplissement de la politique monétaire a eu lieu tardivement dans l'année.



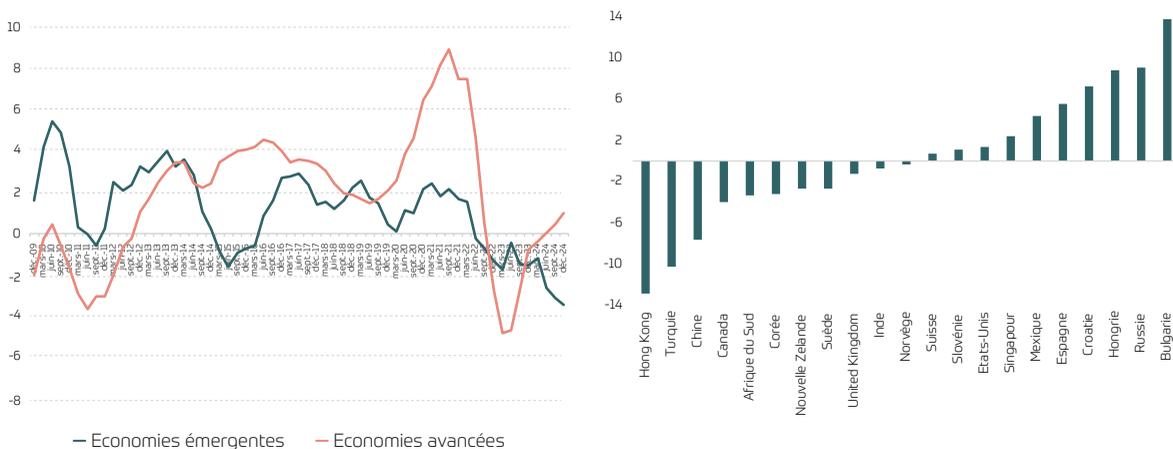
Des vulnérabilités persistantes sur les marchés immobiliers

Les marchés immobiliers dans le monde ont continué de montrer des signes de faiblesse, dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de resserrement des conditions d'octroi du crédit, ainsi qu'à cause de l'incertitude des ménages dans un contexte de volatilité économique et de prémisses de faible croissance à l'avenir proche.

L'atonie globale du secteur recouvre néanmoins des tendances régionales contrastées. Les pays émergents ayant enregistré une nouvelle diminution des prix du résidentiel, d'environ 2,6%. Cette contreperformance reflète principalement la baisse observée en Turquie de 10,3%, en Chine de 7,6% et, dans une moindre mesure en Inde de 0,8%. Pour leur part, les prix dans les pays avancés se sont globalement stabilisés, mais avec des évolutions divergentes. En particulier, les prix ont renoué avec la hausse dans certaines économies, telles que les États-Unis où ils ont augmenté de 1,3%, après une baisse de 0,3%, le Danemark dont les prix sont passés d'une nette baisse de 6,4% à une hausse de 2,2% et le Japon où les prix sont passés d'une baisse de 0,1%, à une légère amélioration de 0,2%. Par ailleurs, les indices de prix immobiliers ont poursuivi leur baisse, bien qu'à un rythme moins prononcé dans des pays comme le Royaume-Uni, le Canada et l'Allemagne avec un repli qui s'est allégé respectivement de 6,4% à 1,3%, de 9,1% à 3,9% et de 13,6% à 3,7%.

Parallèlement, l'évolution des prix de l'immobilier commercial a été différenciée d'un pays à l'autre, au gré des fluctuations conjoncturelles ayant marqué les marchés.

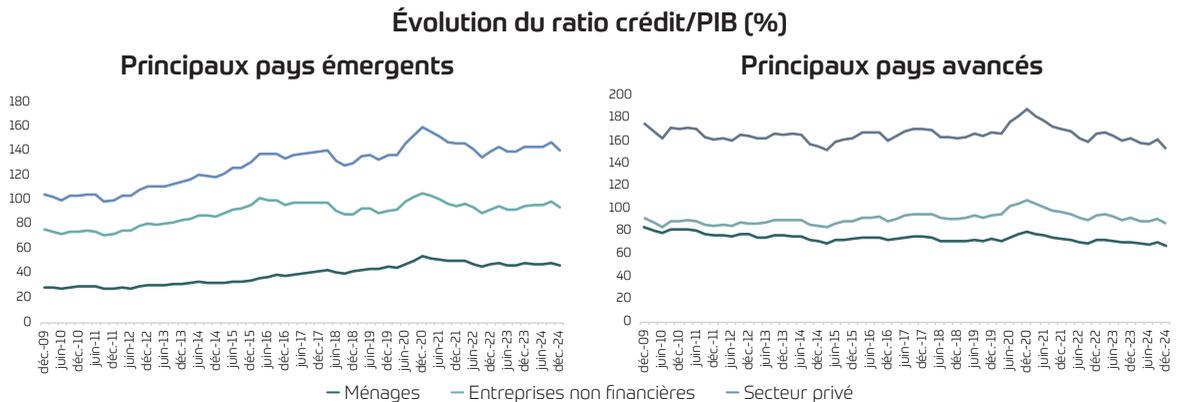
Taux de croissance de l'indice des prix de l'immobilier résidentiel (en%)



Source : BRI

La dette des agents non financiers persiste à des niveaux préoccupants

L'endettement élevé des agents non financiers représente une vulnérabilité majeure du secteur financier. Rapportée au PIB, leur dette a certes reculé, d'une fin d'année à l'autre, néanmoins, elle persiste à des niveaux élevés. Dans les pays avancés, le ratio de la dette est revenu de 70,8% à 67% pour les ménages et de 91,7% à 86,6% pour les entreprises non financières. De même, ces ratios ont baissé de 48,3% à 46,6% et de 95% à 94%, respectivement, pour les économies émergentes.



Source : BRI

Pour sa part, l'endettement public atteint des niveaux historiquement élevés dans la majorité des pays avancés, dépassant à titre d'illustration 100% du PIB dans des pays comme les États-Unis, le Japon, le Canada et la France. Bien qu'à un niveau inférieur, les pays émergents et en développement ont vu leur taux d'endettement se rapprocher des 70% du PIB, qui représente conventionnellement un seuil critique pour ces économies. Cette situation est induite par des déficits budgétaires persistants, imputables en partie à la hausse des coûts de financement en lien avec la normalisation des politiques monétaires, mais également aux nouveaux besoins de financement sur les volets militaire, de santé et de soutien aux ménages.

Persistance des vulnérabilités du système financier mondial

La relative faiblesse conjoncturelle observée et prévue, conjuguée à l'incertitude géopolitique accrue, accentuent les risques pour la stabilité financière mondiale. De surcroît, l'occurrence de tout choc à court ou à moyen terme exacerberait les vulnérabilités auxquelles fait face le secteur financier, dont :

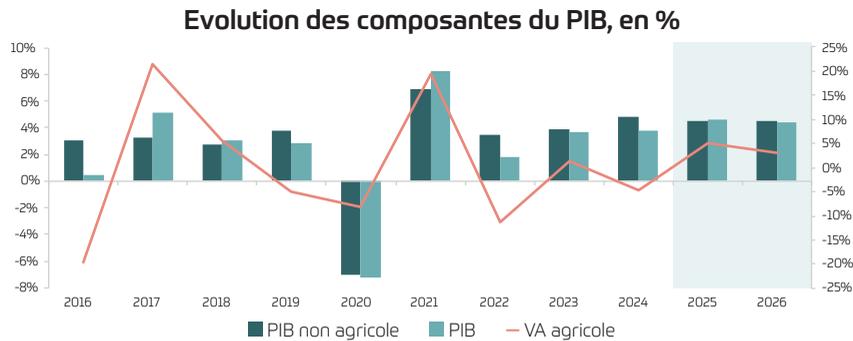
- **Le niveau élevé des valorisations de certains actifs :** En cas d'intensification des tensions géopolitiques ou de survenance d'un nouveau choc, les prix de ces actifs pourraient connaître une correction notable et subir une importante dévaluation. Cette dernière provoquerait un resserrement accru des conditions financières, des nouvelles fluctuations des flux de capitaux et d'amples variations des taux de change. Ces risques pourraient être davantage amplifiés par celui que représente l'effet de levier important chez les Institutions Financières Non Bancaires.
- **Le fardeau de la dette publique :** les difficultés financières et conjoncturelles peuvent inciter les économies avancées et émergentes à émettre davantage de dette pour financer les dépenses publiques. Étant un compartiment fondamental des marchés de capitaux, toute perturbation du marché des titres souverains induirait un risque pour la stabilité financière.

- **La solvabilité des agents non financiers** : la succession des chocs survenus ces dernières années dans plusieurs pays a accentué l'exposition des ménages et des entreprises non financières à l'endettement. Par conséquent, toutes fluctuations potentielles adverses au niveau des marchés financiers et de la sphère réelle à l'échelle mondiale auraient une incidence notable sur leur solvabilité, affectant, par ricochet, les institutions financières.
- **La persistance des vulnérabilités structurelles** : elles se rapportent soit à (i) l'exposition accrue aux cyber-attaques et aux risques opérationnels qui pourraient perturber les services, miner la confiance et engendrer des contreperformances économiques ; (ii) l'usage des nouvelles technologies comme l'intelligence artificielle, les big data et les monnaies digitales qui serait susceptible d'aggraver les risques de contagion et (iii) l'écart grandissant entre les orientations politiques des États et les objectifs climatiques, qui semble augmenter l'exposition aux risques de transition.

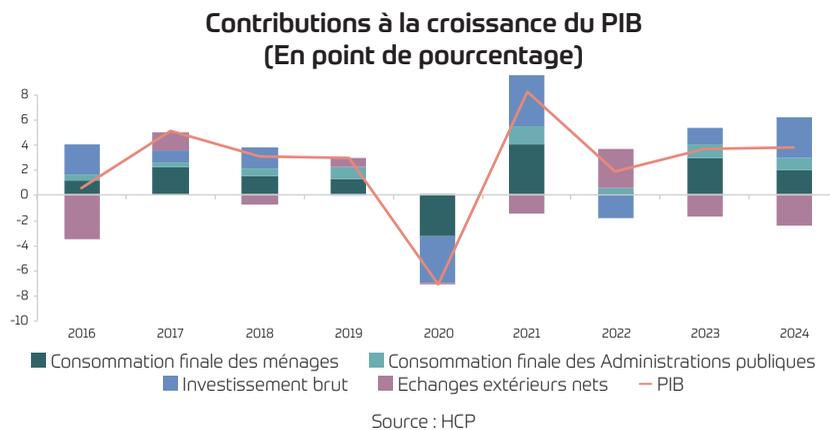
I.2. Développements macroéconomiques domestiques

Une croissance soutenue par les activités non agricoles, sur fonds de conditions climatiques défavorables

L'économie nationale a enregistré une nouvelle croissance soutenue de 3,8% en 2024, contre 3,7% en 2023. Cette progression a été portée par la vigueur du PIB non agricole, en hausse de 4,8% après 3,9% une année auparavant. Ces réalisations confirment la résilience dont fait preuve l'économie nationale, en dépit d'un contexte de choc climatique et d'un environnement international pour le moins instable. La valeur ajoutée agricole a naturellement enregistré un repli de 4,8%, après une augmentation de 1,5% en 2023, pénalisée par la rareté et la mauvaise distribution des précipitations, ainsi que par d'autres conditions climatiques défavorables.



Avec une contribution de 6,3 points de pourcentage, la demande intérieure demeure le principal moteur de la croissance, portée elle-même par le redressement de l'investissement de 10,9% et par la progression de la consommation publique de 5,6% et de celle des ménages de 3,2%, soit des contributions respectives de 3,2%, de 1% et de 1,9% à la croissance. La dynamique de l'investissement et de la consommation n'a pas manqué d'engendrer un saut des importations, donnant lieu à une contribution négative des échanges extérieurs nets, de l'ordre de 2,5%, malgré la vigueur des exportations.



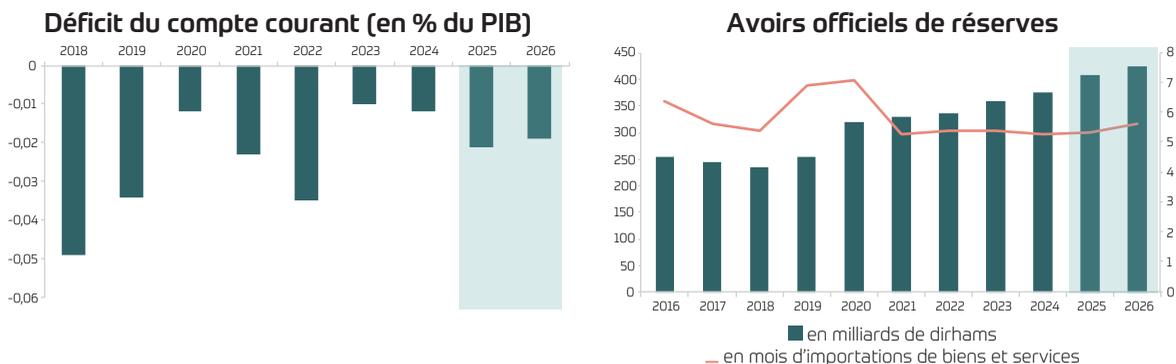
En termes de perspectives, les projections de Bank Al-Maghrib tablent sur davantage d'accélération de la croissance à 4,6% en 2025, avant de reculer légèrement à 4,4% en 2026, et ce à la faveur de la dissipation éventuelle du choc climatique et d'un retour à une production céréalière moyenne, estimée à 50 millions de quintaux.

Pour sa part, et après un ralentissement marqué en 2024 à 0,9%, l'inflation ne connaîtrait qu'une hausse modérée pour atteindre 1,1% en 2025 et 1,8% en 2026.

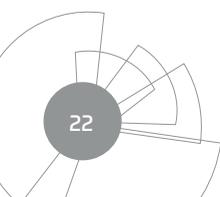
Léger creusement du déficit du compte courant, sous l'effet persistant de la détérioration du solde commercial

Après une nette atténuation à 1% du PIB en 2023, le déficit du compte courant est resté contenu à 1,2% du PIB en 2024. Cette évolution est imputable à la détérioration du solde commercial, qui s'est établi à -305 milliards de dirhams, soit -19,1% du PIB, sous l'effet d'une hausse relativement rapide des importations de 6,4%, liée notamment aux acquisitions des biens d'équipement et de consommation, alors que la facture énergétique s'est repliée de 6,7%. Les exportations ont quant à elles réalisé une performance notable de 6%, portées particulièrement par la dynamique des secteurs automobile et des phosphates. En parallèle, les recettes de voyages et les transferts des MRE ont encore une fois marqué des hausses significatives de 4,6% à 112,5 milliards de dirhams et de 3,3% à 119 milliards de dirhams respectivement. Dans la même lignée, les recettes des investissements directs étrangers ont progressé de 10,2% pour atteindre 43,8 milliards de dirhams, soit 2,7% du PIB, un ratio quasi stable par rapport à 2023, tandis que les investissements des Marocains à l'étranger se sont repliés de 14% à 27 milliards ou 1,7% du PIB, contre 2,1% en 2023.

Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 375,5 milliards de dirhams, représentant l'équivalent de 5 mois et 9 jours d'importations de biens et services. À court terme, et compte tenu des tirages extérieurs prévus par le Trésor en 2025, d'un montant devant avoisiner 50 milliards de dirhams, les avoirs officiels de réserve s'établiraient à 407,6 milliards. En 2026, ils devraient atteindre 423,7 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 11 jours et 5 mois et 17 jours d'importations de biens et services respectivement.

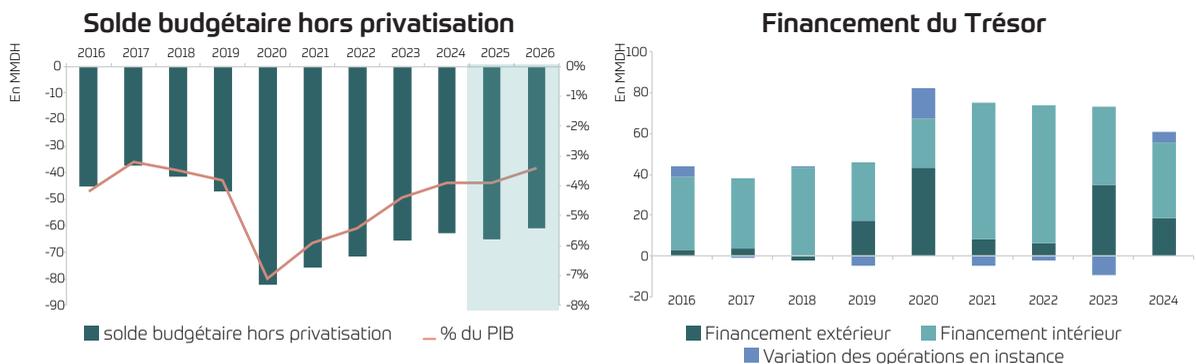


Source : BAM et Office des Changes



Poursuite du processus de consolidation budgétaire

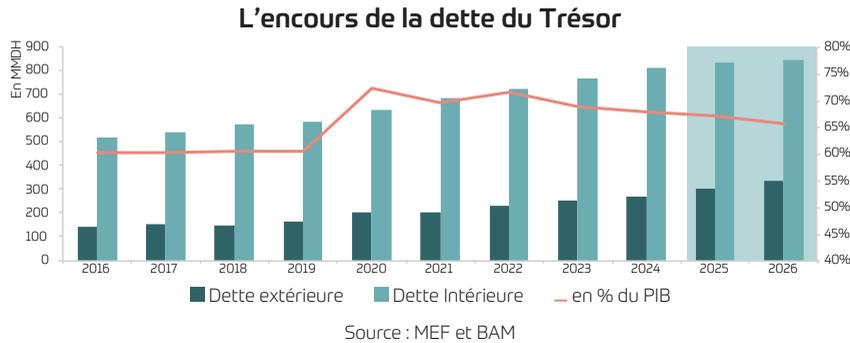
L'exécution de la loi de finances au titre de l'année 2024 a fait ressortir un déficit budgétaire, hors produit de cession des participations de l'État, à 3,9% du PIB, contre 4,4% en 2023 et 5,4% en 2022. La poursuite de ce processus de consolidation est portée par le renforcement des recettes fiscales et non fiscales, incluant 35,3 milliards de dirhams issus des mécanismes de financement innovants, et l'effet atténuant de la diminution de la charge de compensation. L'amélioration du solde aurait pu être encore plus marquée en l'absence du déficit de 6,4 milliards de dirhams des comptes spéciaux du Trésor, après un solde positif de 16,4 milliards de dirhams en 2023. L'inversion a résulté principalement de la forte mobilisation de certains Fonds en 2024, en particulier le Fonds spécial pour la gestion des effets du séisme d'Al-Haouz qui a mobilisé 5,3 milliards, après une collecte nette de 17,3 milliards en 2023 et celui d'appui à la protection et à la cohésion sociale qui a déboursé en net 7,8 milliards de dirhams, contre une économie nette de 1,7 milliard en 2023.



Source : MEF et BAM

Eu égard aux éléments précités et à la reconstitution du stock des opérations en instance pour un montant de 5,2 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 55,7 milliards à fin 2024, en repli de 24% par rapport à fin 2023. Il a été couvert par des financements intérieurs à hauteur de 36,7 milliards de dirhams et extérieurs de 18,9 milliards.

Dans ce contexte, et étant donnée l'allègement du déficit et l'effet tempérant de la performance économique, le ratio de la dette du Trésor a enregistré une légère baisse, passant de 68,7% du PIB à fin 2023 à 67,7% en 2024. La structure de la dette demeure dominée par la composante intérieure, représentant 75,1% de l'encours total, contre 24,9% pour la dette extérieure. En valeur, la dette intérieure s'est établie à 811,8 milliards de dirhams et la dette extérieure à 269,8 milliards, soit une progression d'environ 6,4% pour chacune des deux composantes.

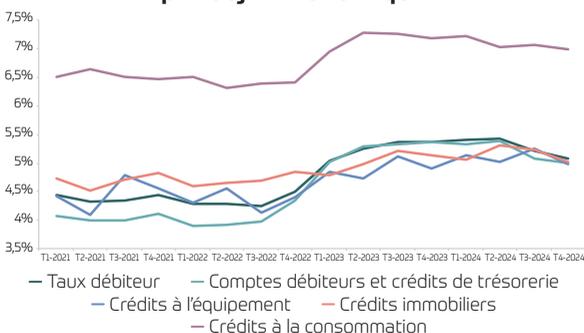


Les projections de Bank Al-Maghrib font ressortir un maintien du déficit budgétaire hors privatisation à 3,9% du PIB, avant une certaine atténuation à 3,4% du PIB en 2026, au regard de la poursuite escomptée de l'accroissement des recettes fiscales et de la baisse de la charge de compensation. La dette du Trésor devrait ainsi profiter de cette dynamique pour revenir à 67% en 2025 puis à 65,6% en 2026. Une telle évolution serait de nature à atténuer les risques pesant sur la soutenabilité de la dette, comme en témoigne l'évaluation du FMI, diligentée en avril 2025, dans le cadre des consultations au titre de l'article IV et de la troisième revue de l'accord relevant de la Facilité pour la Résilience et la Durabilité.

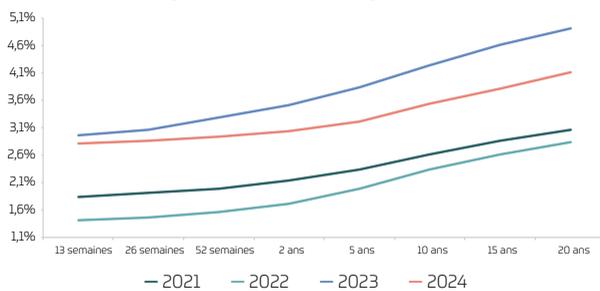
Une accentuation du besoin de liquidité bancaire et un ralentissement du crédit en dépit de conditions monétaires accommodantes

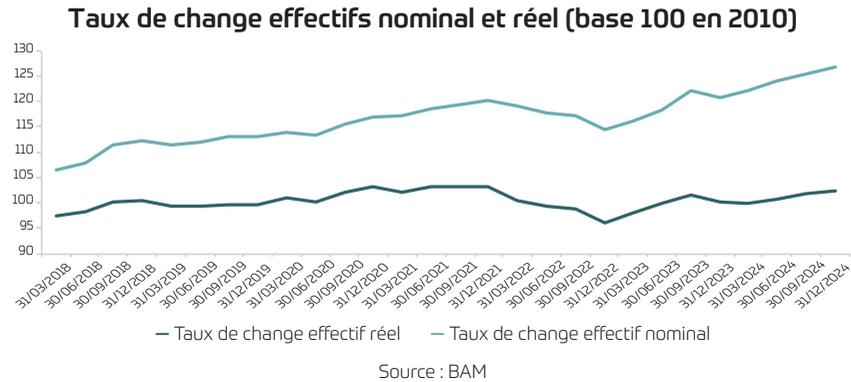
Le besoin de liquidité des banques a davantage été amplifié, notamment par l'augmentation de la circulation fiduciaire. Il a atteint 128 milliards de dirhams à fin 2024, contre 111,4 milliards un an auparavant. En parallèle, le taux de change effectif du dirham a poursuivi son appréciation, vraisemblablement préjudiciable au compte commercial, à un rythme de 4,45% en termes nominaux et de 1,17% en termes réels. Pour sa part, le taux débiteur moyen global a enregistré une baisse de 5,36% à 5,08% entre le quatrième trimestre 2024 et la même période en 2023, sous l'effet préliminaire de l'assouplissement de la politique monétaire. Cette orientation s'est également accompagnée d'une baisse des taux sur le marché secondaire des bons du Trésor, particulièrement sur les maturités longues.

Taux d'intérêt débiteurs par objet économique



Taux moyen des bons du trésor sur le marché secondaire

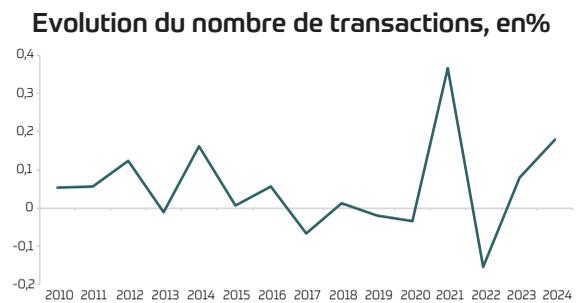
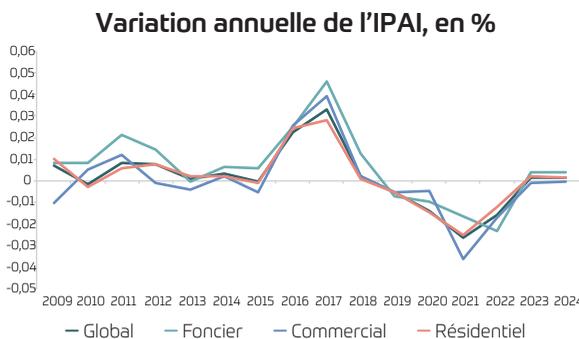




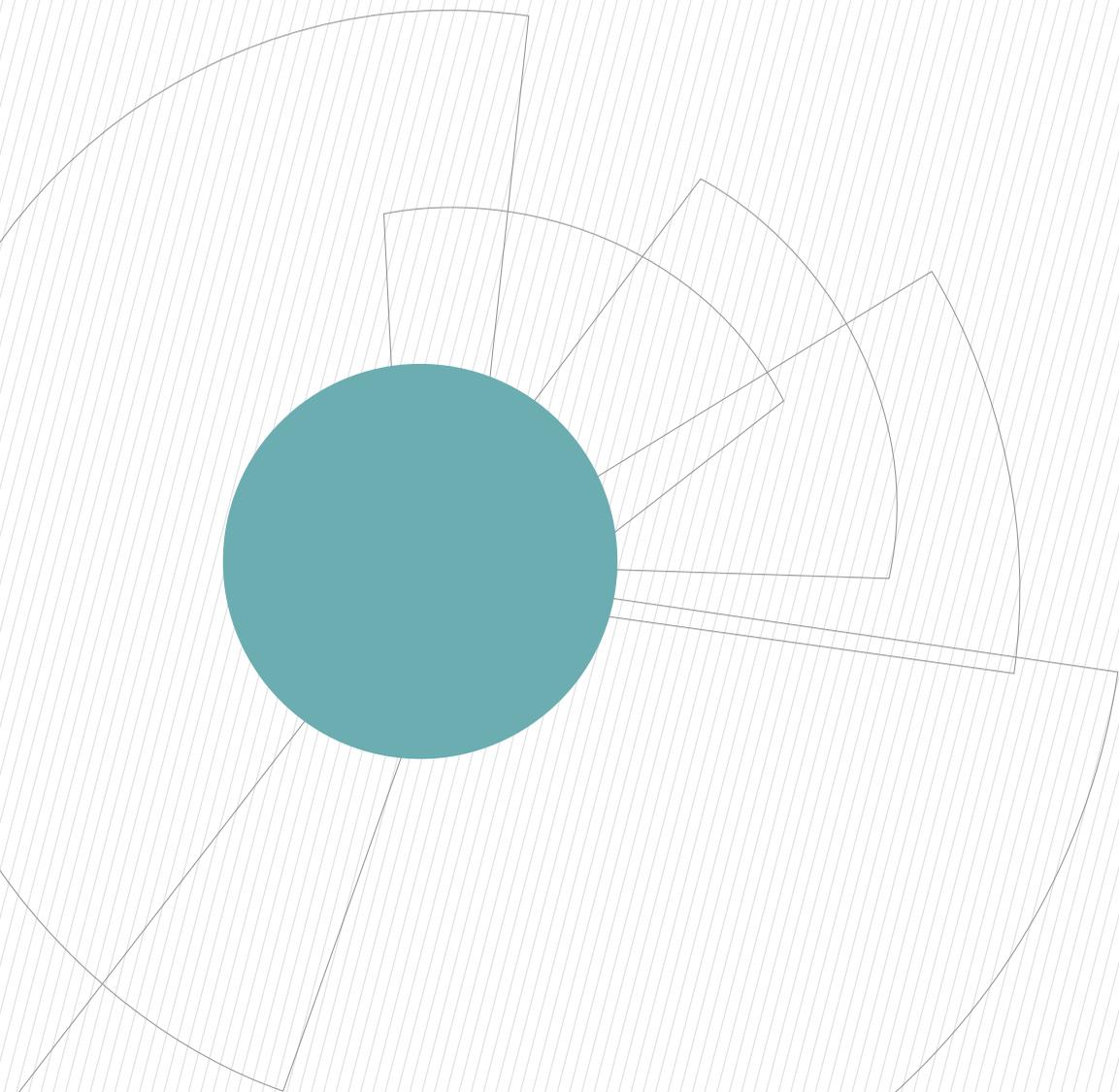
En dépit de ces évolutions, apparemment favorables, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une nouvelle décélération, revenant d'un accroissement de 2,9% en 2023 à 2,6% en 2024. Cette situation reflète le net ralentissement des prêts aux entreprises publiques ainsi que l'atonie de ceux accordés aux entreprises privées. Les perspectives restent toutefois favorables, la croissance du crédit devant s'accélérer à 6,2% en 2025, puis se stabiliser autour de 6,1% en 2026, au regard de l'évolution prévue de l'activité économique et des anticipations du système bancaire.

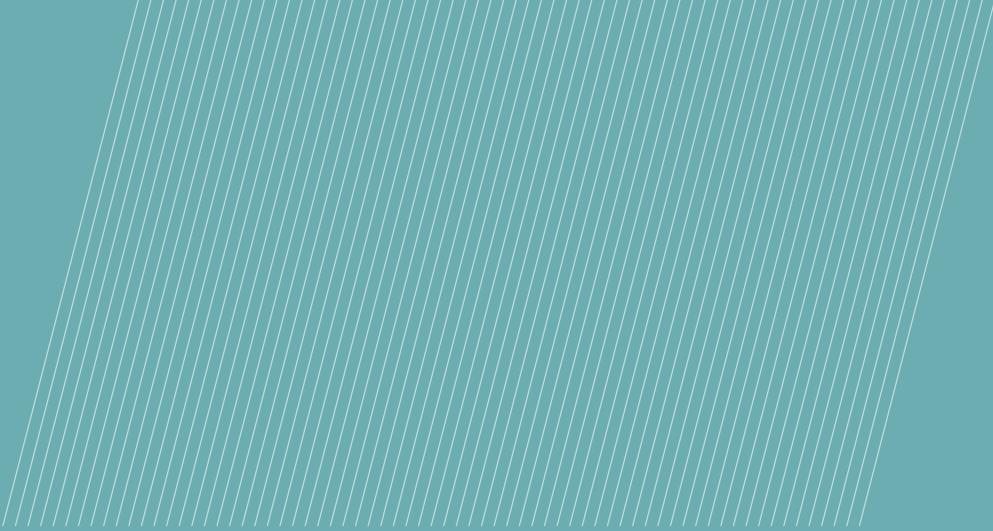
Une reprise des transactions immobilières sur fonds de stabilisation des prix

En 2024, les prix des actifs immobiliers ont connu la même légère appréciation de 0,2% qu'en 2023. Cette évolution reflète une quasi-stagnation des prix du résidentiel, une hausse modérée de 0,4% pour le foncier et une légère baisse de 0,1% pour les biens à usage professionnel. Le marché a toutefois enregistré une nette reprise des transactions, avec une progression de 17,9% du nombre de ventes, après 8,1% en 2023, une dynamique certainement favorisée par la relative stabilité des prix, notamment sur les segments résidentiel et foncier. Ainsi, les ventes de biens résidentiels ont augmenté de 19,7%, celles des terrains de 16,5%, tandis que les transactions sur les biens à usage professionnel ont progressé de 7,3%.



Source : BAM et ANCFCC





Situation financière des agents non financiers



Chapitre

Aperçu

Le patrimoine financier des ménages s'est davantage consolidé, cumulant 1 109 milliards de dirhams, soutenu aussi bien par l'épargne constituée auprès des banques sous forme de dépôts que par leurs placements en valeurs mobilières et en assurance-vie. Parallèlement, leur dette financière, contractée auprès des banques et des sociétés de financement, s'est inscrite en hausse de 3,8%, atteignant 427 milliards de dirhams ou 27% du PIB, un niveau comparable à celui observé avant la crise pandémique. Leur taux de défaut s'est en outre stabilisé autour de 10%, largement en-deçà de la moyenne de 8,3%, observée sur la période 2013-2022.

Par ailleurs, l'analyse des données collectées, portant sur les nouveaux crédits octroyés par des établissements de crédit à des particuliers au cours de l'année 2024, révèle une baisse de la charge moyenne de la dette à 34% de leurs revenus contre 35% en 2023.

Les prêts bancaires accordés aux entreprises non financières se sont accrus de 3% après une progression de 2,1% en 2023, pour s'établir à 634 milliards de dirhams ou 39,7% du PIB. Les créances en souffrance des entreprises non financières ont atteint 70 milliards de dirhams, ramenant leur taux de défaut à 11,1%.

L'analyse de l'endettement d'une base constituée de 108.260 entreprises non financières publiques et privées, couvrant un chiffre d'affaires agrégé de 705 milliards de dirhams en 2023, fait ressortir un encours de dettes financières de 374 milliards de dirhams. La dette de financement à moyen et long terme (MLT) représente 309 milliards de dirhams, soit 46% des capitaux permanents, contre 48% une année auparavant. La dette à court terme s'élève, quant à elle, à 64,6 milliards de dirhams, représentant 13% du chiffre d'affaires, en léger recul par rapport au ratio de 14% observé en 2022.

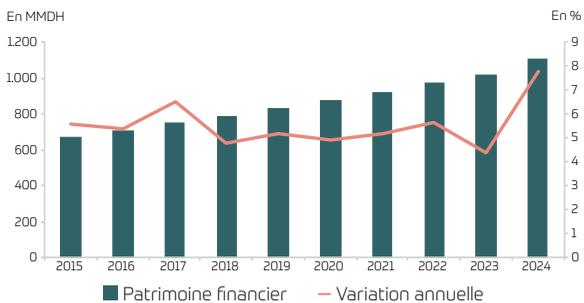
S'agissant des délais de paiement interentreprises, la tendance baissière observée en 2022 s'est poursuivie en 2023, aussi bien pour les délais clients que fournisseurs, dans un contexte marqué par l'entrée en vigueur graduelle de la loi 69-21 relative aux délais de paiement à compter de juillet 2023. Ainsi, le délai moyen de paiement des clients a reculé de 148 jours du chiffre d'affaires (JCA) à 123 JCA, tandis que le délai fournisseurs s'est établi à 80 jours d'achats (JA) contre 89 JA une année auparavant. Les TPE, malgré une baisse significative, continuent de faire face aux délais clients les plus longs. Sur le plan sectoriel, les « transports et entreposage », l'« information et communication » et la « production/distribution d'eau et d'énergie » conservent des délais clients élevés, dépassant 100 jours en moyenne. À l'inverse, les secteurs touristique et agricole présentent les délais clients les plus courts, avec une moyenne inférieure ou proche du seuil réglementaire de 60 jours.

II.1. Ménages

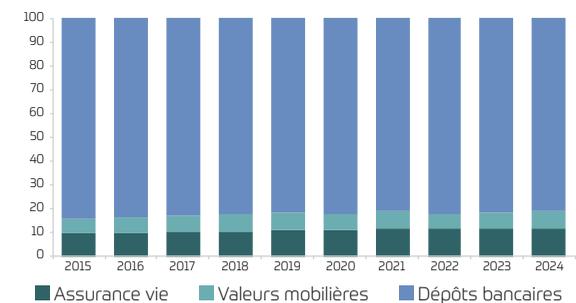
Renforcement du patrimoine financier des ménages en 2024, reflétant essentiellement la hausse de leurs dépôts

Le patrimoine financier des ménages a continué d'augmenter, atteignant 1 109 milliards de dirhams, soit un accroissement de 8,1% par rapport à l'année précédente. Cette progression s'est reflétée principalement au niveau des dépôts bancaires dans toutes leurs composantes, à l'exception des dépôts à terme, qui ont poursuivi leur mouvement baissier.

Evolution du patrimoine financier des ménages



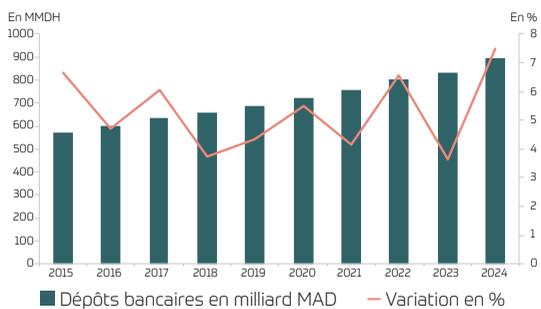
Structure du patrimoine financier des ménages



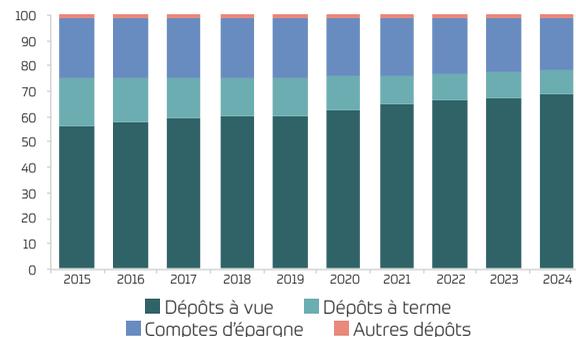
Source : BAM

Après une nette décélération en 2023, les dépôts des ménages ont enregistré un rebond substantiel de 7,5% à 895 milliards de dirhams, soit une hausse bien supérieure à la moyenne de 5% observée au cours des dix dernières années. Ce sont en particulier les dépôts à vue qui ont connu l'accroissement le plus important de 10,1% en un an, pour s'établir à 618 milliards de dirhams ou 69% des dépôts des ménages, après 67% en 2023 et 61% en moyenne sur la dernière décennie. Cette dynamique traduirait une large préférence pour la liquidité dans l'allocation des portefeuilles de ces agents qui serait due entre autres au niveau bas du rendement sur les placements alternatifs, ainsi qu'à davantage d'aversion au risque de la part de ces agents. Parallèlement, les comptes d'épargne ont atteint 185 milliards de dirhams, poursuivant leur hausse à rythme modéré et peu volatil, équivalent à 2,9% en 2024, après 1,8% l'année précédente et 3,1% au titre des deux années 2022 et 2021.

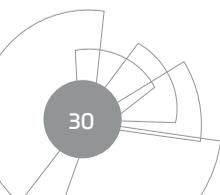
Evolution des dépôts bancaires des ménages



Structure des dépôts bancaires des ménages en %

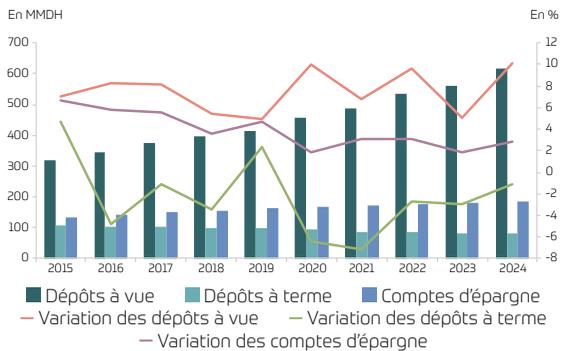


Source : BAM

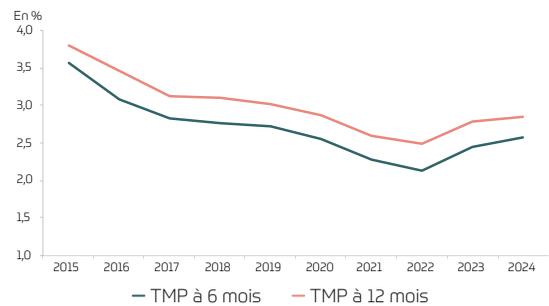


En revanche, les dépôts à terme ont poursuivi leur tendance à la baisse amorcée depuis plusieurs années, se contractant de 1,1% à 82 milliards de dirhams, après 2,9% en 2023. Ils ne forment plus que 9% des dépôts des ménages, contre plus de 18% dix ans auparavant. Ces dépôts comprennent des dépôts d'investissement collectés par les banques participatives qui, pour leur part, ont cumulé 2,5 milliards de dirhams, en hausse de près de 16% ou 395 millions de dirhams d'une année à l'autre.

Evolution des composantes des dépôts bancaires



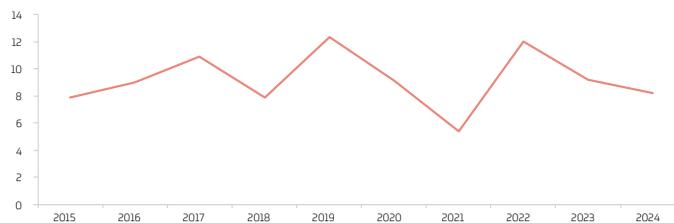
Evolution des taux rémunérateurs des dépôts à terme en %



Source : BAM

Globalement, les dépôts bancaires continuent de représenter la majeure partie du patrimoine financier des ménages, avec toutefois une diversification progressive au profit d'autres instruments du marché. Ces derniers semblent plus attractifs, notamment étant donné les avantages fiscaux dont bénéficient certains parmi eux, comme l'assurance-vie, ou présentent carrément un meilleur rapport liquidité/rendement, à l'instar des valeurs mobilières. Les placements des ménages sous forme de contrat d'assurance-vie se sont accrus de 8,2% en 2024, en progression soutenue malgré la décélération observée depuis 2020. Leur part s'est maintenue autour de 11%.

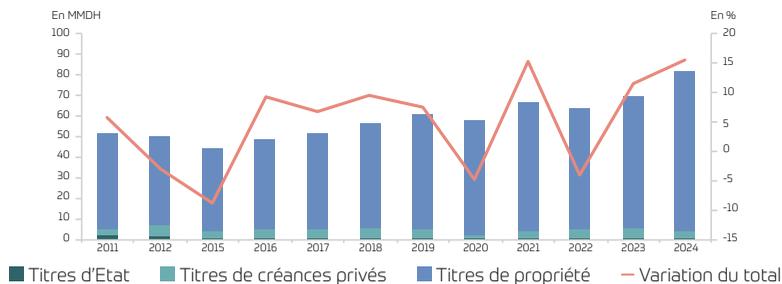
Evolution des placement des ménages en assurance-vie, en %



Source : ACAPS

Parallèlement, l'appétence des ménages pour les instruments de marché s'est renforcée se traduisant par une nouvelle progression de leurs placements en valeurs mobilières de 15,5%, après 11,4% en 2023, culminant à 81,5 milliards de dirhams, soit un montant additionnel de près de 11 milliards de dirhams en un an. La structure de ces placements est restée globalement stable. Les titres de propriété, principalement composés d'actions et de parts d'OPCVM, représentant 95% du total, se sont accrus de 22%. En revanche, les titres de créance privée, essentiellement constitués de certificats de dépôt et d'obligations, ont reculé de près de 34%, pour s'établir à 3,4 milliards de dirhams. De même, les titres souverains ont diminué de 1,7 milliards de dirhams en 2023 à 0,4 milliards de dirhams en 2024.

Evolution des valeurs mobilières détenues par les ménages

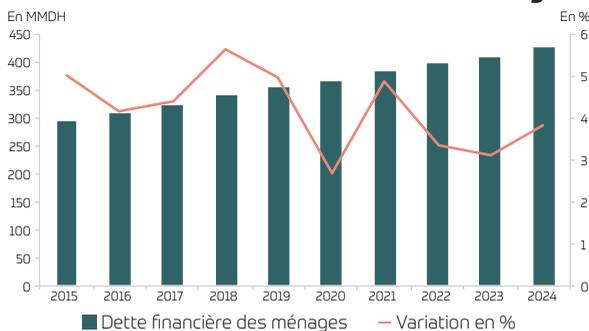


Source : BAM

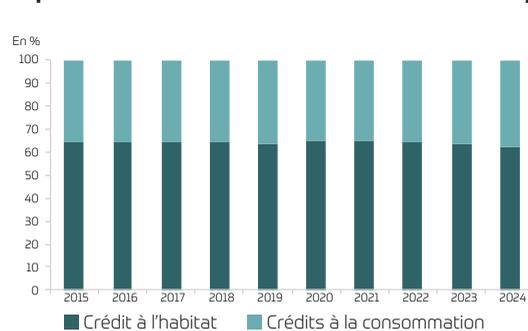
Poursuite de l'accroissement de l'endettement des ménages, selon un rythme qui demeure néanmoins modéré

En 2024, l'encours de la dette des ménages détenue par les banques et les sociétés de financement s'est élevé à près de 427 milliards de dirhams, enregistrant une progression de 3,8%, certes plus forte que celle de 3,1% marquée l'année précédente, mais qui demeure en deçà des niveaux historiques qui avaient atteint 4,3% en moyenne sur la période 2015-2022. Les banques détiennent 80% de cette dette, dont près de 62% sous forme de crédits à l'habitat et 38% de crédits à la consommation.

Evolution de la dette financière des ménages



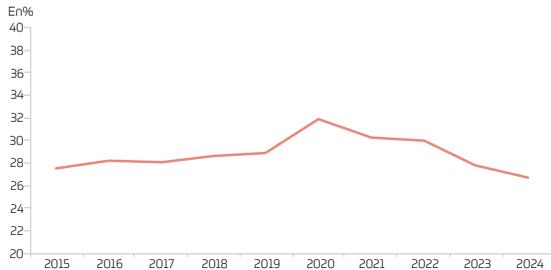
Composition de la dette financière des ménages



Source : BAM

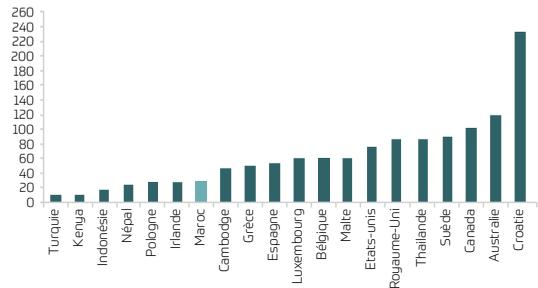
Rapportée au PIB, cette dette s'est stabilisée autour de 27%, niveau comparable à celui observé avant la crise pandémique, relativement plus élevé que celui des pays en développement et certaines économies émergentes, mais inférieur à celui des économies avancées.

Dette financière des ménages marocains, en % du PIB



Source : BAM

Dette des ménages en % du PIB



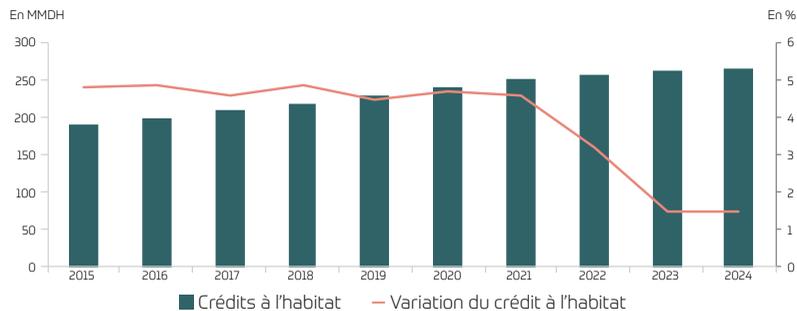
Source : FMI

Cette dynamique reflète une progression de la dette des ménages résidant au Maroc de 3,9% en 2024 contre 3% en 2023, pour atteindre 405 milliards de dirhams ou 25% du PIB contre 26% l'année précédente. En revanche, la dette des ménages marocains résidant à l'étranger (MRE) a progressé de 2,7%, après une forte croissance de 5,4% en 2023. Rapporté aux transferts des MRE, qui ont atteint 119 milliards de dirhams à la fin de l'année 2024, le volume des crédits bancaires accordés à cette catégorie de ménages représente environ 18,2%, un rapport quasiment inchangé d'une année à l'autre.

Croissance limitée du crédit à l'habitat

L'encours des crédits à l'habitat s'est établi à 265 milliards de dirhams, enregistrant la même hausse de 1,5% observée l'année précédente, soit un rythme qui reste en deçà des niveaux historiques, reflétant une morosité apparente du marché, avec un certain attentisme des consommateurs dans un contexte d'incertitudes. L'encours de financement octroyé par les banques et fenêtres participatives, sous forme de Mourabaha destinés à l'acquisition de logement⁵, a toutefois augmenté de près de 16% à 25 milliards de dirhams.

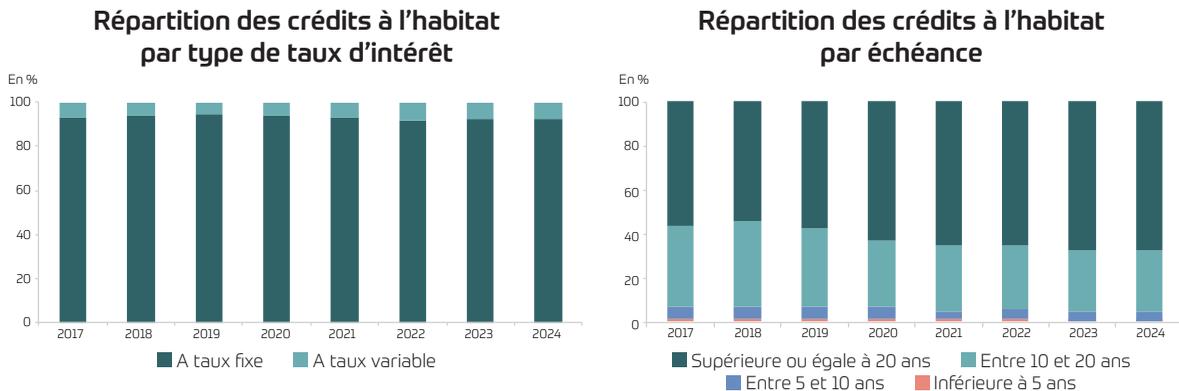
Evolution du crédit à l'habitat



Source : BAM

⁵ y compris les marges constatées d'avance.

Les crédits à l’habitat à taux fixe demeurent largement majoritaires avec une part de 93%. Les taux appliqués à ces crédits se sont globalement atténués. Un taux moyen entre 4% et 6% a été appliqué à 79% de ces crédits, en hausse de 2 points de base par rapport à 2023, tandis que la part des crédits pour lesquels le taux appliqué est entre 6% et 8% s’est réduite, pour revenir à 11%. La part des crédits assortis d’un taux inférieur à 4% s’est établie à 9%.



Source : BAM

La structure par terme n’a connu aucun changement d’une année à l’autre. La part des financements à une durée initiale supérieure à 20 ans est restée quasi-stable autour de 67% et celle des financements de maturité comprise entre 10 et 20 ans s’est stabilisée à 28%.

Encadré n° 1 : Évolution des prêts au logement encouragés par l’État

En 2024, la diminution des prêts encouragés par l’État s’est modérée après les baisses plus marquées des deux années précédentes. Le recul s’est ainsi limité à 1,3%, contre 5,1% en 2023 et 3,2% en 2022. Le montant total de ces prêts s’est élevé à environ 40,6 milliards de dirhams, représentant près de 15% du total des crédits à l’habitat.

Les prêts accordés dans le cadre du programme « Damane Assakane » ont atteint 32,6 milliards de dirhams, en progression positive de 1,9% après deux contractions consécutives en 2023 et 2022, de l’ordre de 2,9% et 0,2% respectivement. Cette évolution recouvre une hausse notable des prêts FOGALOGÉ⁶ de 7,5%, tandis que les prêts FOGARIM⁷ ont connu une baisse de 2,3%, moins prononcée que celle de de 4,8%, accusée en 2023 pour des montants respectifs de 14,5 milliards de dirhams et 18,1 milliards de dirhams. Quant aux crédits FOGALEF⁸, ils se sont établis à 7,3 milliards de dirhams en 2024. Ces prêts, garantis à 100% par l’État, enregistrent une baisse continue depuis plusieurs années, avec un repli moyen significatif d’environ 12% depuis 2020.

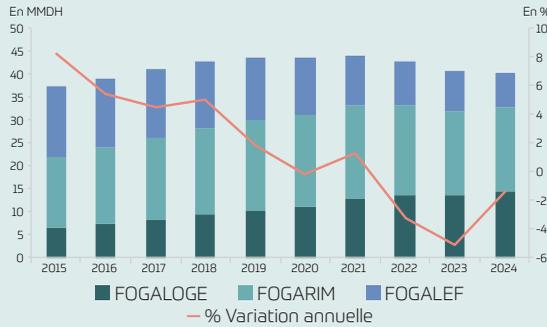
⁶ Fonds de garantie des prêts au logement en faveur du personnel du secteur public

⁷ Fonds de garantie pour les revenus irréguliers et modestes

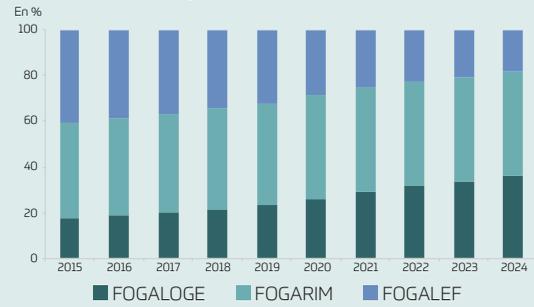
⁸ Fonds de garantie de prêts destinés à financer l’accès à la propriété des adhérents de la fondation Mohammed VI des œuvres sociales de l’Éducation – Formation

Les crédits FOGARIM constituent la part majoritaire des prêts encouragés par l'État, soit 45,3%, suivis des crédits FOGALOGÉ avec 36,3% et FOGALEF avec 18,4%. Globalement, la structure de ces prêts a progressivement évolué au fil des années, notamment avec une augmentation de la part des crédits FOGALOGÉ.

Evolution des crédits encouragés par l'Etat



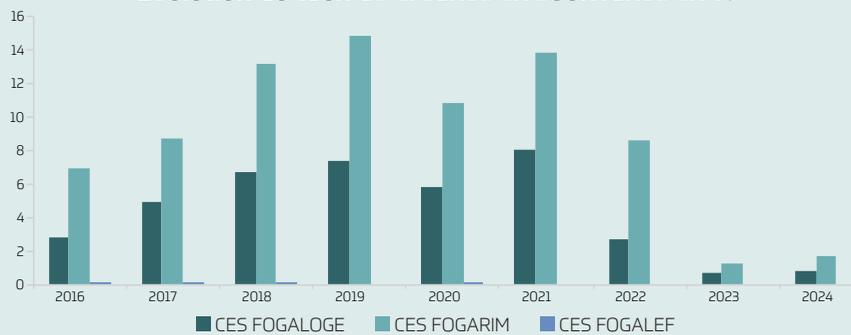
Répartition des crédits encouragés par l'Etat en %



Source : SNGFE

En 2024, le taux des créances en souffrance pour les crédits FOGARIM s'est établi à 1,7%, contre 1,3% l'année précédente et celui des crédits FOGALOGÉ est passé de 0,7% en 2023 à 0,8% en 2024. La baisse significative des taux de créances en souffrance observée en 2023 et 2024 par rapport aux années précédentes, s'explique principalement par une redéfinition des engagements de garantie en souffrance, qui correspondent désormais aux garanties pour lesquelles la Société Nationale de Garantie et de Financement de l'Entreprise (SNGFE) a reçu une demande⁹. Les prêts FOGALEF maintiennent un taux de défaut nul depuis 2018.

Evolution du taux de Créance en souffrance en %



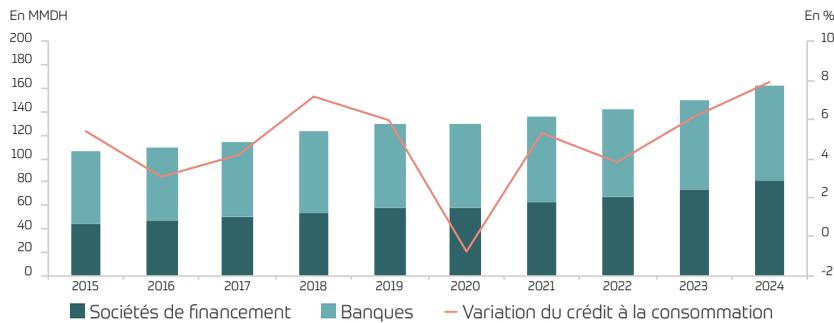
Source : SNGFE

⁹ A partir de 2023, les engagements de garantie en souffrance sont les engagements de garantie pour lesquels la SNGFE a reçu une demande. L'encours des crédits Fogarim à fin 2024 inclut 33,4 MDH de créances totalement provisionnées.

Poursuite de l'accélération de la croissance du crédit à la consommation

Le crédit à la consommation a atteint 162 milliards de dirhams, enregistrant une nouvelle progression de 7,9% après celle de 6,1% observée en 2023. Cette évolution positive traduit une augmentation de 11,5% des financements accordés par les sociétés spécialisées dans le crédit à la consommation, ainsi qu'une croissance de 4,6% des prêts consentis par les banques. Par ailleurs, l'encours des financements accordés par les banques et les fenêtres participatives a progressé de 21,1%, pour s'établir à 1,6 milliards de dirhams.

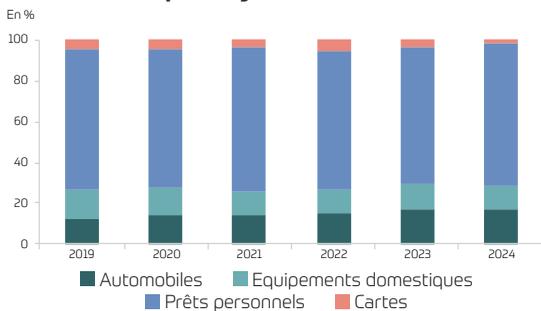
Evolution du crédit à la consommation



Source : BAM

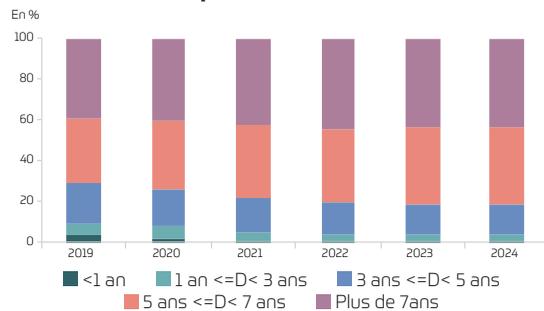
Les prêts personnels représentent 69% de ces crédits, après 67% en 2023, contre 17% pour les prêts destinés à l'achat de véhicules et 12% pour ceux consacrés à l'acquisition d'équipements domestiques. Le reliquat de 2% concerne les cartes de crédit.

Répartition des crédits à la consommation par objet de crédit



Source : BAM

Répartition des crédits à la consommation par échéance



La durée initiale des crédits à la consommation a globalement rétréci ces dernières années. La part des financements d'une maturité supérieure à 7 ans s'est située à 43% en 2024 après 44% en 2023 et 45% en 2022. Parallèlement, la proportion des crédits d'une durée comprise entre 5 et 7 ans a augmenté progressivement au cours des cinq dernières années, atteignant 38% en 2024. En outre, les prêts à rembourser sur une période de 3 à 5 ans représentent 15% du total, leur proportion a ainsi connu une baisse régulière depuis 2019, où elle s'élevait à 20%.

Niveau élevé des créances en souffrance des ménages

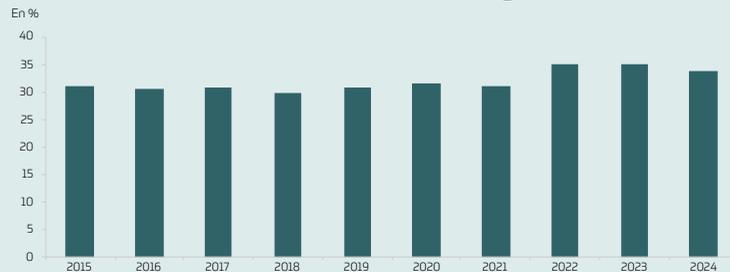
Les ménages ont cumulé un encours de créances en souffrance de 44,5 milliards de dirhams marquant une hausse de 6,6% en 2024 contre 6,4% en 2023. Le taux de créances en souffrance s'est stabilisé autour de 10,5%. Par type de crédit, les prêts à la consommation présentent le taux de défaut le plus élevé à 13,9%, tandis que les crédits immobiliers enregistrent un taux de sinistralité de l'ordre de 8,3%.

Encadré n° 2 : Analyse de l'évolution du taux d'endettement des particuliers

A partir des données recueillies et fiabilisées auprès des établissements de crédit*, cumulant environ 439.780 dossiers de crédit accordés au cours de l'année 2024 (nouveaux crédits ou renouvelés), une analyse de l'endettement des bénéficiaires est présentée dans cet encadré, selon leur catégorie socioprofessionnelle, leur groupe d'âge et leur tranche de revenu. Un focus est effectué sur les individus ayant une charge de dette dépassant 40% de leur revenu.

Sur la base des données collectées et fiabilisées, le taux d'endettement moyen s'élève à 34% contre 35% en 2023 et une moyenne de 31% sur la période 2015-2022.

Taux d'endettement moyen

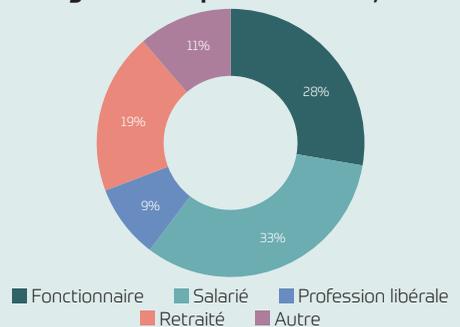


(*) Principales sociétés de crédit à la consommation et certaines banques de la place

Par catégorie socioprofessionnelle, la part des salariés a rétréci de 42% en 2023 à 33% en 2024 au profit des fonctionnaires dont la part est passé de 24% à 28%. Les parts des retraités et des professions libérales sont restées inchangé en une année à 19% et 9% respectivement.

Les fonctionnaires demeurent toujours les plus endettés avec un taux de 40,7% tandis que les autres catégories affichent des taux d'endettement avoisinant les 31%.

Répartition des bénéficiaires** par catégorie socioprofessionnelle, en %



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Par tranche de revenu, les emprunteurs dont le revenu net dépasse 10 000 dirhams accaparent 60% du montant total des prêts accordés au titre de l'année 2024, avec en outre un taux d'endettement le plus bas à 31%. Ceux dont le revenu varie entre 6 000 et 10 000 dirhams cumulent une proportion de 21% du montant total avec un taux d'endettement moyen de 35%. Les bénéficiaires avec un revenu entre 4 000 et 6 000 dirhams représentent une part de 13%, tandis que ceux avec un revenu inférieur à 4 000 dirhams ont bénéficié de 6% du montant total des prêts octroyés. Les taux d'endettement moyens de ces deux dernières catégories se situent respectivement à 37% et 35%.

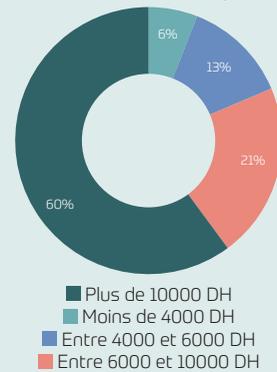
Les tranches d'âge allant de 30 à 40 ans et celle dépassant les 60 ans présentent respectivement 26% et 24% des emprunteurs. Les bénéficiaires âgés de 40 à 50 ans constituent 21% suivis de ceux dont l'âge est entre 50 et 60 ans avec une part de 19%. Les jeunes de moins de 30 ans sont les moins présents avec une part de 10%.

Le taux d'endettement le plus élevé a été observé pour la tranche d'âge allant de 50 à 60 ans s'élevant à 39% suivi d'un taux d'endettement moyen de 36% pour la tranche allant de 40 à 50 ans. Les bénéficiaires âgés de 30 à 40 ans et ceux dépassant les 60 ans ont respectivement des taux moyens de 32% et 32,5%. Le taux d'endettement moyen des jeunes s'élève à 27%.

Analyse du profil des particuliers avec un taux d'endettement supérieur à 40%

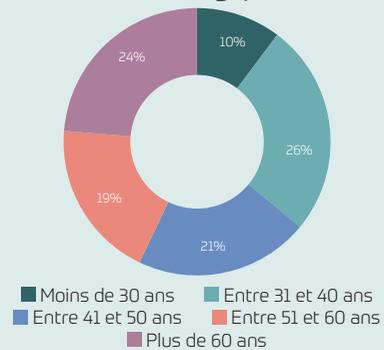
La proportion des particuliers dont la charge de dette est supérieure à 40% de leur revenu représente 32% en 2024 contre une part de 35% en 2023 et une moyenne de 27% sur la base des données analysées entre 2015 et 2022. Cette catégorie concentre 41% du montant total des prêts accordés.

Répartition des bénéficiaires** par tranche de revenu, en %



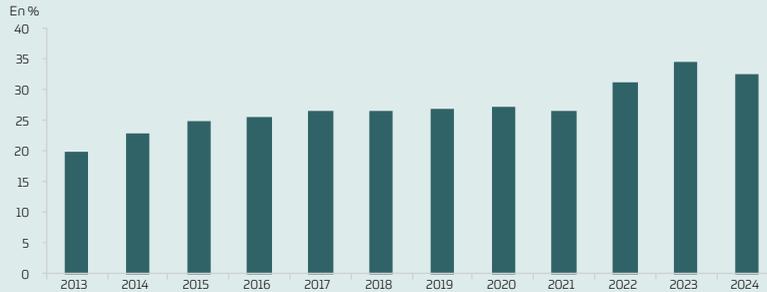
(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Répartition des bénéficiaires** par tranche d'âge, en %



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

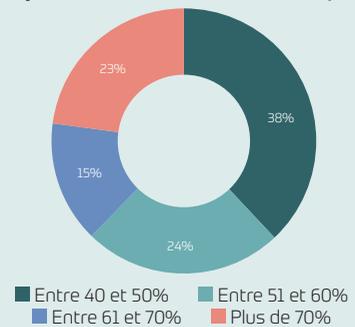
Part des bénéficiaires ** ayant un taux d'endettement supérieur à 40%



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Pour cette catégorie, les individus dont le taux d'endettement est situé entre 40% et 50% représentent 38%. Ceux ayant une charge de dette par rapport à leur revenu, comprise entre 50% et 60% et celle située entre 60% et 70% constituent respectivement 24% et 15%. Les 23% des particuliers qui restent affichent un taux d'endettement au-delà de 70%.

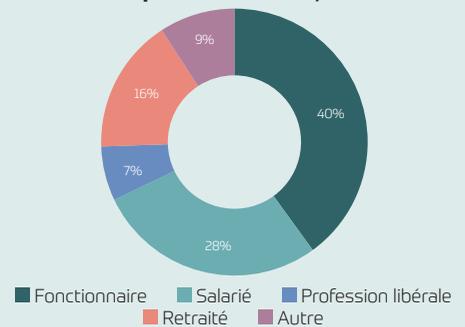
Répartition des bénéficiaires** ayant un taux d'endettement supérieur à 40% par niveau d'endettement, en %



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Par situation professionnelle, les particuliers ayant une charge de dette supérieure à 40% de leur revenu sont majoritairement des fonctionnaires et des salariés à hauteur de 68%. Les retraités représentent une proportion de 16%, alors que les personnes exerçant un métier libéral ne représentent que 7%.

Répartition des bénéficiaires ** ayant un taux d'endettement supérieur à 40% par catégorie socioprofessionnelle, en %



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Avec un taux d'endettement moyen de 62%, les fonctionnaires demeurent la catégorie la plus endettée. Ils se suivent des retraités et des métiers libéraux dont la charge s'élève respectivement à 59% et 58% des revenus. Le taux des salariés reste le plus bas en se situant à 55%.

En termes de niveau de revenu, les individus percevant plus de 10 000 dirhams concentrent 52% du montant total emprunté auprès des principaux établissements de crédit et s'endettent à hauteur de 57% en moyenne. Les tranches de revenus de 6 000 à 10 000 dirhams et de 4000 à 6000 dirhams sont bénéficiaires respectivement de 26% et de 16% de ce montant. Leurs taux d'endettement moyens s'établissent respectivement à 58% et 59%. Les particuliers dont les revenus ne dépassent pas 4 000 dirhams ne contractent que 6% du montant des prêts avec un niveau d'endettement moyen de 63%.

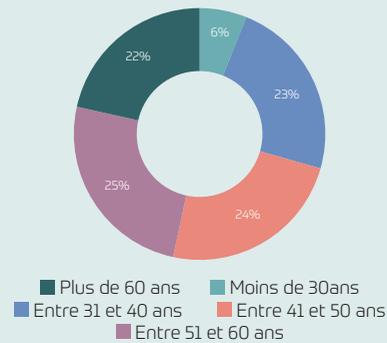
Concernant les tranches d'âge, celles supérieures à 30 ans représentent des parts variant entre 22% et 25%, tandis que les jeunes âgés de moins de 30 ans ne constituent que 6% de cette population. La population âgée de plus de 50 ans est la plus endettée avec un taux moyen de 61%. La tranche d'âge allant de 40 à 50 ans affiche un endettement de 58% tandis que les emprunteurs de moins de 40 ans ont un taux de 55%.

Répartition des bénéficiaires ayant un taux d'endettement supérieur à 40% par tranche de revenu, en %**

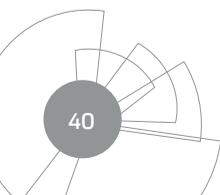


(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

Répartition des bénéficiaires ayant un taux d'endettement supérieur à 40% par tranche d'âge, en %**



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2024

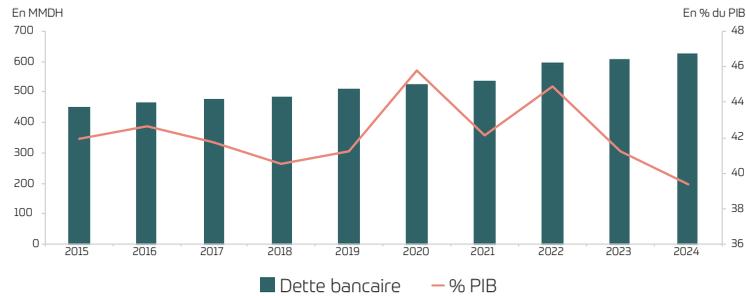


II.2. Entreprises non financières

Progression modérée de la dette bancaire des entreprises non financières

Les prêts bancaires accordés aux entreprises non financières se sont accrus de 3,1% après une décélération à 2,1% en 2023, pour s'établir à 634 milliards de dirhams ou 39,7% du PIB.

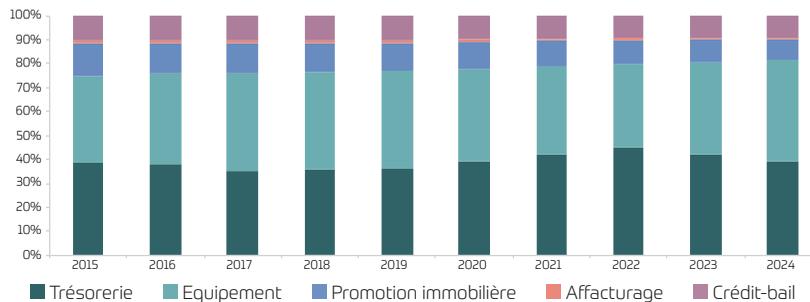
Evolution de la dette bancaire des entreprises non financière



Source : BAM

Cette dette se compose principalement de crédits à l'équipement et de crédits de trésorerie, chacun représentant environ 40% du total. Par ailleurs, les financements consacrés à la promotion immobilière et au crédit-bail occupent chacun une part proche de 9%.

Evolution de la composition de la dette bancaire des ENFs



Source : BAM

Encadré n° 3 : Analyse de l'évolution du niveau de vulnérabilité d'un groupe d'entreprises non financières publiques et privées selon l'approche « Debt At Risk »

1. APPROCHE METHODOLOGIQUE

L'approche « Dette à Risque » (DaR) est une méthode largement adoptée par les institutions financières internationales telles que le FSB, le FMI et la Banque Mondiale, ainsi que par des banques centrales. Elle repose sur l'évaluation de la solvabilité, la liquidité, la rentabilité des actifs et la couverture du service de la dette des entreprises.

Sur la base de l'évaluation de ces critères, un indice de vulnérabilité des entreprises, appelé « Corporate Vulnerability Index » (CVI), est calculé. Une dette est considérée risquée ou vulnérable lorsque le critère financier étudié dépasse le 90e centile pour le ratio de levier financier et est inférieur au 10e centile pour les trois autres ratios.

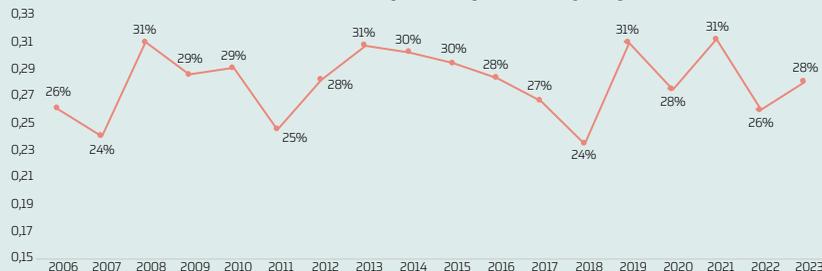
$$CVI = (\sum DaR(i)) / Dette Totale^{10} \quad i = 1 \text{ à } 4$$

Plus l'indice s'approche de 100%, plus il se déprécie et la dette à risque devient importante.

2. DEPLOIEMENT DE L'APPROCHE SUR UN ECHANTILLON D'ENTREPRISES PUBLIQUES ET PRIVEES

L'approche « Debt at Risk » (DaR) est déployée sur un panel non cylindrique de 682 040 entreprises publiques et privées pour la période entre 2006 et 2023. Le CVI des entreprises privées calculé dans ce cadre, s'est établi à 28% en 2023, après avoir atteint 26% en 2022 et 31% en 2021.

Indice de vulnérabilité des entreprises privées (CVI) entre 2006-2023



Cette évolution intervient dans un contexte de maintien du levier financier¹¹ à 14%, d'un ratio Quick¹² de 1,14 contre 1,13 en 2022, et d'un ROA de 1%. La couverture des charges financières s'est améliorée, avec un ratio d'intérêt de 8, contre 7 l'année précédente.

La ventilation par taille montre une exposition différenciée. Les grandes entreprises conservent un niveau de vulnérabilité plus contenu, de 23%, contre 29% pour les PME et 40% pour les TPE.

¹⁰ En 2023, une révision méthodologique a été introduite consistant à exclure, pour les entreprises, les dettes fiscales, sociales et vis-à-vis du personnel du total de la dette utilisé pour le calcul de la dette à risque

¹¹ Ratio de levier = dette financière / total bilan

¹² Le Quick Ratio correspond au rapport entre l'actif circulant (hors stock) et le passif circulant. Il mesure la capacité d'une entreprise à s'acquitter de ses obligations ou de son passif à court terme sans avoir à vendre ses stocks ou à obtenir un financement supplémentaire. Plus le Quick Ratio est élevé, meilleure est la situation de liquidité de l'entreprise

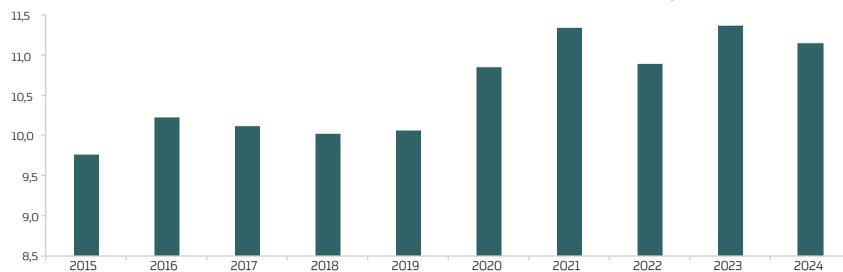
En matière d'analyse sectorielle, l'hébergement et la restauration enregistre une augmentation de l'indice de vulnérabilité, atteignant 28% contre 22% en 2022. Une hausse est également observée pour le commerce et la réparation, dont le CVI s'élève à 27% après 25% l'année précédente, ainsi que dans la construction, qui passe de 29% à 31%. Le secteur des transports et de l'entreposage enregistre également une légère évolution, à 25% contre 22% en 2022.

À l'inverse, plusieurs secteurs affichent une baisse de leur niveau de vulnérabilité. Les activités immobilières voient leur CVI reculer de 43% à 35%, le secteur agricole de 38% à 32%, et le secteur de l'information et de la communication de 18% à 15%. Le secteur de la production et distribution d'eau et d'assainissement affiche également une diminution, passant de 24% à 15%. Le secteur manufacturier, quant à lui, enregistre un repli modéré, de 23% à 21%.

S'agissant des entreprises publiques, le CVI atteint 34% en 2023, contre 32% en 2022, prolongeant la tendance haussière entamée en 2021 quand il était à 24% seulement. L'endettement financier pour ces entreprises recule légèrement à 224 milliards de dirhams, contre 232 milliards en 2022, mais demeure supérieur aux niveaux observés en 2018 à 195 milliards. Le levier financier demeure élevé à 45%, tandis que la liquidité poursuit son repli, avec un ratio Quick de 1,29 contre 1,47 en 2022 et 1,82 en 2021. Le ROA reste négatif à -2%, bien qu'en amélioration par rapport à -7% enregistré un an auparavant.

Les créances en souffrance des entreprises non financières ont atteint 70 milliards de dirhams, soit une plus faible progression de 0,9% après des augmentations de 6,5% en 2023 et 6,7% en 2022. Le taux de défaut correspondant est revenu ainsi en une année de 11,4% à 11,1%.

Evolution du taux des créances en souffrance, en %



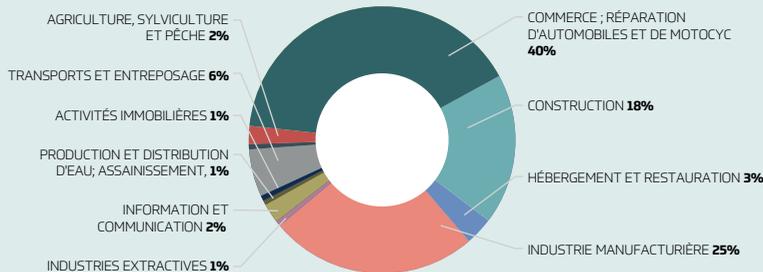
Source : BAM

Encadré n° 4 : Analyse de l'endettement d'un échantillon d'entreprises non financières

Cette analyse examine l'endettement de 108 260 entreprises non financières publiques et privées, représentant un chiffre d'affaires total de 705 milliards de dirhams en 2023, une dette financière de 374 milliards de dirhams et une dette commerciale de 189 milliards de dirhams. L'analyse financière des entreprises de l'échantillon à travers l'appréciation de l'évolution de leur endettement financier et commercial porte sur une période de cinq ans, de 2019 à 2023, et couvre divers segments et secteurs d'activités.

L'échantillon comporte 1% de grandes entreprises (GE), 7% de PME et 92% de TPE générant respectivement 52%, 35% et 13% du chiffre d'affaires global. Les secteurs les plus représentés en termes de chiffre d'affaires sont le secteur du commerce et de la réparation automobile (40%), l'industrie manufacturière (25%) et la construction (18%)

Répartition des entreprises de l'échantillon par secteur d'activité selon leurs chiffre d'affaires



Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM

L'analyse des principaux indicateurs d'endettement financier arrêtés à fin 2023 met en évidence des évolutions différenciées selon la taille des entreprises et leur secteur d'activité.

Le taux d'endettement global des GE s'établit à 70%, après 76% en 2022. Celui des TPE recule également à 56%, contre 62% une année auparavant. De même, celui des PME est passé de 88% à 78% en 2023.

Au niveau des GE, cette évolution s'accompagne d'une hausse de la part de la dette financière et d'une baisse de la dette fournisseurs. Pour les TPE, la baisse de l'endettement global correspond à un recul simultané des dettes financières et commerciales. S'agissant des PME, l'augmentation enregistrée en 2023 de +4% contre -14% en 2022, porte leur endettement global à 78% des capitaux permanents, avec une part de dette commerciale représentant 61% du total de leur endettement.

Endettement financier des entreprises non financières

Rapportés à leurs capitaux permanents, le niveau moyen d'endettement financier des entreprises, tous segments confondus, demeure relativement élevé malgré la réduction globale enregistrée. Il ressort à 74% pour les GE contre 79% en 2022, 79% pour les PME après 89% enregistré un an auparavant, et 82% pour les TPE contre 88% en 2022. Comparativement au chiffre d'affaires, la dette financière des TPE représente 116% contre 92% pour les GE et seulement 29% pour les PME.

La dette des GE auprès du marché financier s'est accrue de 2,3%, formant plus de 81% de leur endettement global avec une nette préférence pour les maturités de moyen et long terme (MLT). Les PME ont également davantage sollicité le secteur financier pour se refinancer, en augmentation de 1,8%. La part de leur dette financière demeure néanmoins plus contenue, se stabilisant autour de 48% entre 2022 et 2023, et reste marquée par un recours plus important aux prêts de trésorerie comparativement aux autres segments. Pour leur part, les TPE ont vu leur dette financière baissé de 10% en une année, pour s'établir à 66% de leur endettement global

Au plan sectoriel, une hétérogénéité est également observée entre les secteurs, certains affichant des niveaux d'endettement proches voire dépassant 100%, comme l'agriculture, les commerces, le transport/entrepôt, l'immobilier, les industries manufacturières et celles de production/distribution d'eau, d'électricité et de gaz. Le secteur touristique (hébergement et restauration), se démarque par un niveau d'endettement relativement plus faible d'une moyenne de 65% sur les 5 dernières années.

La structure du passif reste également différenciée selon les secteurs. Ainsi, dans des activités capitalistiques, la dette financière représente plus de 70% de l'endettement global, ce qui reflète un recours important au financement bancaire ou de marché. C'est essentiellement le cas des opérateurs immobiliers, énergétiques ou encore relevant des industries extractives. À l'opposé, dans les secteurs comme le commerce ou la restauration, cette part demeure plus modérée, souvent inférieure à 50%, du fait d'un recours plus important au crédit fournisseur.

Endettement financier à moyen et long terme (MLT) :

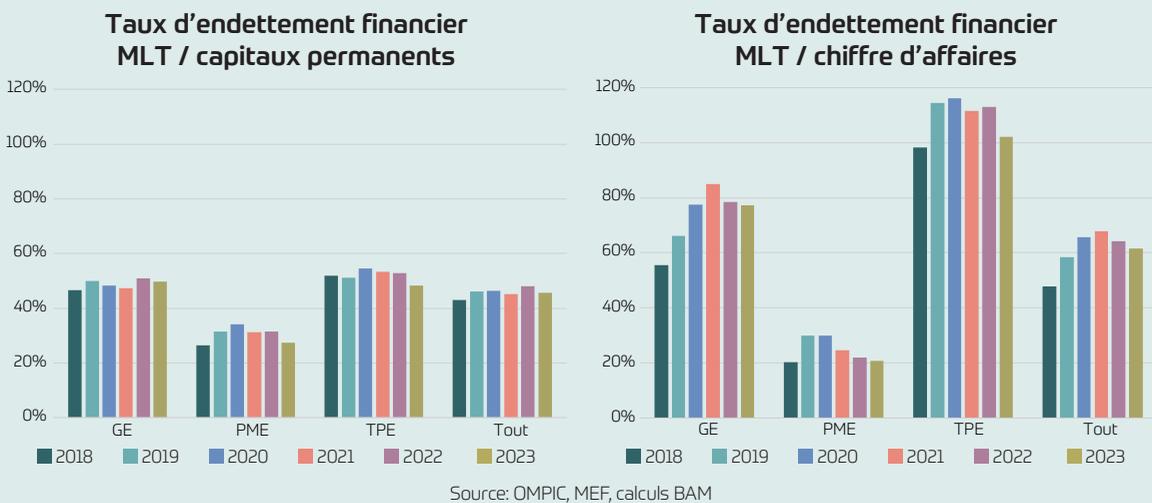
À fin 2023, l'endettement MLT des entreprises du groupe, rapportés aux capitaux permanents, s'est établi à 46% après 48% en 2022.

Les grandes entreprises (GE) concentrent l'essentiel de cette dette avec 241,6 milliards de dirhams, soit 78% du total. Leur taux d'endettement MLT demeure relativement stable à 50% rapporté aux capitaux permanents et à 77% rapporté au chiffre d'affaires.

Avec un encours de dette à MLT de 32,2 milliards de dirhams, la part des PME représente 10% du total de cette dette. Elles affichent un taux d'endettement MLT de 27% en termes de capitaux propres et de 21% par rapport aux chiffres d'affaires, contre 32% et 22%, respectivement, l'année d'avant.

Dans la même lignée, les TPE, dont la dette MLT a atteint 35,1 milliards de dirhams, soit 11% du total, présentent un taux d'endettement MLT de 48% après 53% en 2022 si l'on considère les capitaux permanents mais qui atteint 102% du chiffre d'affaires.

Le graphique ci-après décrit l'évolution du taux d'endettement à MLT des entreprises endettées de l'échantillon, par taille :



L'analyse par secteur d'activité met en évidence des évolutions différenciées de l'endettement MLT des entreprises en 2023. Celui du secteur de la construction est passé de 45% à 42%. Les activités immobilières affichent en revanche une hausse, avec un taux passant de 43% à 57%. La même tendance est observée dans le secteur des industries extractives, dont le taux d'endettement est à 41% après 21%, ainsi que dans le secteur agricole (agriculture, sylviculture et pêche), dont le taux augmente de 44% à 48%. Le secteur de l'information et de la communication voit son taux progresser de 15% à 28%, tandis que celui de la production et distribution d'eau et assainissement passe de 31% à 58%. Le secteur du transport et entreposage continue également sa tendance haussière, avec un taux de 45% contre 43% un an auparavant. À l'inverse, le secteur manufacturier voit son taux d'endettement reculer de 35% à 29%, et celui du commerce et de la réparation d'automobiles et de motocycles diminue légèrement de 36% à 32%. Le secteur de l'hébergement et de la restauration affiche un taux stable à 36% sur la période.

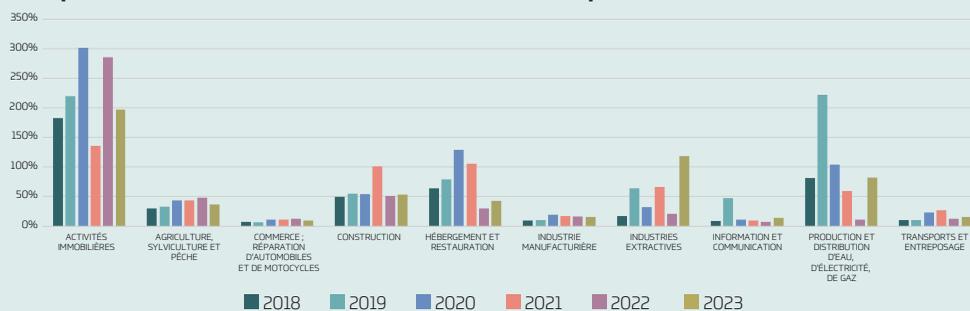
Evolution du taux d'endettement à moyen et long terme des entreprises de l'échantillon présentant une dette de financement non nulle - par secteur d'activité en %



Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

Le ratio d'endettement à MLT rapporté au chiffre d'affaires présente une évolution peu différenciée par secteur entre 2022 et 2023. L'agriculture, sylviculture et pêche enregistre un ratio de 37% en 2023, contre 48% un an auparavant. Celui de la construction reste globalement stable, à 53% contre 51% en 2022. L'hébergement et la restauration affiche un ratio de 43% en 2023, en progression par rapport à 30% en 2022. Les industries manufacturières présentent un ratio quasi stable, de 15% contre 16% en 2022. Le commerce et de la réparation d'automobiles affichent 10%, contre 13% une année auparavant. Le secteur de l'information et de la communication enregistre un ratio de 14%, contre 7% en 2022. Enfin, le secteur des transports et de l'entreposage ressort à 15%, après 12% en 2022.

Evolution de la dette de MLT rapportée au CA des entreprises de l'échantillon présentant une dette financière non nulle - par secteur d'activités en %

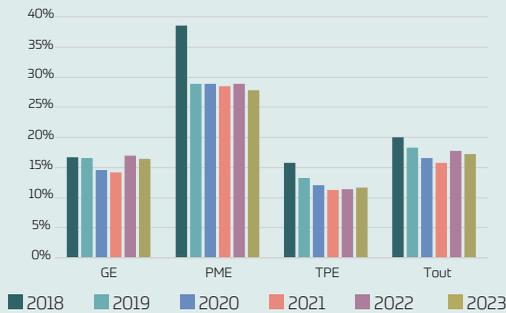


Endettement financier à court terme :

En 2023, la part de la dette à court terme dans l'endettement total chez les GE a atteint 16%, tandis que celle des PME et des TPE ont respectivement atteint 28% et 12%.

L'évolution de la dette de trésorerie rapportée au chiffre d'affaires (CA) des entreprises de l'échantillon confirme les disparités selon la taille des entreprises. Le taux d'endettement à court terme des GE s'établit à 15%, poursuivant une tendance haussière, mais contenue, depuis 2019. Pour les PME et les TPE, ce taux s'inscrit en baisse de près de 3 pbs sur les 5 dernières années pour ressortir à 8% et 13%, respectivement.

Part du CT dans l'endettement financier



Taux d'endettement financier CT / chiffre d'affaires

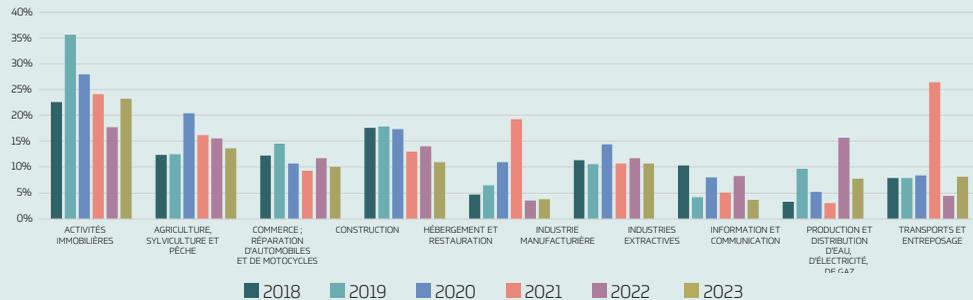


Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

Les données par secteur révèlent une variabilité marquée de la part de la dette à court terme dans l'endettement financier des entreprises. En 2023, le secteur du commerce enregistre le ratio le plus élevé à 50%. Des niveaux également supérieurs à la moyenne sont observés dans l'industrie manufacturière à 41%, le transport et l'entreposage à 35%, ainsi que les industries extractives à 33%. À l'opposé, le niveau ressort plus faible pour des secteurs, notamment la production et distribution d'eau, d'électricité et de gaz où il se limite à 6%, l'hébergement et la restauration à 8%, et les activités immobilières à 11%. Les autres secteurs se situent à des niveaux intermédiaires équivalents à 21% pour l'information et la communication, 27% pour l'agriculture, et 17% pour la construction.

S'agissant du ratio de dette de trésorerie rapporté au chiffre d'affaires, celui-ci reste globalement stable à 11% en moyenne, mais présente également des variations importantes d'un secteur à l'autre. En 2023, le secteur des activités immobilières enregistre une hausse de ce ratio, passant de 23% en 2022 à 34%. À l'opposé, le secteur des industries extractives voit son ratio baisser de 28% à 19% et celui de l'information et de la communication de 10% à 4%. Le commerce et la réparation d'automobiles et de motocycles poursuit sa baisse de 15% à 12% entre 2022 et 2023, tandis que le secteur de la construction passe de 16% à 13%. Le secteur de l'hébergement et de la restauration augmente légèrement, de 5% à 7%, tout comme le transport et l'entreposage de 7% à 11%. La production et distribution d'électricité et de gaz affiche un repli de son taux, de 16% à 9%. Le secteur agricole reste stable à 17%, tandis que l'industrie manufacturière reste à 13%. En moyenne, le taux d'endettement à court terme diminue légèrement pour l'ensemble des secteurs, passant de 14% à 13% entre 2022 et 2023.

Evolution de la dette de trésorerie rapportée au CA des entreprises de l'échantillon présentant une dette financière non nulle - par secteur d'activités en %

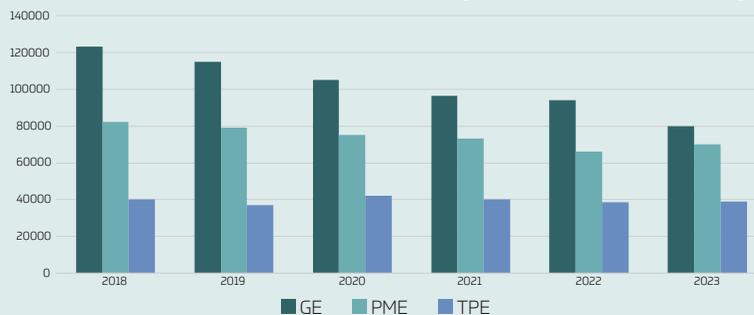


Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

Endettement inter-entreprises des entreprises non financières

Globalement, une tendance baissière de l'endettement inter-entreprises est observée sur les 6 dernières années. Cette tendance est néanmoins plus marquée chez les GE, soit -8% en moyenne affichant à fin 2023 un encours de dette fournisseur de près de 80 milliards de dirhams, soit 42% du total de la dette commerciale du groupe analysé.

Evolution de la dette commerciale des entreprises non financières par taille



Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

L'encours de la dette commerciale des GE représente 42% de la dette commerciale des entreprises et un taux d'endettement de 22% par rapport à leur chiffre d'affaires.

Les PME concentrent, pour leur part, un encours de dette commerciale de 70 milliards de dirhams en 2023, soit 37% du total du groupe. Ce niveau correspond à un taux d'endettement commercial de 28% rapporté au chiffre d'affaires.

Pour leur part, les TPE ont globalement vu leur dette fournisseurs se stabiliser, entre 2020 et 2023, autour de 39 milliards. Elles affichent néanmoins, le taux d'endettement le plus élevé à 44% du chiffre d'affaires, malgré le recul de 7 pbs observé sur les 5 dernières années.

La baisse tendancielle de la dette commerciale reflète celle des délais de paiement commerciaux. En 2023, les délais moyens de paiement des clients se sont établis à 123 jours du chiffre d'affaires (JCA), contre 148 jours en 2022, tandis que ceux relatifs aux fournisseurs ont reculé de 89 à 80 jours d'achats (JA). Cette évolution positive s'accompagne d'une hausse de la proportion d'entreprises ayant un délai de paiement moyen inférieur au délai réglementaire fixé à 60 jours. Elle a atteint 62% pour les créances clients, contre 58% en 2022, et 68% pour les dettes fournisseurs, par rapport à 66% enregistré un an auparavant.

1. Délais de paiement inter-entreprises par taille

Les délais clients et fournisseurs ont poursuivi leur tendance baissière en 2023 pour l'ensemble des catégories d'entreprises.

Evolution des délais de paiement par catégorie d'entreprises



Source : OMPIC, Calculs BAM

S'agissant des très petites entreprises (TPE), les délais de paiement clients ont enregistré une baisse significative passant de 154 jours en moyenne en 2022 à 128 jours en 2023, soit une réduction de 26 jours du chiffre d'affaires. Malgré cette amélioration, ces délais demeurent élevés, notamment par rapport à ceux fixés par la nouvelle loi 69.21 relative aux délais de paiement à 60 jours, traduisant des rapports de force encore défavorables vis-à-vis des clients. Les délais fournisseurs des TPE ont également connu une baisse notable, s'établissant à 77 jours contre 87 jours en 2022. Environ 70% des TPE ont un délai moyen de paiement fournisseurs inférieur à 60 jours et seulement 5% dépassent le seuil des 120 jours.

Les petites et moyennes entreprises (PME) ont vu leur délai clients moyen se contracter de 12 jours, passant de 94 jours à 81 jours en 2023. Leur délai fournisseurs a, quant à lui, enregistré un léger recul pour atteindre 108 jours, après 109 jours en 2022.

Même si les dispositions de la loi 69.21, concernant cette catégorie ne sont pas encore entrées en vigueur pour la période analysée, 50% des PME recouvrent leurs créances clients dans un délai de paiement moyen inférieur à 60 jours, tandis que 27% de ces entreprises accusent un retard supérieur à 120 jours, un niveau similaire à celui de l'année précédente.

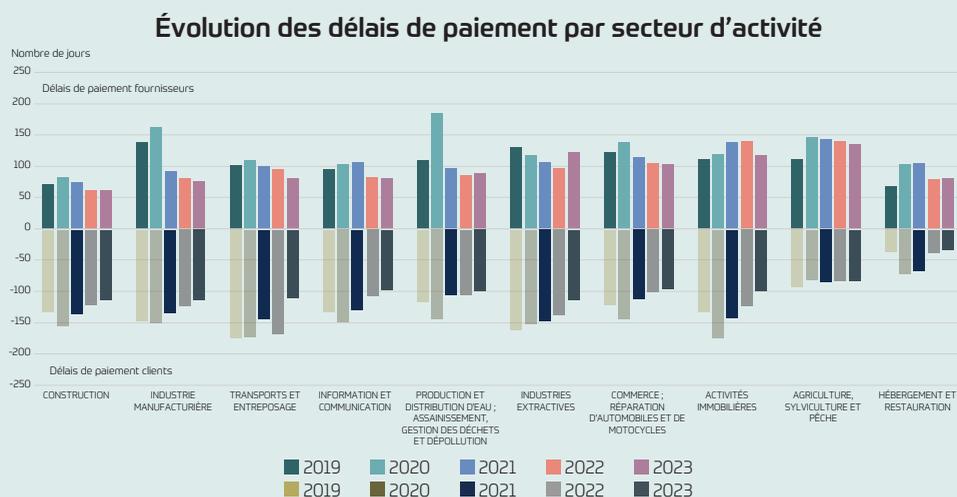
Du côté des grandes entreprises (GE), le délai clients moyen a connu une réduction significative de 25 jours, pour s'établir à 58 jours en 2023, après 83 jours en 2022. Le délai fournisseurs moyen, en revanche, est resté globalement stable, s'établissant à 111 jours en 2023 après 109 jours en 2022. Une légère amélioration a toutefois été enregistré, avec 42% des GE payant leurs fournisseurs dans un délai moyen inférieur à 60 jours, contre 36% une année auparavant. La part de celles effectuant des paiements au-delà de 120 jours a également reculé, passant de 26% en 2022 à 23% en 2023.

Les résultats globaux reflètent non seulement l'effet d'une amélioration progressive des pratiques de paiement entamées en 2021, mais également l'impact initial de la réforme introduite par la loi n° 69-21 entrée en vigueur en juillet 2023 pour les grandes entreprises. Cette réforme, qui sera progressivement étendue aux autres catégories à partir de 2024, impose de nouvelles obligations déclaratives et vise à renforcer la transparence et le respect des délais contractuels. Ainsi, si les effets complets de la réforme ne seront mesurables qu'à partir des données 2024/2025, les premiers signes observés en 2023 laissent entrevoir une dynamique vertueuse susceptible de contribuer à l'amélioration de la trésorerie des opérateurs économiques.

2. Délais de paiement par secteurs d'activités

Dans la continuité des évolutions enregistrées les années précédentes, les délais de paiement clients et fournisseurs par secteur se sont inscrits dans une tendance globalement baissière en 2023.

Les délais de paiement clients moyens des secteurs ont varié en 2023 entre 137 et 38 jours contre 201 et 44 jours en 2022, ceux fournisseurs s'étant compris entre 136 et 62 jours contre 140 et 62 jours l'année précédente.



Les conclusions par secteur se présentent comme suit :

- Les secteurs touristique (hébergement/restauration) et agricole se distinguent par les délais de recouvrement de créances les plus courts respectivement à 38 et 98 jours. En particulier, le secteur touristique affiche un délai moyen inférieur au seuil réglementaire. Toutefois, les pratiques des opérateurs de ces secteurs en matière de délais fournisseurs ont encore une marge d'amélioration en raison notamment de leur niveau élevé de 136 jours et 81 jours respectivement, en comparaison avec seuil réglementaire fixé à 60 jours, et par rapport aux délais clients.
- Les secteurs « Transports et entreposage », « Information et de communication », « production et distribution d'eau », « Construction » et « Industrie manufacturière » se caractérisent par des délais de paiement clients élevés, supérieurs à 116 jours, malgré la réduction plus ou moins importante selon le secteur. Aussi, les délais fournisseurs concernant ces secteurs qui se situent entre 62 et 90, sont largement inférieur au délais client, ce qui pourrait engendrer une pression sur la trésorerie des opérateurs concernés.
- En ligne avec cette dynamique générale, les secteurs « Commerces et réparations d'automobiles et motocycles » et « Activités immobilières » ont également réduit leurs délais de paiement clients et fournisseurs, mais le secteur « Industries extractives » représente une exception au niveau du délai fournisseurs moyen passé de 97 à 122 jours.
- Ces secteurs sont également marqués par un écart entre les délais clients et fournisseurs qui tend à s'équilibrer à la faveur de la situation de trésorerie des opérateurs du secteur. Ces délais s'établissent respectivement pour chaque secteur à 137 et 122 jours, 103 et 115 jours, et 118 et 118 jours.

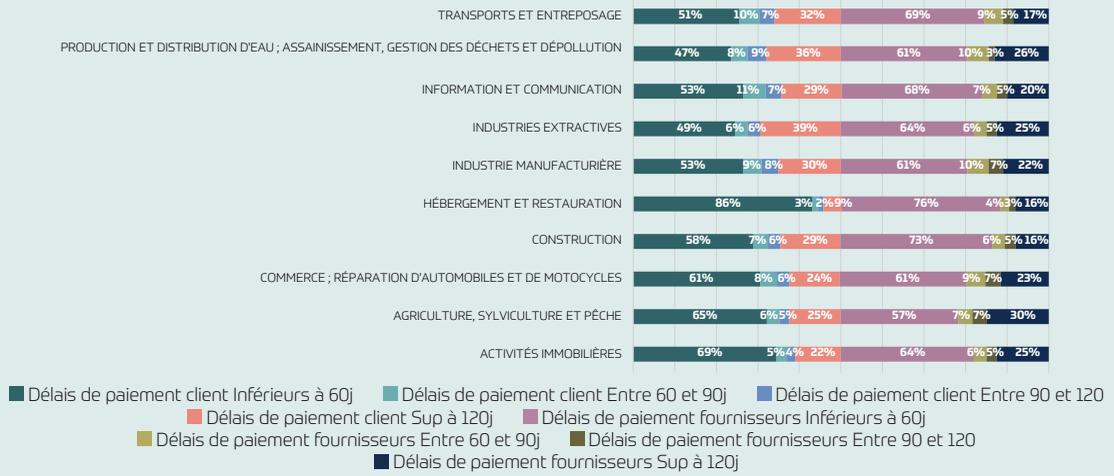
3. Pratiques par secteur et par intervalle de délais

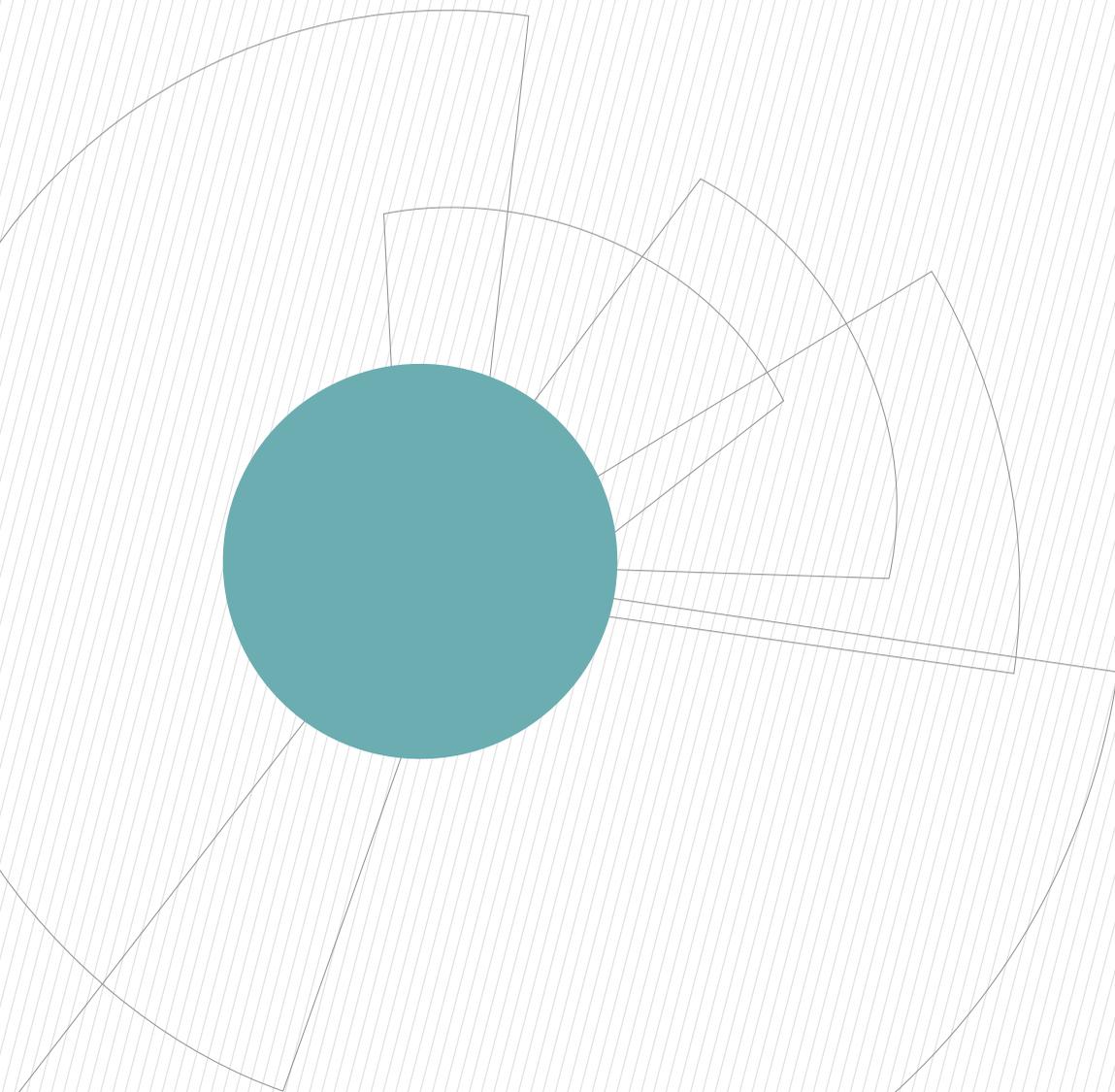
Globalement, la proportion des entreprises par secteur recouvrant les créances clients dans un délai moyen inférieur à 60 jours, se situe entre 47% et 86%. La part la plus élevée, correspondant à 86%, concerne le secteur touristique.

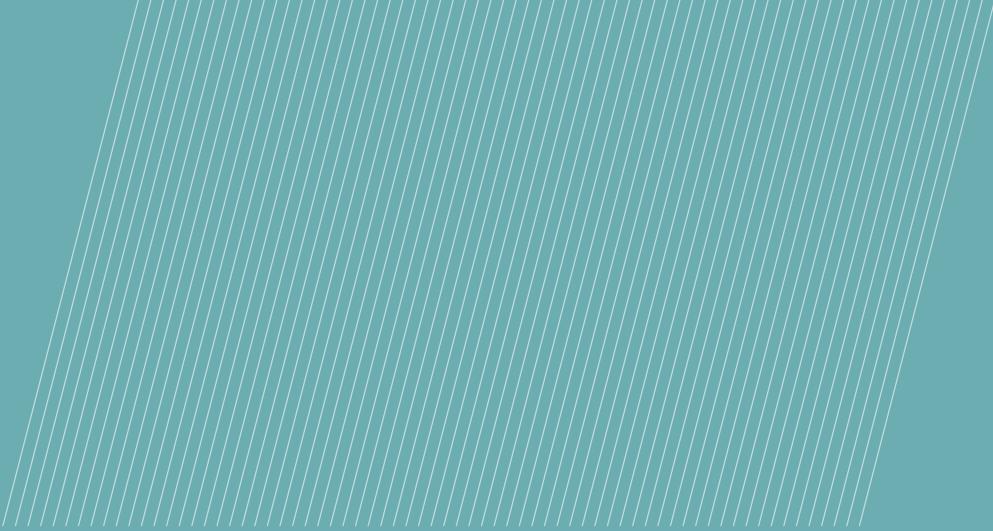
De même, la proportion des entreprises par secteur dont les paiements clients surviennent dans un délai moyen supérieur à 120 jours, se situe entre 29% et 39%, à l'exception du secteur touristique pour lequel 9% seulement des entreprises ont dépassé ce délai.

Concernant le règlement des factures fournisseurs, la part des entreprises par secteur observant un délai moyen inférieur à 60 jours, s'étale entre 57% et 76% et celle dépassant les 120 jours se situe entre 16% et 30%. La meilleure performance est toujours réalisée par le secteur touristique suivi du secteur « Construction ».

Délais de paiement par secteur et par tranches







Solidité des institutions financières



Chapitre

Aperçu

Le système financier national a préservé sa résilience et a consolidé ses fondamentaux.

Le secteur bancaire a généré, aux termes de l'exercice 2024, un résultat net de 15,7 milliards de dirhams sur base sociale, marquant un nouveau rebond de 24,1% après celui de 20,4% une année auparavant, soutenu par la poursuite de la dynamique des activités de marché. Dans ce contexte, la rentabilité des actifs (ROA) des banques s'est établie à 0,9% et celles de leurs fonds propres (ROE) a atteint 9,5%, contre 0,7% et 8% respectivement en 2023.

L'activité d'intermédiation affiche par ailleurs, une certaine embellie soutenue par un rebond remarquable de la collecte des dépôts de la clientèle, que l'activité de crédit peine à suivre, néanmoins. En parallèle, le taux de défaut moyen de la clientèle bancaire, qui reflète la qualité du portefeuille des crédits des banques, marque, pour la première fois depuis la crise pandémique, un léger repli à 8,4%, bien que son niveau demeure élevé. Ce dernier continue, toutefois, d'être couvert par un niveau de provisions globalement satisfaisant.

Les banques demeurent également vulnérables au risque de concentration sur leurs plus grandes contreparties et aux chocs de leur défaut. Leurs expositions brutes bilan et hors-bilan sur les grands débiteurs ont augmenté de 3,8% en 2024. Les cinq plus grands groupes accaparent 35,4% de ces expositions et les 10 plus grands 51%, traduisant une concentration relativement élevée, confirmée par le niveau global de concentration des engagements sur les grands débiteurs, qui s'élève à 2,8 fois les fonds propres des banques.

En termes de solvabilité, les banques ont davantage renforcé leurs matelas de fonds propres prudentiels. Sur base sociale, le ratio de solvabilité moyen a ainsi été porté de 15,5% à 16,2% en 2024, et celui des fonds propres de catégorie 1 de 12,9% à 13,5%. Sur base consolidée, ces ratios se sont établis à 14,1% et 12,3%, respectivement, contre 13,5% et 11,6% en 2023.

En matière de liquidité, le besoin des banques s'est de nouveau creusé en 2024, sous l'effet de l'augmentation de la circulation fiduciaire. En conséquence, le recours aux avances de la Banque centrale a progressé de près de 40 milliards de dirhams par rapport à l'année précédente. Par ailleurs, le coefficient de liquidité à court terme (LCR) observé par les banques conventionnelles, s'est établi à un niveau largement au-dessus du minimum réglementaire de 100%, soit 182% en moyenne en 2024 contre 150% une année auparavant.

Par ailleurs, l'exercice du macro-stress de solvabilité basé sur les projections de Bank Al-Maghrib de juin 2024 confirme à cette date la capacité des banques à faire face aux scénarii simulant la dégradation des conditions macroéconomiques et à maintenir le respect des exigences réglementaires.

Concernant le secteur des assurances, celui-ci a pu maintenir une dynamique positive. Le chiffre d'affaires global du secteur s'est établi à 58,8 milliards de dirhams, enregistrant une croissance de 5,1%, répartie de manière équilibrée entre la branche non-vie (+5,2%) et la branche vie (+5%). Cette dernière a particulièrement pu renouer avec un rythme de croissance plus soutenu après une forte décélération constatée une année auparavant (+1,8%).

Sur le plan de la rentabilité, le secteur a généré un résultat net comptable de 4,4 milliards de dirhams, en hausse de 2,9% par rapport à 2023. Cette progression est principalement attribuable aux performances des activités non techniques et financières portées par un contexte financier favorable. Le rendement des fonds propres (ROE) est resté quasi stable à 9,5% en raison d'une hausse des fonds propres proche de celle du résultat net.

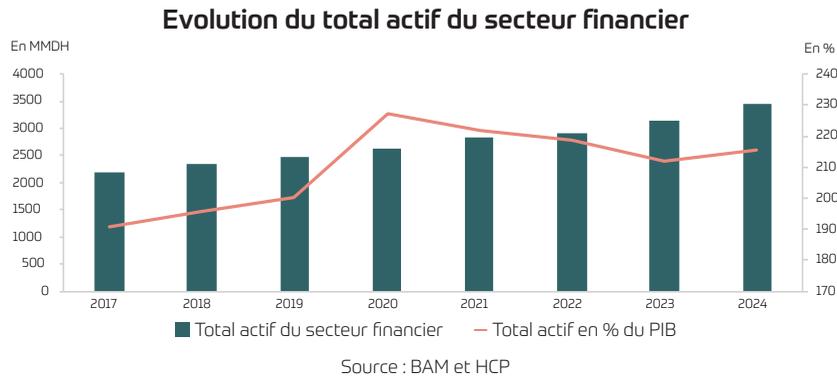
Les plus-values latentes se sont nettement appréciées (+70,7%) dans le sillage de la bonne tenue du marché boursier et la baisse des taux. Cette évolution a contribué à l'amélioration de la marge de solvabilité du secteur qui a atteint 354,7% contre 330,4% un an auparavant.

Par ailleurs, les exercices de stress tests font ressortir une résilience globale des entreprises d'assurances aux conditions macroéconomiques et techniques défavorables.

En 2024, les régimes de retraite de base continuent d'enregistrer des déséquilibres structurels, malgré l'amélioration temporaire de certains indicateurs financiers à la suite de l'application de la première tranche des augmentations salariales issues du dialogue social du 29 avril 2024. Pour les régimes du secteur public (CMR-RPC et RCAR-RG), la revalorisation des salaires a permis d'améliorer les cotisations ce qui a atténué partiellement les déficits. Toutefois, la viabilité à long terme de ces régimes n'a pas connu d'amélioration significative. Au niveau de la CNSS, la branche long terme maintient un solde global positif, porté par une dynamique démographique favorable du secteur privé. Toutefois, la sous-tarifcation des droits au sein de ce régime et l'assouplissement des conditions d'accès à la pension ou de restitution des cotisations fragilisent ses équilibres à long terme.

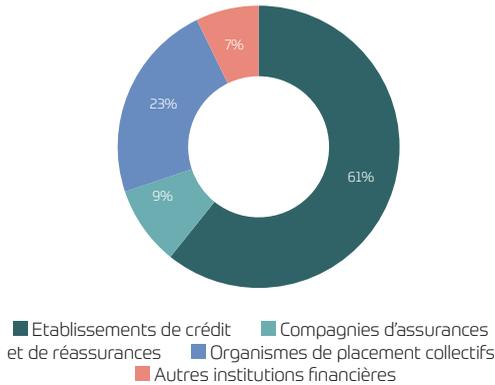
Dans ce contexte, il devient de plus en plus indispensable de procéder à la réforme du secteur. Une tarifcation équilibrée des régimes devrait être instaurée au terme de cette réforme permettant de résorber une grande partie des engagements non couverts des régimes et d'assurer leur soutenabilité à long terme. Il est à rappeler que les orientations stratégiques de cette réforme systémique ont été arrêtées par l'accord du dialogue social précité.

La taille du secteur financier marocain, mesurée par le total des actifs de ses composantes, s'est établie à 3.441 milliards de dirhams au terme de 2024, marquant une hausse de 9,8% par rapport à l'année précédente et représentant 216% du PIB.

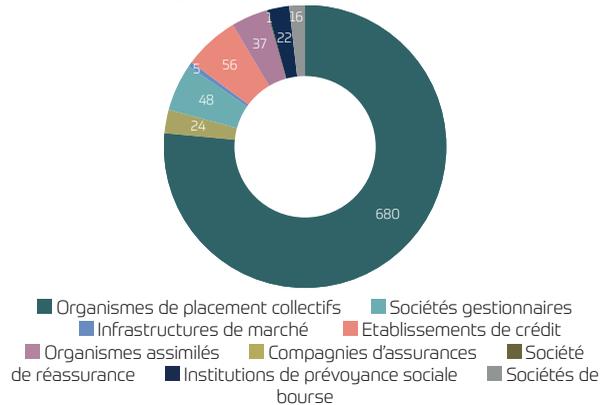


Composante majeure du système financier nationale, le secteur bancaire¹³ concentre près de 61% du total des actifs.

Structure du système financier marocain, en 2024 en termes du total bilan



Nombre d'institutions financières composant le système financier en 2024



Source : BAM

La part du secteur financier dans la capitalisation boursière a légèrement reculé s'établissant à 39,86%, contre 40,58% en 2023, portée par sept banques, cinq compagnies d'assurance et quatre sociétés de financement.

¹³ Le secteur bancaire comprend les établissements de crédit qui sont les banques et les sociétés de financement (crédit à la consommation, crédit-bail, crédit immobilier, cautionnement, affacturage, sociétés de financement ainsi que les autres sociétés de financement). Les autres institutions financières quant à elles incluent les Infrastructures des Marchés Financiers (société gestionnaire de la bourse, Maroclear, HPSS, GSIMT), ainsi que les autres organismes assimilés (Banques off-shore, associations de micro-crédit, établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie qui est l'actuelle Société Nationale de Garantie et de Financement de l'Entreprise dénommée « TAMWILCOM »).

Encadré n° 5 : Principales activités du CCSRS en 2024

Le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) a examiné, dans le cadre de ses réunions semestrielles tenues en juillet et décembre 2024, les résultats de l'évaluation des risques systémiques, tenant compte notamment des conclusions de son sous-comité mensuel, et a passé en revue les résultats des exercices de stress tests des institutions financières, actualisés.

L'année 2024 marquant le terme de la feuille de route triennale de la stabilité financière, le CCSRS a également fait le point sur le bilan des réalisations et a décidé de considérer l'année 2025 comme une année de transition visant à accélérer l'aboutissement de certains chantiers en instance, à prendre la mesure des changements de paradigmes et à poser les principales orientations de la prochaine feuille de route en capitalisant sur les récents développements à l'international en matière de stabilité financière.

Le CCSRS a par ailleurs, fait le point sur les principales actions réalisées par les autorités de supervision et de contrôle du secteur financier pour le renforcement du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme et ce, en coordination avec l'Autorité Nationale des Renseignements Financier (ANRF).

Sur le plan de la communication, le Comité a approuvé le onzième numéro du rapport sur la stabilité financière, préalablement à sa publication au terme du 1^{er} semestre 2024, et a procédé, comme à l'accoutumé, à la publication des communiqués de presse à l'issue de ses réunions. En parallèle, les membres de cette instance ont enrichi le contenu des rubriques consacrées à la stabilité financière au niveau de leur portail Internet respectif, pour une plus grande transparence et sensibilisation du grand public sur les enjeux y afférents.

L'année 2024 a également été marquée par la tenue de la quatrième édition du symposium régional de haut niveau sur la stabilité financière sous le thème «La stabilité financière en Afrique à l'épreuve des incertitudes géoéconomiques et des risques émergents». Cet évènement a été coorganisé par les membres du CCSRS avec l'appui de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA).

III.1. Secteur bancaire

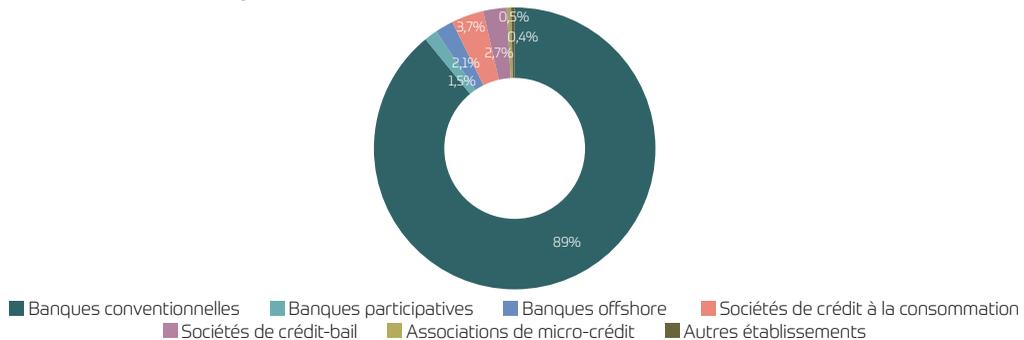
Dans une conjoncture économique toujours difficile, le secteur bancaire a maintenu la solidité de ses fondamentaux, au regard des indicateurs d'activité, de rentabilité, de liquidité et d'adéquation des fonds propres. Les résultats du macro-stress-test des principales banques du secteur, conduit sur la base des données arrêtés à fin 2024, viennent confirmer cette conclusion.

Cette section fait ressortir les principaux indicateurs de solidité du secteur bancaire (y compris les banques participatives) sur base sociale.

Reprise de l'activité du secteur bancaire, largement prédominée par trois groupes bancaires

Les trois banques d'importance systémique, à capital privé et majoritairement marocain, continuent de prédominer détenant 60,7% du total actif agrégé des banques, 61,6% du total des crédits nets et 62,7% du total des dépôts collectés, aux mêmes niveaux qu'en 2023. Ces trois banques disposent, sur le plan national, d'un réseau de 2955 agences tandis qu'à l'étranger, elles sont présentes à travers 51 filiales et 22 succursales.

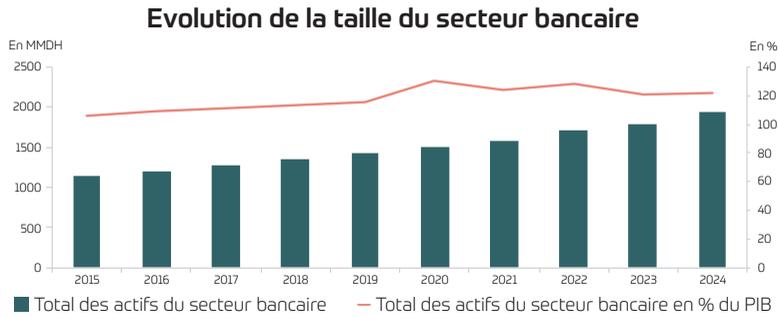
Composition du secteur bancaire -Part dans le total actif



En 2024, le total agrégé des actifs du secteur bancaire¹⁴ a atteint 2145 milliards de dirhams, marquant une hausse de 8,3%, après 4,2% un an auparavant, portée essentiellement par le rebond des activités de marché et, dans une moindre mesure, par la croissance de l'activité de crédit. En pourcentage de PIB, l'actif du secteur est resté au même niveau qu'en 2023, à savoir 134%.

Cette évolution couvre une progression de 19% des emplois des banques et fenêtres participatives pour atteindre 39 milliards de dirhams en 2024, contre 21 l'année précédente, confirmant la croissance continue de la finance participative au Maroc.

¹⁴ Banques conventionnelles et participatives, les banques off-shore, les sociétés de crédit à la consommation, les sociétés de crédit-bail, les associations de micro-crédit ainsi que les autres établissements



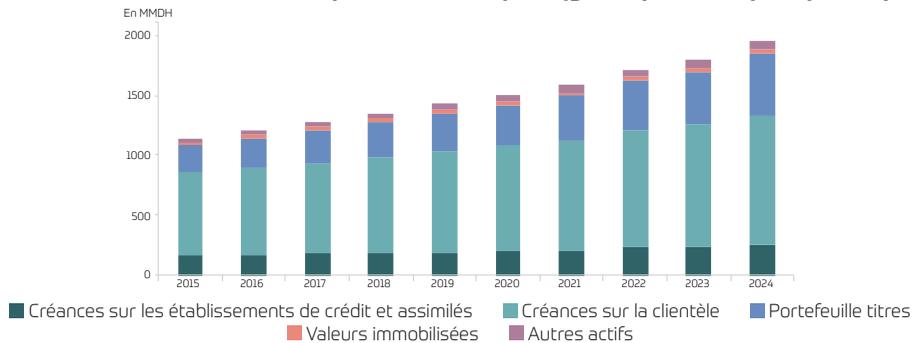
Une progression de l'activité de crédits à la clientèle moins rapide que celle de placement

Les créances sur la clientèle ont maintenu un rythme de croissance relativement modéré à 5,1%, au même niveau qu'en 2023 (5,2%) pour s'établir à 1078 milliards de dirhams, soit 55,3% des emplois bancaires.

En parallèle, le portefeuille titres détenu par les banques s'est renforcé de 16% (contre +6,4% en 2023 et 10,2% en 2022) pour atteindre 508 milliards de dirhams en net, portant sa part dans les actifs bancaires de 24,5% à 26,2% à fin 2024.

Les créances sur les établissements de crédits et assimilés ont poursuivi la même trajectoire avec une progression de l'ordre de 10,1%, atteignant 257 milliards de dirhams, soit 13,2% des emplois. Il en est de même pour les autres actifs qui ont totalisé 71 milliards de dirhams à la suite d'une hausse de 17,6%.

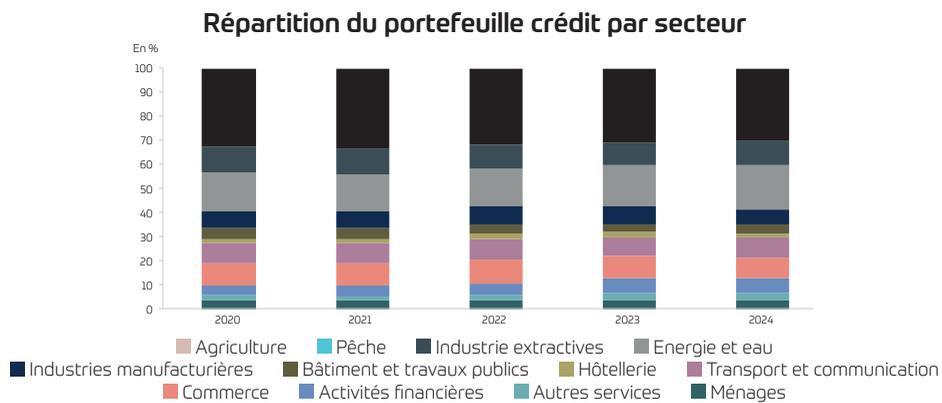
Evolution de la structure des emplois des banques (y compris banques participatives)



Un portefeuille de crédits diversifié sur le plan sectoriel

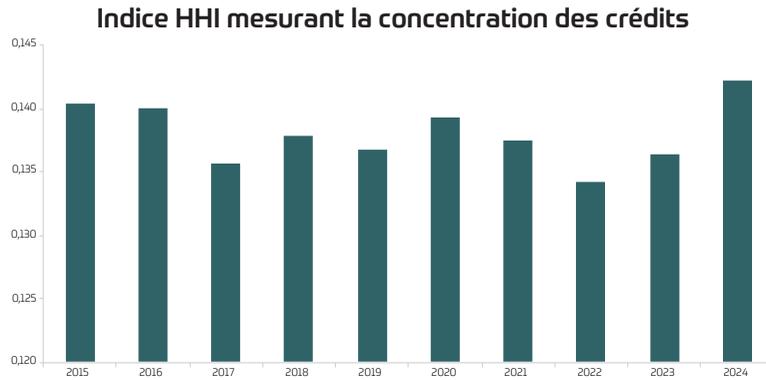
Le portefeuille de crédit demeure caractérisé par sa diversification sectorielle, avec une prépondérance pour les crédits octroyés aux ménages dont la part est de l'ordre de 30%. Les « activités financières » arrivent en deuxième position avec 211 milliards de dirhams, représentant 18% du portefeuille de crédit, suivies par les « autres services » avec un montant de 116 milliards de dirhams, soit une part de 10%, les « industries manufacturières » avec un montant de 101 milliards de dirhams équivalent à une part de 8,7% et le secteur du « BTP » qui représente 8,2% du portefeuille pour un encours de 96 milliards de dirhams.

Les secteurs « commerces » et « énergie et eau » bénéficient globalement de près de 6,8 et 6,2% des crédits, respectivement, à fin 2024 tandis que les opérateurs des « transports et télécommunication » et ceux des « industries extractives » forment 3,6% et 3,3% du portefeuille de crédit.



L'indice de concentration IHH¹⁵ s'est établi à 0,142 en 2024, contre 0,136 l'année précédente, reflétant une concentration contenue du portefeuille crédit, bien qu'en légère hausse.

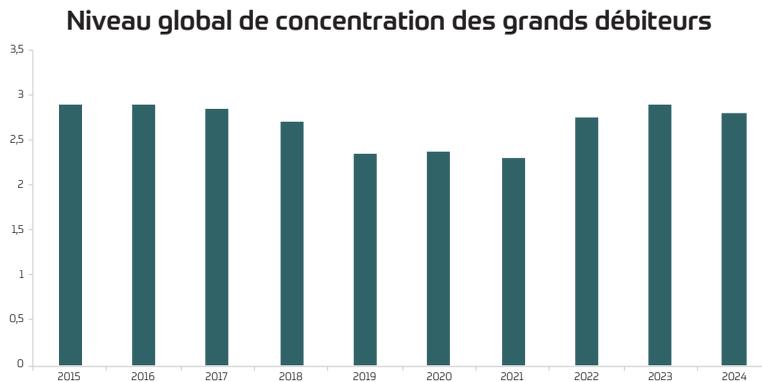
¹⁵ L'indice de Herfindhal-Hirschmann (IHH) mesure la concentration d'un marché, sa valeur varie entre 0 et 1. Plus cette valeur est élevée, plus la concentration est importante.



Un risque de concentration plus marqué sur les grands débiteurs

L'exposition des banques sur les grands débiteurs s'est inscrite en hausse de 3,8%, atteignant un total de 536 milliards de dirhams, tirée davantage par les engagements portés au bilan qui en forment près de 75%, dont essentiellement les prêts et titres de créance, qui représentent 84% de l'ensemble des crédits accordés aux entreprises et qui ont enregistré une progression de 3,7% en 2024, après des hausses notables de 12,8% et 18,3% respectivement en 2023 et 2022.

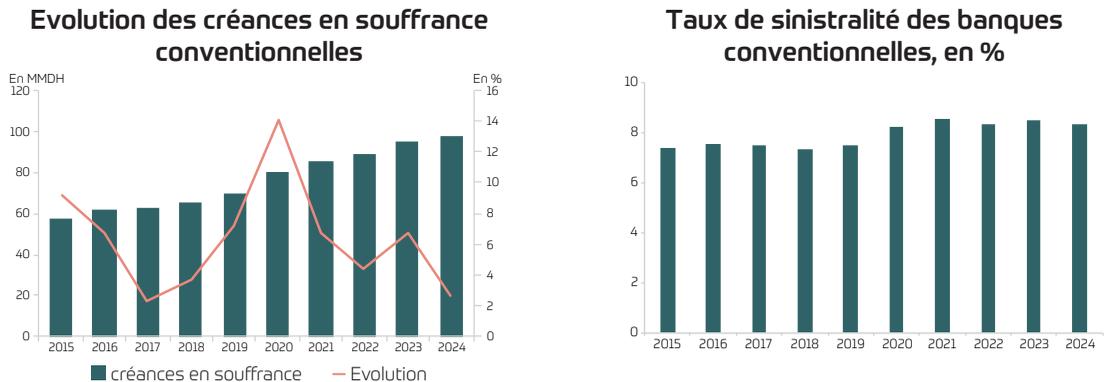
Les cinq plus grands groupes accaparent 35,4% de cette exposition et les 10 plus grands 51%, traduisant une concentration relativement élevée, confirmée par le niveau global de concentration des engagements sur les grands débiteurs, qui s'élève à 2,8 fois les fonds propres des banques, contre 2,9 en 2023.



Source : BAM

Un risque de défaut toujours élevé qui couvre, néanmoins, un ralentissement de la progression des créances en souffrance

La croissance des créances en souffrance¹⁶ des banques conventionnelles marque un certain ralentissement à 2,7% en 2024, contre 6,7% en 2023, pour atteindre un total de 97 milliards de dirhams. Le taux de sinistralité moyen du secteur bancaire a ainsi légèrement reculé de 8,6% à 8,4%.



Source : BAM

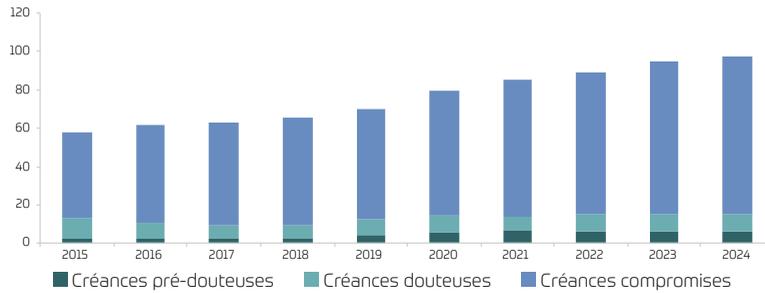
Sur le plan sectoriel, les ménages ont vu leurs créances en souffrance, auprès des banques conventionnelles, atteindre 34,5 milliards de dirhams, en hausse de 7,1%, portant le taux de sinistralité à 10,7% contre 10,1% en 2023.

Les secteurs de l'agriculture et de la pêche affichent un taux de créances en souffrance de 10,4%, tandis que l'industrie manufacturière enregistre une hausse de 1,6% de ses créances en souffrance, avec un taux de sinistralité élevé de 16%, contre 15,7% l'année précédente. Le secteur du BTP a connu une légère amélioration, avec une baisse de 0,8% des créances en souffrance, ramenant le taux de risque à 13,8% contre 14,4% en 2023. Enfin, le secteur de l'hôtellerie, historiquement plus risqué, a enregistré une nette amélioration avec une baisse de 37,7% de ses créances en souffrance, faisant chuter son taux de sinistralité à 14,4%, bien en dessous de la moyenne de 21,5% observée au cours des dix dernières années.

Les créances compromises des banques conventionnelles, représentant près de 84% du total, se sont accrues de 3,1% à 82,2 milliards de dirhams. Les créances pré-douteuses ont progressé de 4,1% pour former 6,6% du total, tandis que les créances douteuses ont reculé de 1,7% réduisant leur encours à 8,7 milliards de dirhams, avec une part de 9%.

¹⁶ Pour les banques participatives, les créances en souffrance se sont élevées à 313 millions de dirhams, avec un taux de sinistralité de 0,9%.

Créances en souffrance des banques conventionnelles par catégorie, en MMDH



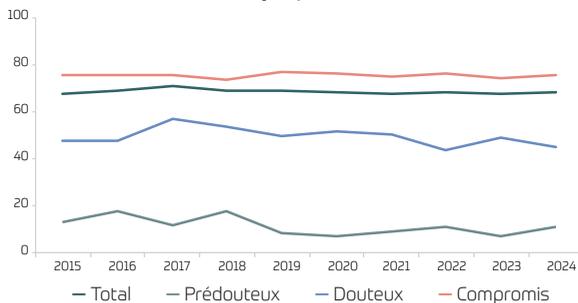
Source : BAM

Niveau globalement satisfaisant de la couverture des créances en souffrance par les provisions

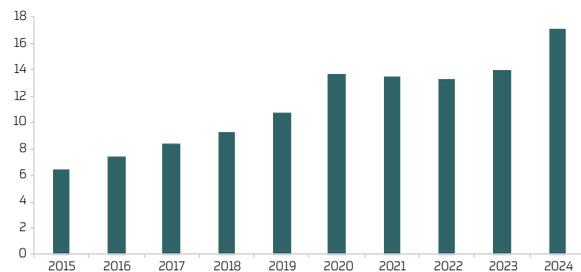
Les provisions pour les créances en souffrance¹⁷ des banques conventionnelles ont augmenté de 4,6% en 2024, après une hausse de 5,4% en 2023, portant leur encours à 67 milliards de dirhams. Le taux de couverture global des créances en souffrance s’est ainsi stabilisé autour de 69%, avec des niveaux différenciés selon la catégorie des créances. Il s’est situé à 76% pour les créances compromises, 45% pour les créances douteuses et 11% pour les créances pré-douteuses. Pour les trois banques systémiques, le taux moyen de couverture s’est renforcé, atteignant 69,2% contre 66,3% l’année précédente.

En complément de ces provisions, les banques ont également constitué des provisions à caractère général, dont le montant s’élève à 17,1 milliards de dirhams, soit une hausse de 22,8% par rapport à fin 2023. Ces provisions servent, en sus des fonds propres prudentiels, de matelas pour couvrir notamment les risques liés aux secteurs sensibles aux fluctuations économiques et permettent de renforcer la capacité des banques à faire face à d’éventuels chocs de crédit.

Evolution du taux de couverture par niveau de risque, en %



Evolution de la provision à caractère générale, en MMDH



Source : BAM

¹⁷ Pour les banques participatives, les provisions sont de 86 millions de dirhams assurant une couverture de 27%.

Progression des ressources bancaires soutenue par la collecte des dépôts de la clientèle

L'encours global des ressources bancaires a atteint 1948 milliards de dirhams affichant une progression de 8,9% après la décélération de 4,8% observée l'année précédente.

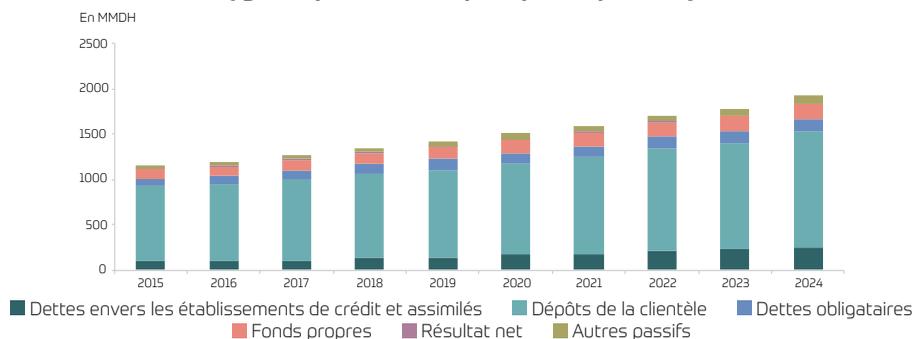
Les dépôts de la clientèle, principalement des dépôts à vue des ménages, constituent le premier poste avec une part stable autour de 66,3%, soit un encours de 1291 milliards de dirhams, en hausse de 9,4% contre 3,6% en 2023

A l'inverse, les dettes envers les établissements de crédit, deuxième poste des ressources bancaires, totalisent 243 milliards de dirhams en décélération à 6,7% contre 7% l'année précédente, revenant ainsi à 12,5% du total des ressources contre 12,7% l'année précédente. Ces montants incluent les dettes contractées par les banques participatives auprès des établissements de crédit, à hauteur de 3,6 milliards de dirhams au lieu de 3,4 milliards en 2023. Dans le même sillage, la hausse des dettes obligataires s'est limitée à 2,6% après 5,7% une année auparavant, représentant un encours de 130,6 milliards de dirhams.

Les banques ont continué de renforcer leurs fonds propres globaux qui s'établissent à 170 milliards de dirhams contre 164 milliards en 2023, soit en hausse de 3,7%.

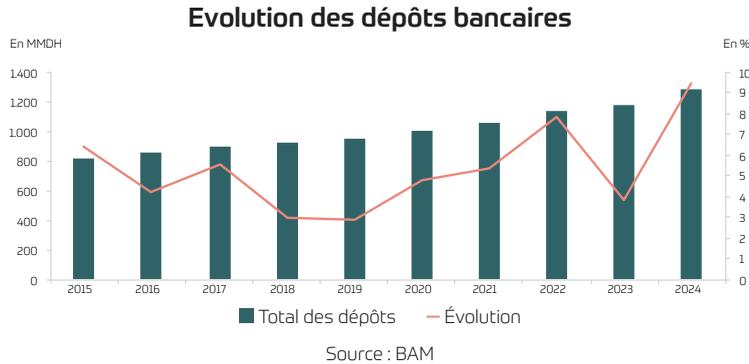
Par ailleurs, l'année 2024 a été marquée par une hausse du résultat net des banques, qui a atteint 15,7 milliards de dirhams, portée par les activités de marché. Ces dernières ont bénéficié des effets positifs de la baisse de la courbe des taux initiée au second semestre, contribuant ainsi à l'appréciation des actifs en 2024.

Evolution de la structure des ressources des banques (y compris les banques participatives)



Reprise de la dynamique de collecte des dépôts auprès des clients

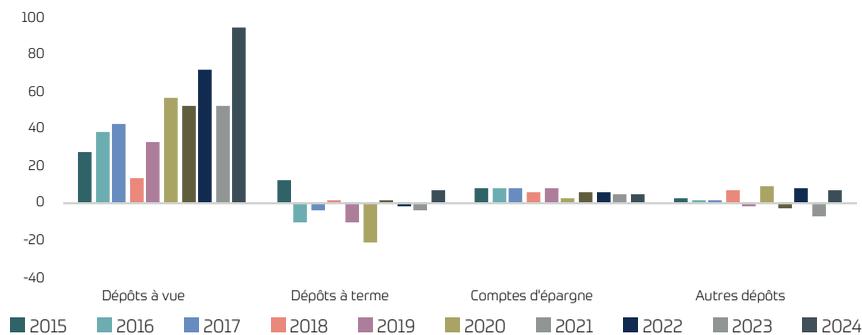
Les dépôts collectés auprès de la clientèle ont totalisé près de 1291 milliards de dirhams, observant une hausse notable de 9,4%, après 3,8% une année auparavant. Les banques participatives ont collecté un montant des dépôts¹⁸ totalisant 15,7 milliards de dirhams, en hausse de 30%.



Les dépôts à vue se sont accrus de 11% à 923 milliards de dirhams, traduisant une réelle performance par rapport à 6,6% en 2023 et à la moyenne de 7% sur la période 2018-2022. Par ailleurs, les comptes d'épargne ont progressé de 2,6% pour atteindre un montant de 187,5 milliards de dirhams. De leur côté, les dépôts d'investissement s'élèvent à 138 milliards de dirhams réalisant ainsi une croissance de 5% après avoir chuté de 3,5% en 2023. Les autres dépôts, plus volatils, ont faiblement augmenté de 0,8% pour atteindre 37 milliards de dirhams.

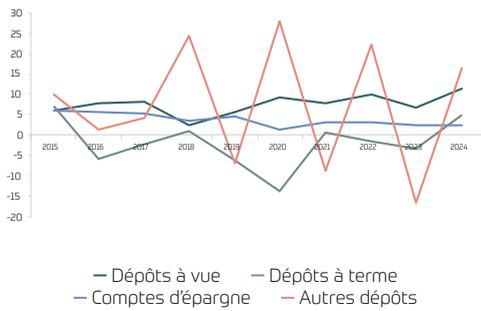
Quant à la composition des dépôts, cette dernière est demeurée inchangée par rapport à 2023 où les dépôts à vue constituent toujours 70%. Les comptes d'épargne et les dépôts d'investissement représentent respectivement 15% et 11%. Tandis que le reste des dépôts occupe 3%.

Additionnel des dépôts d'une année à l'autre par catégorie, en MMDH

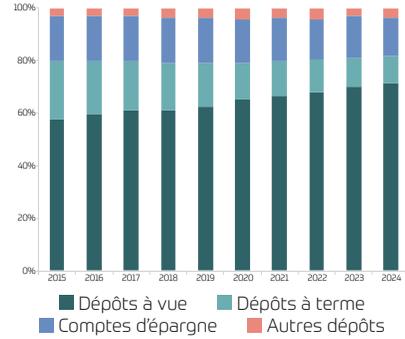


¹⁸ Y compris les dépôts d'investissement, qui ont atteint 3,7 milliards de dirhams en 2024, en hausse de 2,7%.

Evolution des dépôts par catégorie, en %



Structure des dépôts par catégorie, en %

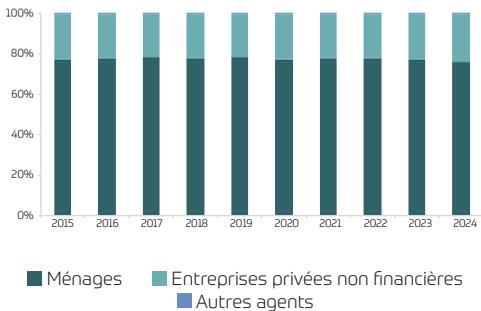


Source : BAM

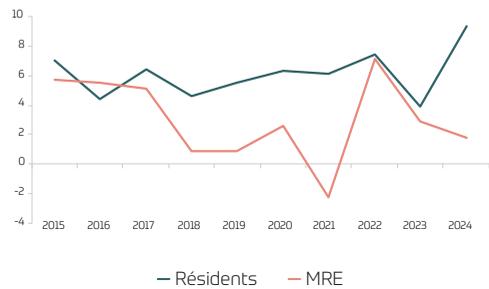
Les dépôts des particuliers résidents ont enregistré une hausse notable de 9% pour atteindre 677 milliards de dirhams, soit 77% des dépôts bancaires, après la décélération marquée de 3,6% en 2023. En revanche, le ralentissement de la collecte des dépôts auprès des Marocains Résidant à l'Étranger (MRE) s'est poursuivi avec une hausse timide de 1,8% après 2,8% en 2023 et 6,8% en 2022, pour s'établir à près de 207 milliards de dirhams, représentant 23% des dépôts.

Les dépôts des entreprises non financières ont augmenté¹⁹ pour atteindre 275 milliards de dirhams, réalisant ainsi une progression de 15% contre 7,6% en 2023.

Structure des dépôts bancaires conventionnels par agents économiques



Evolution des dépôts des résidents et des MRE, en %

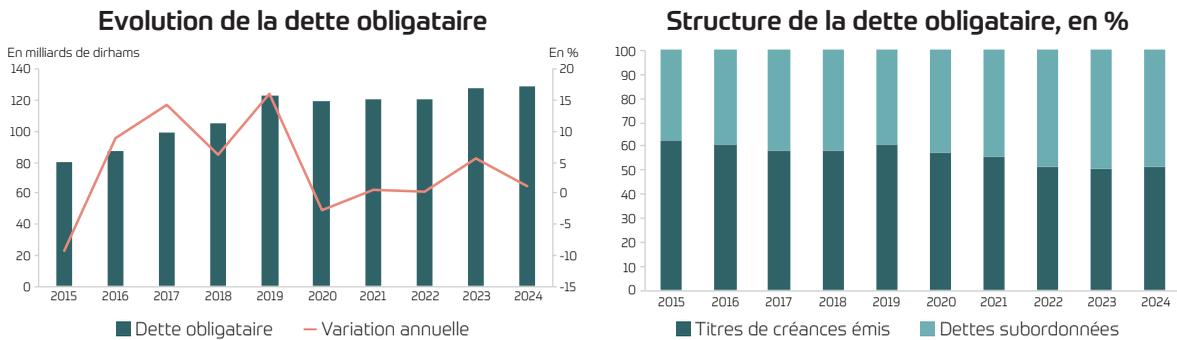


Source : BAM

¹⁹ Hors administration centrale.

Le marché obligataire reste une source importante de refinancement pour les banques, malgré une légère baisse de sa contribution

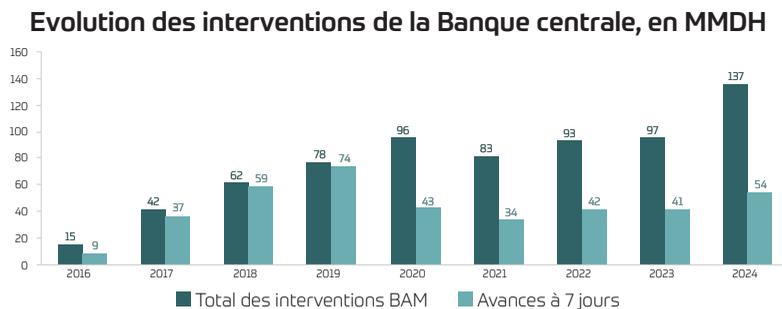
Après une hausse marquée de 5,7%, le recours aux dettes obligataires s’est de nouveau ralenti en augmentant de seulement 2,6% en 2024, portant leur encours total à 129 milliards de dirhams, soit 6,6% des ressources bancaires contre 7,1% une année auparavant. Cette évolution est davantage tirée par les émissions de titres de créance qui se sont accrues de 4,3% à 67,7 milliards, alors que l’encours des dettes subordonnées s’est stabilisé autour de 62 milliards de dirhams, couvrant une hausse limitée de 0,9% après une progression annuelle moyenne de 10,5% entre 2014 et 2023.



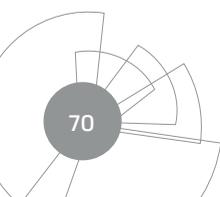
Source : BAM

Creusement du besoin de liquidité des banques, en raison principalement de l’expansion de la circulation fiduciaire

Le besoin de liquidité des banques s’est creusé en 2024, en lien avec la poursuite de la progression de la circulation fiduciaire. Face à cette situation, Bank Al-Maghrib a augmenté ses injections de liquidités qui ont atteint un record de 137 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, contre 97 milliards l’année précédente. Ces interventions ont pris la forme d’avances à 7 jours de 54 milliards de dirhams, d’opérations de pensions livrées à trois et un mois de près de 50,5 milliards et de prêts garantis d’environ 31 milliards.



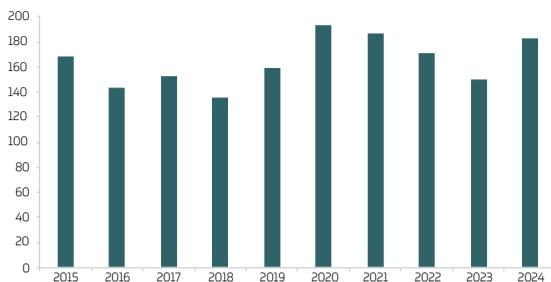
Source : BAM



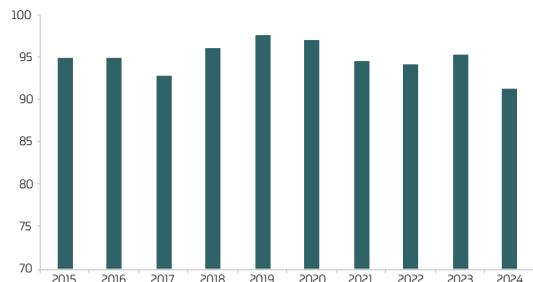
L'activité d'intermédiation a enregistré un additionnel net des ressources bancaires de 109 milliards de dirhams, dont une augmentation des dépôts de la clientèle de 104,5 milliards de dirhams, largement plus élevée que la progression des crédits, qui s'est limitée à près de 49 milliards de dirhams. Il en résulte une baisse du coefficient moyen d'emploi de 4,2 points à 90,3%. Le coefficient d'emploi réajusté des certificats de dépôts ressort, pour sa part, à 87% au lieu de 91% en 2023.

Par ailleurs, le coefficient de liquidité à court terme (LCR) observé par les banques conventionnelles, qui se calcule en rapportant les actifs liquides de haute qualité (HQLA) aux sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours, s'est établi en moyenne à 182% après 150%, au-dessus du minimum réglementaire de 100%.

Evolution du LCR du système bancaire, en %



Evolution du coefficient d'emploi, en %

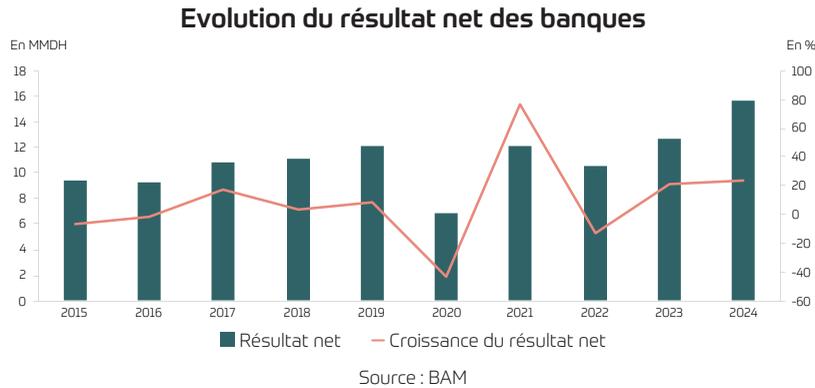


Source : BAM

Une consolidation de la rentabilité des banques, soutenue par l'activité de marché

Le résultat net bénéficiaire global des banques, calculé sur base sociale, a atteint 15,7 milliards de dirhams, marquant un nouveau rebond de 24,1% après celui de 20,4% enregistré une année auparavant, tiré par la performance des activités de marché (+58,5%).

Le produit net bancaire (PNB) s'est établi à 68 milliards de dirhams, en croissance de 16,3% après 16,5% une année auparavant. Cette évolution est induite par l'amélioration de la marge d'intérêt, la marge sur commissions et les revenus résultants des opérations de marché, qui ont maintenu une forte progression comparativement à l'année précédente, dans un contexte toujours marqué par la montée des taux aussi bien monétaires qu'obligataires. Particulièrement, pour les trois banques systémiques, leur PNB a enregistré une hausse de 17,2%.

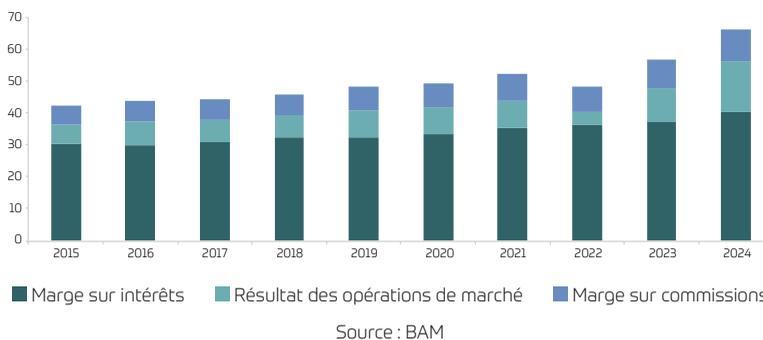


La marge d'intérêt a progressé de 7,3% pour atteindre 40,2 milliards de dirhams après une hausse limitée de 3,5% en 2023, dans un contexte de baisse concomitante du taux moyen des crédits et du coût moyen des dépôts. Sa part dans le PNB a par ailleurs diminué de près de 5 points pour s'établir à 59%, après une baisse de 8 points en 2023.

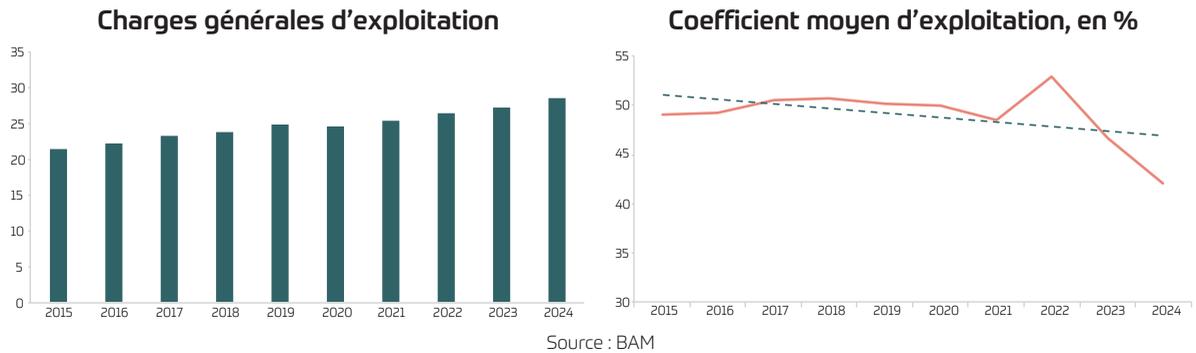
La marge sur commissions a enregistré, pour sa part, une progression de 7,8%, atteignant 9,7 milliards de dirhams, contre 6,8 l'année précédente. Cette performance, qui témoigne du dynamisme des activités de service, représente 14,2% du PNB, contre 15,3% en 2023.

Parallèlement, le résultat des activités de marché a enregistré une croissance marquée de 58,5% à 16,4 milliards de dirhams. Soit un additionnel de 6 milliards de dirhams en une année. Sa part dans le PNB a largement augmenté, pour constituer 24% contre près de 18% une année auparavant. La progression du résultat des activités de marché a été imputable principalement à la hausse des résultats sur titres de transaction, qui ont doublé d'une année à l'autre, pour atteindre un montant de 10,5 milliards de dirhams. Aussi, le résultat sur opérations de change a augmenté de 1,1 milliards de dirhams comparativement à 2023.

Evolution des composantes du PNB des banques, en milliards de dirhams



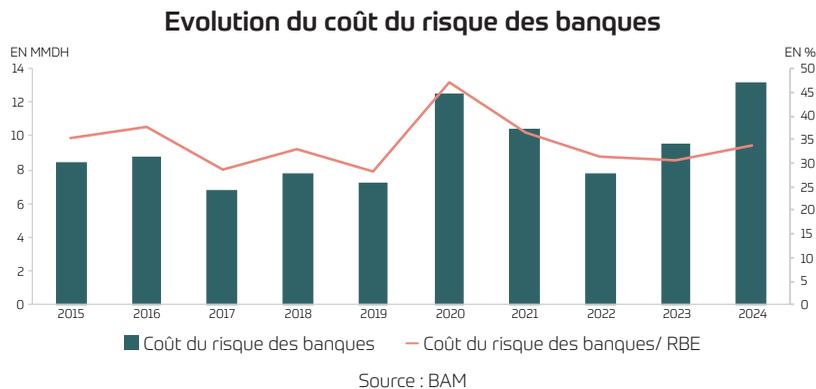
Les charges générales d'exploitation ont totalisé 28,6 milliards, en hausse de 5,1%, après une augmentation de 2,6% une année auparavant. Tirant profit de la progression du PNB, le coefficient moyen d'exploitation s'est ainsi amélioré de 4,5 points, pour se situer à 42,1%.



Dans ce contexte, le résultat brut d'exploitation (RBE)²⁰ s'est apprécié de 26,6% à 39 milliards de dirhams, contre 24,6% en 2023.

Le résultat courant des banques s'est renforcé de manière notable également en 2024. Il s'est inscrit en hausse de 21,3% à 25,9 milliards de dirhams après une progression significative enregistrée en 2023, de l'ordre de 25,5%.

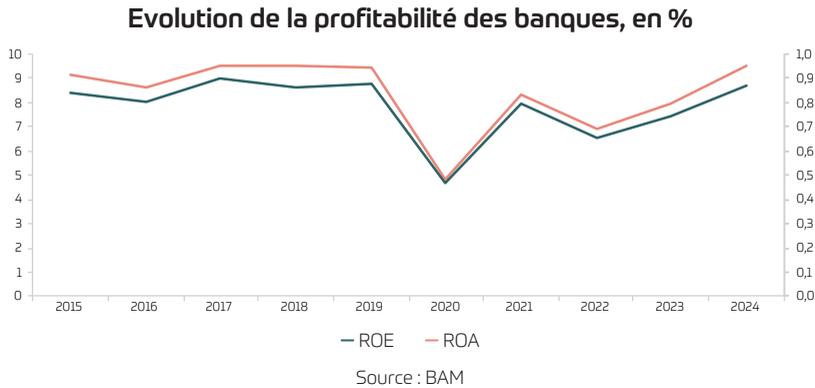
Parallèlement, le coût du risque²¹ a poursuivi sa forte croissance observée l'année précédente, enregistrant une hausse de 38,5% et totalisant 13,1 milliards de dirhams, soit 3,6 milliards supplémentaires en une année. Il a ainsi absorbé 33,6% du RBE contre 30,8% comparativement à 2023. Sa part dans l'encours total des crédits a augmenté de 0,3 point, pour s'établir à 1,1%.



Dans ce contexte, l'amélioration de la rentabilité des banques a dégagé un rendement des actifs (ROA) maintenu aux alentours de 0,9% et un rendement des fonds propres (ROE) de près de 9,5%.

²⁰ Le RBE est obtenu en ajoutant au produit net bancaire les produits non bancaires, déduction faite des charges non bancaires et des charges générales d'exploitation, y compris les dotations aux amortissements et aux provisions des immobilisations corporelles et incorporelles.

²¹ Le coût annuel du risque des banques correspond au total des dotations nettes des reprises aux provisions.



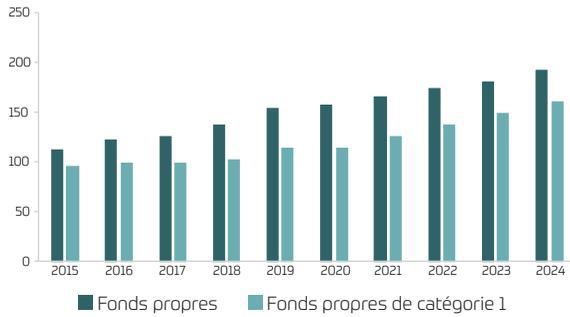
Une adéquation des fonds propres renforcée traduisant une solidité financière accrue du secteur bancaire, avec des ratios de solvabilité supérieurs aux exigences réglementaires

En 2024, le secteur bancaire marocain a confirmé sa solidité financière. Les fonds propres prudentiels des banques conventionnelles ont totalisé 193 milliards de dirhams, s'inscrivant en hausse de 7,1 milliards par rapport à 2023. Ils sont principalement composés de fonds propres de catégorie 1, qui représentent 161 milliards de dirhams, soit 84% du total. Ces derniers sont composés à hauteur de 86% de fonds propres de base. Les fonds propres de catégorie 2, pour leur part, s'élèvent à 32 milliards de dirhams.

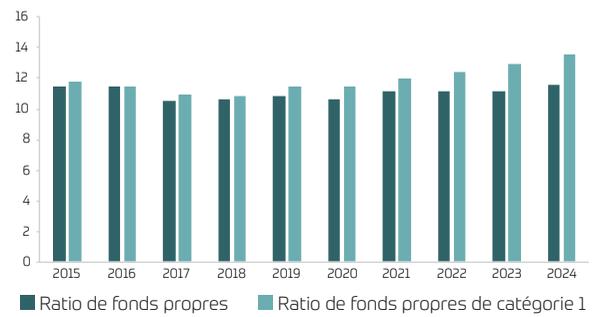
La solidité des banques se reflète également à travers les ratios prudentiels. Le ratio de solvabilité moyen qui mesure la capacité des banques à couvrir leurs risques grâce à leurs fonds propres, a atteint 16,2% après 15,5% en 2023. Le ratio de fonds propres de catégorie 1 s'est établi à 13,5% en progression par rapport à 12,9% enregistré en 2023. Le ratio de fonds propres de base, indicateur clé de la capacité des banques à absorber les pertes en période de crise, s'est élevé à 11,6% contre 11,2% une année auparavant.

Les banques participatives, pour leur part, ont affiché des ratios de solvabilité et de fonds propres de catégorie 1 de respectivement 15,2% et 14,9%.

Fonds propres prudents des banques (Base sociale, en MMDH)



Ratio de fonds propres des banques (Base sociale, en %)

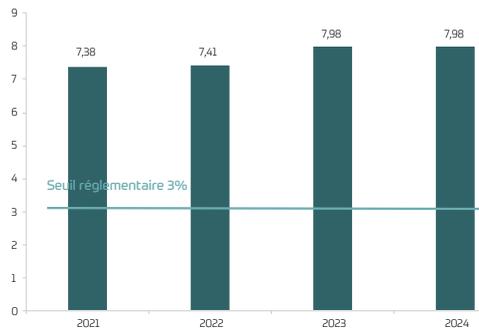


Source : BAM

Outre le ratio de solvabilité, Bank Al-Maghrib a instauré en 2021 le ratio réglementaire de levier, qui évalue la proportion des fonds propres de catégorie 1 des banques par rapport à l'ensemble de leurs expositions, tant au bilan qu'en hors-bilan. Fixé à un minimum de 3% sur une base sociale et consolidée, conformément aux standards internationaux, ce ratio vise à limiter l'endettement excessif des établissements.

À fin 2024, le ratio de levier moyen du secteur bancaire s'est établi à 7,98%, un niveau quasi stable par rapport aux années précédentes, traduisant ainsi le faible recours au levier par les banques.

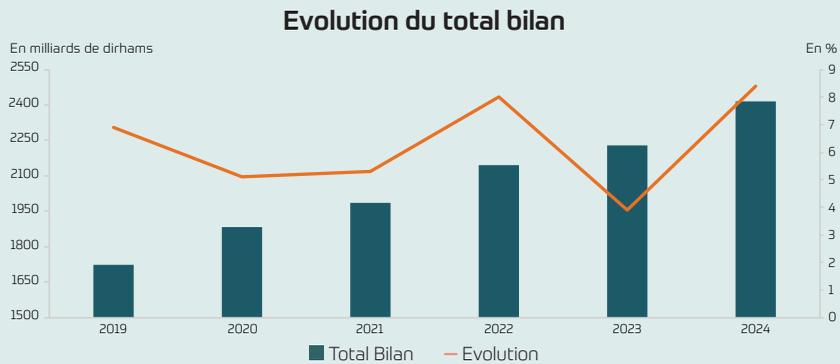
Ratio de levier



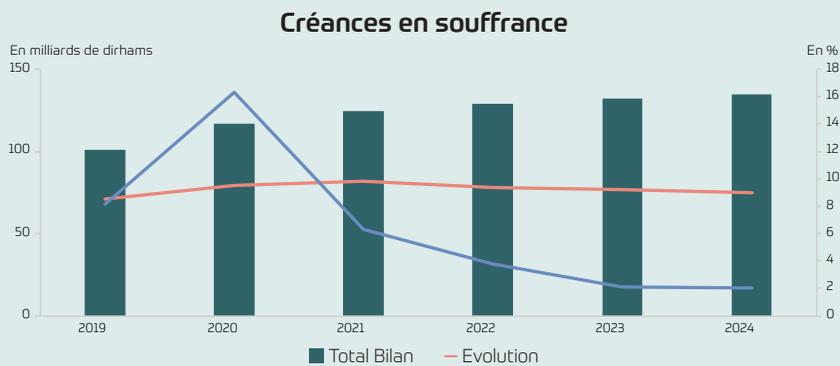
Source : BAM

Encadré n° 6 : Évolution des principaux indicateurs du secteur bancaire sur base consolidée

À fin 2024, le total-bilan²² des 11 groupes bancaires s'est établi à 2414 milliards de dirhams, en hausse de 8,4% après 3,9% à fin 2023. Les emplois de ces groupes sont essentiellement composés des prêts et créances sur la clientèle (57%), suivis par les actifs financiers à la juste valeur par résultat (12,4%) et des actifs financiers à la juste valeur par capitaux propres (4,4%).



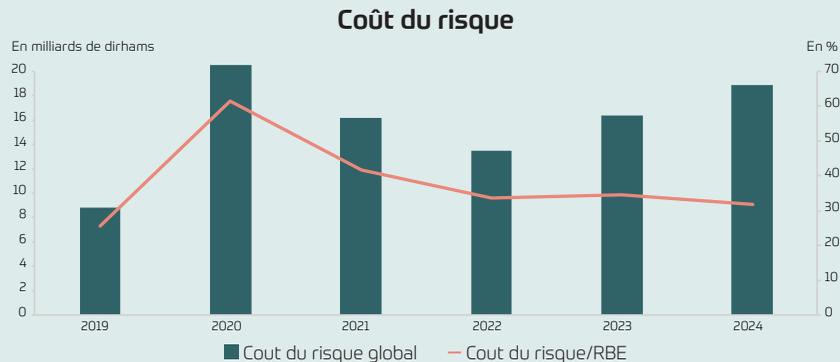
En ce qui concerne la qualité du portefeuille de crédit consolidé, les créances en souffrance auprès de la clientèle s'élèvent à 135 milliards de dirhams, soit une hausse de 2% par rapport à l'année précédente. Le taux de risque a augmenté pour atteindre 9%, contre 9,2% une année auparavant. Ces créances sont en moyenne couvertes à hauteur de 69%. Parallèlement, les créances sensibles, définies selon les critères de la norme IFRS 9, font l'objet d'une provision moyenne de 16,9% au lieu de 14,2% en 2023. En revanche, les créances saines sont couvertes par des provisions à hauteur de 0,8%.



²² Données recueillies des états financiers des banques établis en normes IFRS.

En ce qui concerne les postes du compte de résultat, le résultat net part du groupe a progressé de près de 26%, atteignant 21,3 milliards de dirhams, soit un additionnel de 4,4 milliards d'une année à l'autre.

Le coût du risque global a cumulé 18,9 milliards, néanmoins en décélération par rapport à 2023, revenant ainsi de 21,8% à 15,1%. Il a représenté 31,8% du résultat brut d'exploitation, contre 34,5% une année auparavant.



Sur le plan de la solvabilité, les fonds propres consolidés des groupes bancaires se sont renforcés, pour atteindre 242 milliards de dirhams en 2024, dont près de 210 milliards constituant des fonds propres de catégorie 1. Cette évolution a permis de situer le ratio moyen de solvabilité globale à 14,1%, tandis que le ratio moyen des fonds propres de catégorie 1 a atteint 12,3%, contre respectivement 13,5% et 11,6% en 2023, soient des niveaux largement supérieurs aux seuils réglementaires. Pour les trois groupes bancaires systémiques, ces ratios se sont établis à 13,5% pour la solvabilité globale et à 11,9% pour les fonds propres de catégorie 1 à fin 2024.

Les banques marocaines continuent de démontrer leur résilience face aux chocs macroéconomiques

Dans le cadre de l'évaluation régulière de la résilience des banques face aux chocs économiques, Bank Al-Maghrib a mené un nouvel exercice de stress test macro sur la base des données à fin 2024 des huit principales banques²³.

Cet exercice a été conduit suivant trois scénarios macroéconomiques retenant des hypothèses de chocs graduels : (i) un scénario central (Baseline) conforme aux prévisions macroéconomiques de Bank Al-Maghrib publiées en juin, (ii) un scénario sévère mais plausible stipulant la dégradation des conditions macroéconomiques et (iii) un scénario extrême qui suppose une forte récession induite par une combinaison de chocs macro-financiers.

²³ AWB, BP, BOA, SGMB, BMCI, CDM, CAM et CIH, représentant près de 80% du total actif le secteur bancaire.

Le scénario de base stipule une consolidation de la croissance nationale autour de 4,5% en 2025-2026, tirée principalement par l'amélioration notable des activités non agricoles, qui serait accompagnée par l'accélération de la consommation finale des ménages et la hausse soutenue de l'investissement.

Les scénarios sévère et extrême supposent, pour leur part, la matérialisation de trois principaux chocs, soit :

- Une amplification des conflits géopolitiques, compromettant la production énergétique et perturbant les chaînes d'approvisionnement ;
- Une intensification des mesures protectionnistes, affectant significativement le commerce mondial ;
- Une dégradation des conditions climatiques dans plusieurs pays, entraînant un renchérissement des produits agricoles.

Dans ce contexte, l'environnement international connaîtrait une récession quasi-généralisée, reflétée par le recul du PIB de la zone euro et le ralentissement de la croissance dans les pays d'Afrique subsaharienne. Par ailleurs, la flambée des prix des matières premières et la hausse des coûts du fret, raviveraient les pressions inflationnistes, lesquelles contribueraient à un resserrement des conditions financières.

Sur le plan national, les répercussions de ces chocs extérieurs devraient se traduire par une baisse de la demande étrangère, un renchérissement des importations et un recul des flux financiers (IDE et transferts des MRE). En outre, la dégradation des conditions climatiques au Maroc, telle que prévue dans le scénario extrême, induirait une perturbation de la production agricole. Ainsi, le PIB devrait se contracter en 2025 aussi bien dans le scénario sévère qu'extrême (-1,6% et -3,8%) avant de croître légèrement en 2026 (2,9% et 2,4%) suite à l'atténuation des différents chocs présumés.

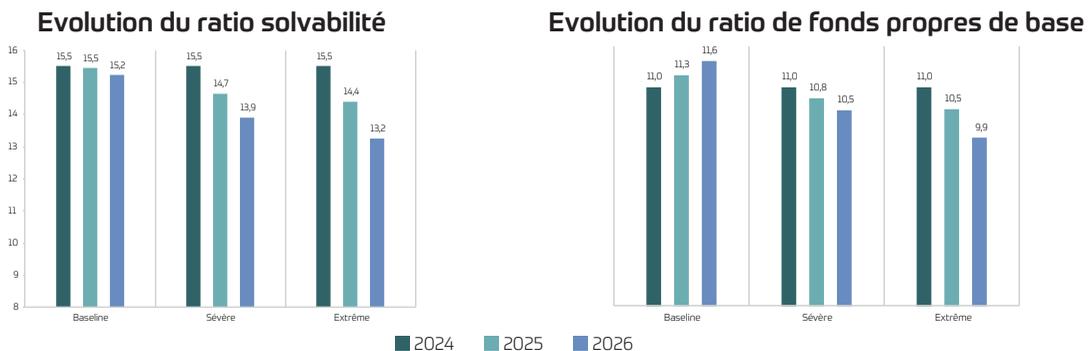
Scenarii macroéconomiques

		2024	2025	2026
Intérieur				
Croissance du PIB (%)	Baseline	3,8	4,6	4,4
	Sévère	-	-1,6	2,9
	Extrême	-	-3,8	2,4
Inflation (%)	Baseline	1,0	1,1	1,8
	Sévère	-	3,5	3,3
	Extrême	-	6,3	3,5
Transferts des MRE (%)	Baseline	3,3	-3,3	5,1
	Sévère	-	-5,1	1,7
	Extrême	-	-7,0	1,7
Recettes IDE (% du PIB)	Baseline	2,7	3,3	3,5
	Sévère	-	2,5	2,5
	Extrême	-	2,0	2,0
Extérieur				
Croissance zone euro (%)	Baseline	0,9	0,8	1,2
	Sévère	-	-2,2	0,7
	Extrême	-	-3,4	1,2
Croissance Afrique subsaharienne (%)	Baseline	4,0	3,8	4,2
	Sévère	-	2,8	3,1
	Extrême	-	1,7	0,7
Prix du pétrole (%)	Baseline	80,7	66,4	62,3
	Sévère	-	83,2	76,8
	Extrême	-	107,4	108,8
Prix des matières premières hors énergie (%)	Baseline	2,1	-3,3	-3,1
	Sévère	-	7,1	-1,3
	Extrême	-	13,3	5,7

Selon le scénario de base, le taux moyen des créances en souffrance des huit principales banques devrait revenir à 8,9% en 2026 après 9,6% en 2024-2025, induisant une baisse du coût du risque pour les banques. De plus, le raffermissement de la marge sur commission et la marge d'intérêt, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique et l'accélération du crédit bancaire contribueraient à l'augmentation du résultat net des 8 banques soumises au stress test. Dans ce contexte, ces établissements devraient préserver des niveaux confortables de leurs ratios de fonds propres prudentiels en 2025-2026 ; en enregistrant un ratio de solvabilité moyen, sur base sociale, autour de 15,2% et un ratio de fonds propres de base autour de 11,6%.

Dans le scénario sévère, la détérioration des conditions macroéconomiques affecterait la capacité des emprunteurs à honorer leur dette, d'où une hausse du taux moyen des créances en souffrance à 10,7% en 2025 et 11,5% en 2026. La hausse du coût du risque qui en découle, conjuguée au ralentissement de la marge d'intérêt et de commission ainsi que la baisse des résultats des opérations de marché, se solderait par une baisse du résultat net des huit banques. Ces évolutions devraient négativement impacter le niveau des fonds propres des banques, avec une baisse du ratio moyen des fonds propres prudentiels de 162 points de base (pb) et de celui des fonds propres de base de 52 pb, entre 2024 et 2026. Pour autant, les banques devraient, en moyenne, continuer de respecter les exigences réglementaires minimales en vigueur.

L'impact des chocs économiques sur la solidité financière des banques serait encore plus prononcé dans le scénario extrême, comme en atteste la hausse significative des taux moyen des créances en souffrance (11% en 2025 et 12,7% en 2026), la baisse du résultat net pour deux années successives et la contraction des ratios moyens des fonds propres prudentiels et de base (-227 et -116 points de base à fin 2026), qui devraient, néanmoins, continuer de respecter, en moyenne, les exigences réglementaires en vigueur.



Encadré n° 7 : Principales conclusions de la 4^{ème} édition de l'enquête sur les risques systémiques auprès du secteur bancaire

Conduite auprès du secteur bancaire depuis le dernier trimestre de 2023, l'enquête semestrielle sur les risques systémiques (ERS) vise à recueillir la perception des professionnels du secteur sur l'évolution des risques et l'appréciation de leur confiance dans la stabilité du système financier national. Elle a également pour objectif d'enrichir l'exercice biannuel d'évaluation des risques systémiques, mené par la Banque.

Les réponses des banques, lors de la 4^{ème} édition de cette enquête, révèlent une prise de conscience accrue des menaces numériques, climatiques et des répercussions des tensions géopolitiques, ainsi qu'une volonté affirmée de renforcer la résilience du secteur face à ces défis.

Les risques liés à la cybersécurité sont, ainsi, évalués critiques en termes de probabilité de survenance et d'impact en raison de la recrudescence et de la sophistication des menaces cyberattaques susceptibles d'entraîner notamment des pertes financières et une dégradation de la confiance de la clientèle.

Les tensions géopolitiques et commerciales sont également jugées assez critiques. Amplifiées par des conflits majeurs et des tendances à la démondialisation, ces tensions engendrent une incertitude accrue qui pèse sur les perspectives macroéconomiques, notamment à travers la hausse des prix de l'énergie et les perturbations des échanges commerciaux.

Le changement climatique, marqué notamment par des épisodes récurrents de sécheresse et une montée des exigences réglementaires en matière de finance durable, est perçu comme un risque croissant, incitant les banques à intégrer ces facteurs dans leurs modèles de gestion et à ajuster leurs portefeuilles. Toutefois, les difficultés rencontrées dans la quantification des impacts financiers induits par ce risque, combinées au manque de données fiables et suffisantes, présentent un défi dans sa gestion.

Enfin et en termes de solidité globale du secteur, les répondants ont souligné **les risques de contagion et de concentration**, en particulier les grandes banques, tandis que les risques liés à la liquidité, aux marchés et à l'immobilier sont jugés mieux gérés.

Pour faire face à ces risques, les banques proposent principalement de renforcer l'encadrement des projets technologiques et des dispositifs de cybersécurité, d'améliorer la coordination pour la prévention et la gestion des incidents cybersécurité, d'adopter des politiques de crédit et de provisionnement plus prudentes, d'accélérer la mise en place d'un marché des créances en souffrance, de renforcer les fonctions de gestion des risques, et de sensibiliser les différentes parties prenantes aux produits dérivés pour la couverture des risques.

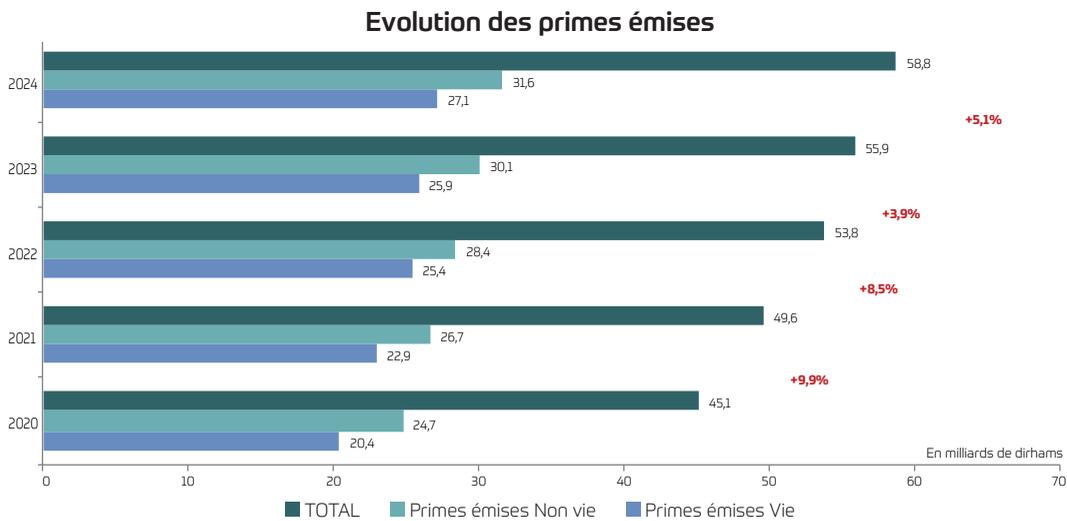
Enfin, concernant l'appréciation du **niveau de confiance dans la stabilité du système financier national, l'ensemble des banques maintiennent leur confiance quant à sa résilience.**

III.2. Secteur des assurances

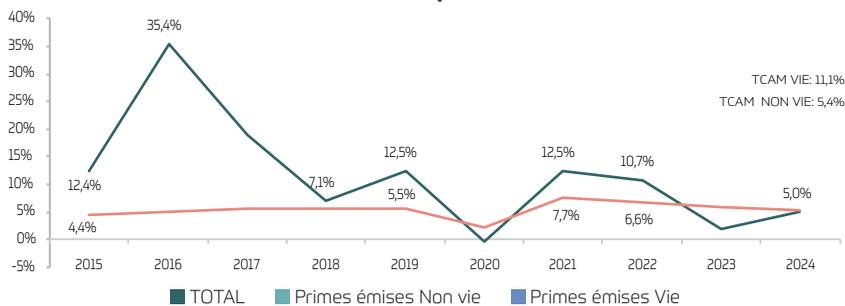
Reprise de la dynamique du secteur des assurances

Dans un contexte de croissance économique modérée, le secteur des assurances a affiché en 2024 une bonne dynamique, réaffirmant son rôle essentiel dans la protection des populations et le financement de l'économie.

Avec un chiffre d'affaires de 58,8 milliards de dirhams, le secteur a enregistré une croissance de 5,1%, soutenue aussi bien par la performance de la branche vie que par celle de la branche non-vie.



Evolution du taux de croissance des primes des branches vie et non vie



Source ACAPS

Dans le détail, l'assurance vie a atteint un volume de primes de 27,1 milliards de dirhams, en hausse de 5% par rapport à 2023, renouant ainsi avec un rythme de croissance plus soutenu après une forte décélération constatée une année auparavant (+1,8%).

La collecte épargne, qui occupe un poids important dans l'assurance vie (87,3%), a été le principal moteur de progression de cette branche. Elle a ainsi drainé 23,7 milliards de chiffres d'affaires avec un taux de croissance de 5,3% et ce, en dépit d'un contexte marqué par la dégradation du pouvoir d'achat des ménages liée au récent choc inflationniste. La dynamique de l'épargne a notamment profité de la bonne tenue des supports en unités de compte, dont les primes ont crû de 24,4% bénéficiant de l'embellie des marchés financiers. Bien que leur poids demeure modeste (5,8%), les supports en unités de compte présentent un fort potentiel de développement porté par des perspectives de rendement attractives et par la volonté des assureurs à maîtriser leur risque financier, en particulier dans un environnement empreint d'incertitudes.

De son côté, l'assurance Décès a poursuivi une croissance comparable à celle de l'année précédente, avec une hausse de 3,2% portant le volume des primes à 3,4 milliards de dirhams. Cette catégorie reste majoritairement tirée par l'assurance décès emprunteur (57,9%) qui joue un rôle essentiel dans la sécurisation des crédits.

Pour sa part, l'assurance non vie a poursuivi en 2024 sa trajectoire de croissance avec un taux de 5,2% pour atteindre un volume de primes de 31,6 milliards de dirhams.

Dans le détail, l'assurance automobile a conservé sa position dominante avec un chiffre d'affaires de 15,2 milliards de dirhams, en hausse de 5,6% par rapport à 2023. Elle a été suivie de la catégorie «Accidents corporels / Maladie / Maternité» qui a affiché une progression de 4,3%, avec un volume de primes de 5,6 milliards de dirhams. La catégorie «Accidents du travail et maladies professionnelles» a, pour sa part, enregistré une croissance de 7,7% pour un volume de primes de 2,8 milliards de dirhams. À elles seules, ces catégories représentent 74,4% du chiffre d'affaires de la non vie, confirmant leur poids prépondérant dans l'activité non vie.

Pour ce qui est du reste des catégories de cette branche, celui-ci a totalisé un volume de 8,1 milliards de dirhams, avec un taux de croissance de 4,3% en 2024.

La forte concentration du portefeuille non vie autour de quelques catégories met en lumière le potentiel de développement de segments encore sous-exploités. Cette configuration offre aux assureurs de réelles opportunités de diversification de leurs produits afin de mieux répondre aux besoins en matière de couverture et contribuer pleinement à l'inclusion financière.

Part de l'assurance vie et non vie dans le chiffre d'affaires total

	2023	2024
Assurances vie et capitalisation	46,2%	46,2%
Collecte épargne	40,3%	40,3%
Décès	5,9%	5,9%
Assurances non - vie	52,8%	53,8%
Garanties contre les conséquences d'évènements catastrophiques	1,0%	1,1%
Automobile	25,7%	25,8%
AT & MP	4,6%	4,7%
Accidents corporels	9,6%	9,6%
Incendie	4,1%	4,2%
Assistance - crédit - caution	3,2%	3,2%
Autres	5,6%	5,3%
Autres	5,2%	5,6%
Total	100%	100%

Source : ACAPS

Sur un autre registre, les acceptations en réassurance ont enregistré une augmentation de 9,4% pour atteindre un montant de 4,2 milliards de dirhams. Cette activité, principalement axée sur la branche non vie (95,2%), reste largement dominée par le réassureur exclusif qui capte environ 80% de part de marché.

S'agissant de l'activité Takaful, celle-ci a généré un total de 94,9 millions de dirhams de primes, enregistrant une hausse de 44,1% par rapport à l'année précédente. Cette croissance est principalement imputable à la branche décès (+38,3%), suivie de l'incendie (+33,8%) avec des montants de primes respectifs de 80,8 et 8,1 millions de dirhams.

Pour ce qui est de la réassurance de l'activité Takaful, les acceptations ont enregistré un chiffre d'affaires de 18 millions de dirhams contre 5 millions de dirhams une année auparavant.

Le chiffre d'affaires global du secteur des assurances, incluant l'activité Takaful ainsi que les acceptations en réassurance, s'est élevé à 63,1 milliards de dirhams en 2024, affichant une progression de 5,4% par rapport à l'année 2023.

Compte tenu de l'évolution des primes (hors acceptation en réassurance), conjuguée à une progression plus marquée du PIB en valeur, le taux de pénétration a légèrement reculé pour atteindre 3,7% contre 3,8% un an auparavant.

Encadré n° 8 : Entrée en vigueur des obligations d'assurance « Tous Risques Chantier » (TRC) et « Responsabilité Civile Décennale » (RCD)

La fin de l'année 2024 a connu l'entrée en vigueur des obligations d'assurance « Tous Risques Chantier » (TRC) et « Responsabilité Civile Décennale » (RCD), marquant ainsi une avancée majeure pour la sécurisation des projets immobiliers au Maroc. Ces obligations s'appliquent aux constructions à usage industriel, commercial, hôtelier, sportif ou d'hébergement ainsi qu'aux bâtiments résidentiels de plus de trois étages ou ayant une superficie supérieure à 800 m².

Pour les maîtres d'ouvrage et les opérateurs du secteur du BTP, l'instauration de ces obligations d'assurance constitue un levier de sécurisation financière. En effet, la TRC permet de couvrir l'ensemble des dommages matériels pouvant survenir pendant l'exécution des travaux, y compris ceux affectant les constructions mitoyennes, ainsi que les dommages corporels ou matériels causés à des tiers. Sur un autre registre, ce nouveau dispositif jouera un rôle de catalyseur pour la professionnalisation du secteur, en incitant les acteurs à se conformer davantage aux normes de construction et aux bonnes pratiques.

Pour les acquéreurs et futurs propriétaires, la RCD apporte une protection pérenne de leur investissement. Elle couvre, pendant dix ans après la réception de l'ouvrage, les dommages affectant la solidité de la construction ou la rendant impropre à sa destination lorsque la responsabilité civile est engagée en vertu de l'article 769 du dahir du 12 août 1913 formant code des obligations et des contrats.

Dans l'ensemble, ce nouveau cadre assurantiel permet de renforcer la confiance dans le secteur immobilier, améliorer la qualité des ouvrages et assurer une meilleure protection. Il favorise l'élargissement de la couverture tout en contribuant à l'amélioration du taux de pénétration de l'assurance sur le marché marocain.

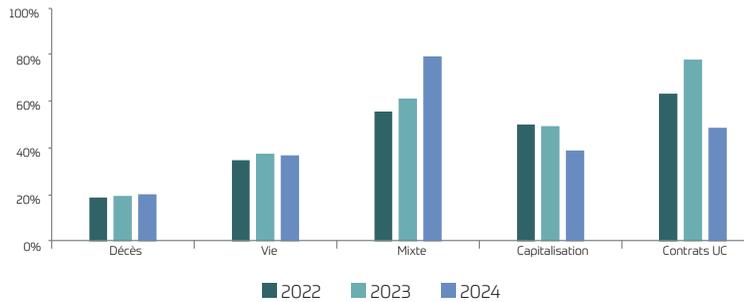
Une concentration marché maintenue à son niveau moyen

Avec une structure du marché relativement stable, tant en termes de nombre d'acteurs que de répartition de parts de marché, la concentration, mesurée par l'indice Herfindahl-Hirschman, s'est située à 0,119 pour se maintenir à un niveau modéré.

En assurance vie, l'indice de concentration demeure élevé et s'est établi à 0,187. Le nombre limité d'opérateurs présents dans ce segment conjugué à une répartition inégale de leurs parts de marché continue à expliquer ce constat. En effet, sur les neuf entreprises actives en assurance vie, deux d'entre elles détiennent plus de la moitié des parts de marché.

L'analyse par catégorie au sein de la branche vie montre également un niveau de concentration élevé dans toutes les catégories, en particulier pour les segments « mixte » et « contrats UC ». Cette situation demeure inchangée d'une année à l'autre.

Evolution du niveau de concentration des catégories de l'assurance Vie

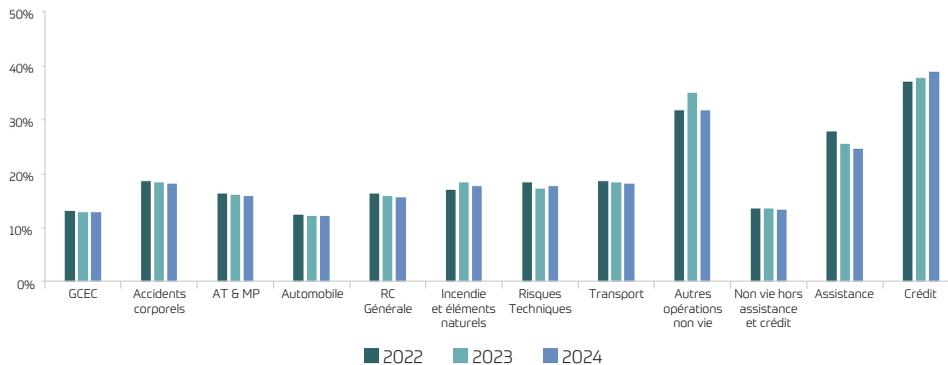


Source : ACAPS

Pour l'assurance non vie (hors « assistance » et « crédit »), la concentration se maintient à un niveau moyen, avec un indice IHH de 0,133.

Le constat d'une concentration moyenne reste valable pour une grande partie des catégories de la branche non vie dont notamment l'automobile, la responsabilité civile générale, l'incendie et éléments naturels, les accidents du travail et maladies professionnelles, les risques techniques ainsi que la garantie contre les événements catastrophiques. À l'inverse, le reste des catégories qui totalise une part de marché autour de 30% du chiffre d'affaires non vie, affiche des niveaux de concentration élevés.

Evolution du niveau de concentration des catégories de l'assurance non-vie



Source : ACAPS

Un résultat net en hausse, soutenu par la bonne performance du résultat financier

En 2024, le résultat net du secteur des assurances a enregistré une progression de 2,9%, pour s'établir à 4,4 milliards de dirhams. Cette croissance s'explique par l'effet combiné de plusieurs facteurs aux impacts opposés.

Le résultat technique vie net de réassurance a enregistré une baisse de 6,3% en 2024 malgré la performance de sa composante financière.

Evolution des composantes du résultat technique net vie

	2023	2024	Variation %
Primes acquises	25 852,5	27 143,9	5,0%
Charges de prestations	25 189,6	26 684,4	5,9%
Charges d'acquisition et de gestion nettes	2 122,5	2 264,9	6,7%
Solde Financier	2 652,2	2 951,9	11,3%
Résultat technique brut	1 192,6	1 146,5	-3,9%
Solde de réassurance	1,8	-26,9	
Résultat technique net	1 194,5	1 119,6	-6,3%

Source : ACAPS

De son côté, le résultat technique non vie net de réassurance a enregistré un repli de 2,3%, en raison d'une contraction de la marge d'exploitation nette de réassurance, expliquée par un solde de réassurance en défaveur des cédantes. En effet, la sinistralité modérée observée dans les catégories à forte exposition aux risques de pointe a bénéficié aux réassureurs, contribuant ainsi à la réduction de la marge d'exploitation nette des assureurs.

Evolution des composantes du résultat technique net non vie

	2023	2024	Variation %
Primes acquises	30 502,2	31 869,0	4,5%
Charges de prestations	22 708,2	21 193,8	-6,7%
Charges d'acquisition et de gestion nettes	7 790,6	8 193,2	5,2%
Solde Financier	3 435,8	3 971,5	15,6%
Résultat technique brut	3 439,3	6 453,5	87,6%
Solde de réassurance	554,4	-2 549,8	
Résultat technique net	3 993,7	3 903,7	-2,3%

Source : ACAPS

Le résultat non technique, bien qu'il ne représente que 8,3% du résultat net, s'est nettement amélioré avec une hausse de 392 millions de dirhams. Cette performance résulte aussi bien de l'augmentation de sa composante courante (+235 millions de dirhams) que celle non courante (+157 millions de dirhams).

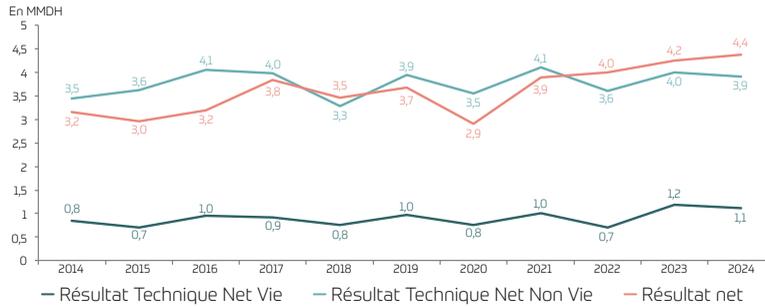
Evolution des composantes du résultat non technique

	2023	2024	Variation %
Produits non techniques nets courants	472,23	707,22	235,0
Produits non techniques nets non courants	-501,24	-344,23	157,0
Résultat non technique	-29,01	362,99	392,00

Source : ACAPS

Dans l'ensemble, l'évolution positive du résultat du secteur des assurances a été principalement portée par la performance des activités non techniques et financières qui ont profité de la bonne tenue du marché financier.

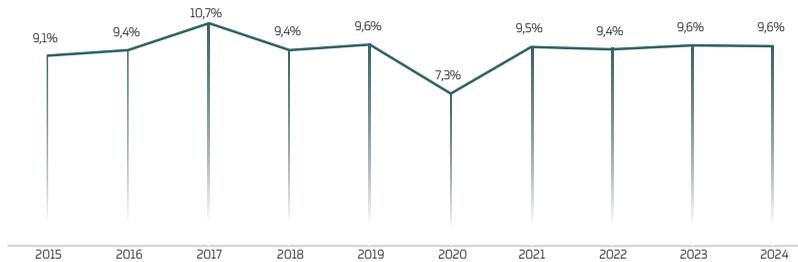
Evolution du résultat technique vie et non vie et du résultat net des assureurs



Source : ACAPS

Parallèlement à ces évolutions, les fonds propres ont enregistré une hausse de 3%, un niveau proche de celui du résultat net (+2,9%), ce qui a permis de maintenir le rendement des fonds propres (ROE) du secteur des assurances quasi inchangé par rapport à l'année précédente (9,6%).

Evolution du retour sur fonds propres (ROE) des assureurs



Source : ACAPS

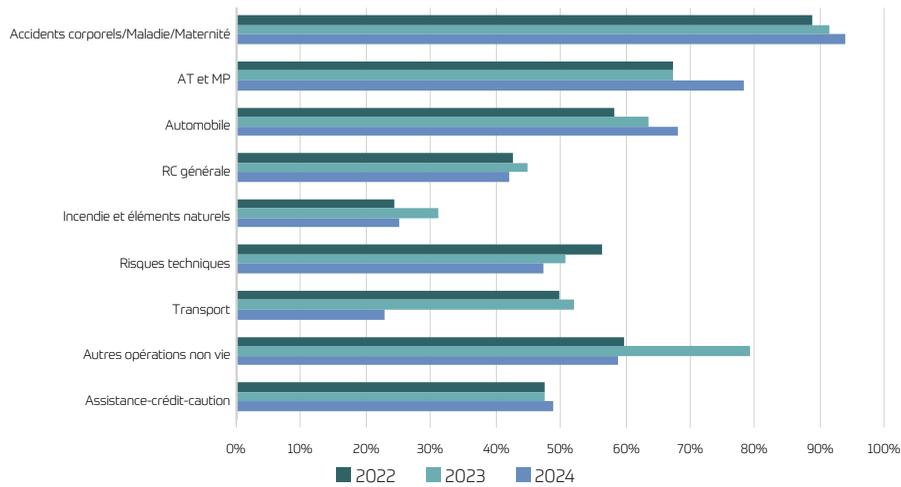
Une sinistralité en hausse dans les catégories clés

En 2024, le ratio de sinistralité non vie net de réassurance s'est établi à 70,9%, enregistrant une hausse de 2,4 points par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution défavorable résulte principalement de l'augmentation de la charge de sinistres dans plusieurs catégories clés, combinée à un solde de réassurance plus favorable aux réassureurs.

L'assurance « Automobile » a connu une détérioration de son ratio S/P de 2,8 points pour atteindre 69,3%. De même, le ratio S/P de la catégorie « Accidents du travail et maladies professionnelles » s'est nettement détérioré de 11,1 points pour s'établir à 79,7%.

Pour sa part, le ratio de sinistralité de la catégorie « Accidents corporels, maladie et maternité » continue à se situer à un niveau élevé et s'est dégradé de 2,4 points supplémentaires pour atteindre 95,7%.

Evolution du S/P net de réassurance par catégorie non-vie des assureurs directs sur les trois dernières années



Source : ACAPS

Le ratio combiné qui mesure la performance technique, chargements²⁴ compris, s'est également dégradé de 1,6 point pour s'établir à 102,1% et ce, en dépit d'une diminution du taux de chargement de 0,8 point.

Evolution des ratios de sinistralité non vie nets de réassurance des assureurs



Source : ACAPS

Une collecte nette en baisse mais reste positive

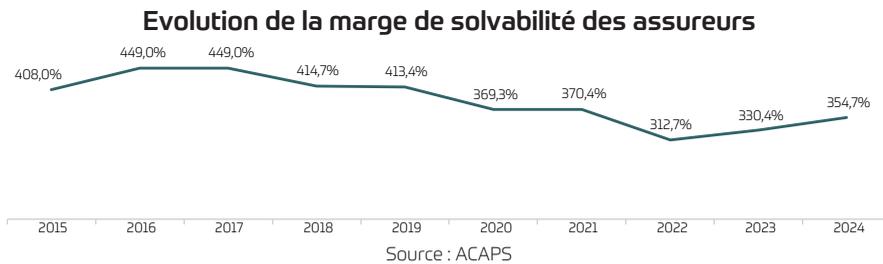
Malgré la baisse du pouvoir d'achat des ménages liée au récent choc inflationniste, le secteur des assurances continue d'afficher une collecte nette positive. En 2024, celle-ci s'est élevée à 8,3 milliards de dirhams, bien qu'en recul de 9,9% par rapport à l'année précédente. Ce repli s'explique par une progression marquée des rachats (+15,7%), qui a largement atténué l'effet de la croissance de l'épargne (+5,3%).

²⁴ Les chargements comprennent les frais de gestion et d'acquisition

Cette évolution est principalement imputable aux supports en dirhams, dont la collecte nette a diminué de 15%, pour s'établir à 7,4 milliards de dirhams. À l'inverse, les contrats en unités de compte ont connu une forte progression de leur collecte nette qui a augmenté de 73,4% pour atteindre 911,1 millions de dirhams.

Une marge de solvabilité en amélioration

En 2024, le taux moyen de la marge de solvabilité du secteur des assurances a enregistré une progression de 24,3% pour atteindre 354,7%. Cette amélioration résulte principalement de l'augmentation marquée des plus-values latentes qui ont profité des conditions favorables du marché financier.



Une structure de placement qui continue d'être axée sur l'action et l'obligation

Au titre de l'exercice 2024, la valeur d'inventaire des placements des entreprises d'assurances a enregistré une progression de 4,9%, pour s'établir à 245,5 milliards de dirhams.

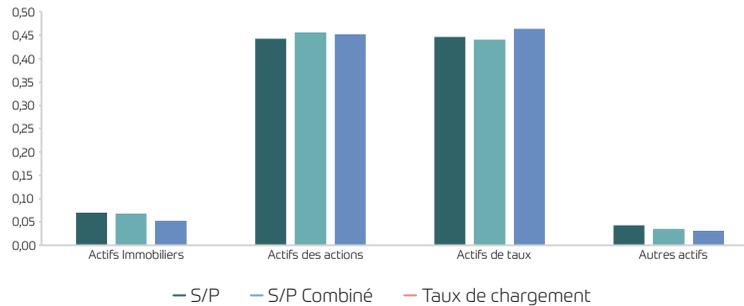
Les placements affectés aux opérations d'assurance ont poursuivi leur dynamique haussière, enregistrant une croissance de 6,2%, pour s'élever à 219,2 milliards de dirhams. En revanche, les placements libres ont enregistré une contraction de 5%, s'établissant à 26,3 milliards de dirhams.

Par rapport à la stratégie de placement, les assureurs ont globalement maintenu une structure quasi stable. La part investie dans les actifs actions a légèrement reculé, passant de 45,5% en 2023 à 44,2% en 2024. Parallèlement, la proportion des actifs de taux s'est maintenue autour de 44,6% contre 44,1% l'année précédente. La part des placements immobiliers est restée stable, se situant à 6,9%.

En ce qui concerne la poche action dont l'encours s'élève à 108,6 milliards de dirhams, les assureurs ont privilégié l'investissement dans des valeurs cotées (53,2%) et dans une moindre mesure dans des OPCVM actions (23,6%) et actions non cotées (22,3%).

S'agissant de la poche taux qui totalise un encours de 109,5 milliards de dirhams, les placements des assureurs ont principalement été orientés vers des obligations détenues directement (48,5%) ou via des OPCVM obligataires (46%). Les obligations directes demeurent concentrées dans les BDT à hauteur de 58,8%.

Evolution de la structure des placements des assureurs



Source : ACAPS

	Valeur d'inventaire (VI)	Poids en VI
Actifs Actions	108,6	44,2%
Actions cotées	57,8	23,5%
Actions non cotées	24,2	9,9%
OPCVM Actions	25,6	10,4%
Reste du poste Actions et Parts Sociales	0,9	0,4%
Actif taux	109,5	44,6%
Obligations souveraines	31,2	12,7%
Obligations Privées émises par les banques	3,5	1,4%
Obligations Privées émises par d'autres émetteurs	16,1	6,5%
Titres de créances négociables	2,3	0,9%
OPCVM Obligataire	50,4	20,5%
Dépôts en comptes indisponibles	6,0	2,5%

Source : ACAPS

Amélioration des plus-values latentes dans le sillage de la bonne dynamique du marché financier

En 2024, les plus-values latentes du secteur des assurances se sont nettement appréciées (+70,7%), dans le sillage de la dynamique favorable des marchés financiers. Elles ont atteint 37,1 milliards de dirhams ; une amélioration portée par les deux principales composantes du portefeuille d'actifs des assureurs à savoir les actifs actions et les titres de taux.

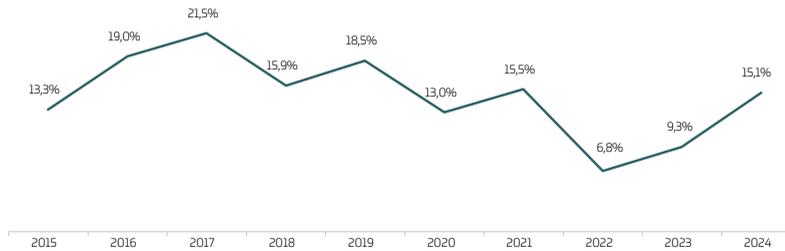
La richesse latente de la poche actions a progressé de 49,7% pour s'établir à 29,9 milliards de dirhams, soutenue notamment par la forte performance du marché boursier²⁵.

Pour leur part, les plus-values latentes de la poche taux ont significativement augmenté, passant de 380,6 millions de dirhams en 2023 à 5,4 milliards en 2024, sous l'effet de la baisse des taux d'intérêt.

Grâce à ces évolutions favorables, le taux de plus-values latentes s'est établi à 15,1% contre 9,3% en 2023, se rapprochant ainsi de la moyenne observée sur la dernière décennie (15,5%, hors 2022).

²⁵ L'indice MASI a clôturé l'année en hausse de 22,2%

Evolution du ratio des plus-values latentes sur les placements des assureurs



Source : ACAPS

Face aux chocs “taux” et “actions”, les entreprises d’assurances confirment leur résilience

Les tests de sensibilité réalisés sur les poches taux et actions montrent que le secteur des assurances reste résilient et respecte globalement les seuils minimum requis en matière de solvabilité.

Les simulations réalisées portant sur des chocs de taux d’intérêt de +100 pbs et +200 pbs ont donné lieu à des taux moyens de marge de solvabilité respectivement de 340% et 327%.

De même, les stress tests appliqués à la poche « actions », avec des baisses simulées de 10% et 20%, ont ressorti des taux moyens de marge de solvabilité respectivement de 315% et 272%.

Risque de contrepartie toujours maîtrisé

Exposition vis-à-vis des réassureurs

L’analyse de l’exposition des assureurs au risque de contrepartie envers les réassureurs montre que les engagements continuent à être transférés à des réassureurs bien notés.

Sur un total d’engagements cédés de 9,3 milliards de dirhams, en baisse de 2,9% par rapport à l’année passée, 42,9% desdits engagements sont couverts par des dépôts auprès des cédantes représentant 4 milliards de dirhams respectivement.

Le montant des engagements net de dépôts qui s’est établi à 5,3 milliards se répartit entre le réassureur national et les réassureurs internationaux avec des montants de 4,6 milliards et 645,8 millions de dirhams.

Les cessions effectuées auprès du réassureur national incluent 2,3 milliards de dirhams qui se rapportent à la cession légale bénéficiant de la garantie de l’Etat. L’analyse des programmes de rétrocession du réassureur national montre que ce dernier continue à transférer majoritairement son risque à des réassureurs disposant d’une notation BBB et plus.

De la même façon, les cessions opérées à l'international par les assureurs se font en grande partie auprès des réassureurs notés BBB et plus.

Exposition vis-à-vis des intermédiaires d'assurances et des assurés

A fin 2024, le ratio global évaluant le risque de contrepartie vis-à-vis des intermédiaires d'assurances et des assurés a enregistré une baisse s'établissant à 8,3% contre 9,2% un an auparavant. Cette évolution favorable reflète une amélioration des pratiques de gestion des créances ainsi qu'un renforcement des fonds propres, contribuant à une amélioration et une meilleure maîtrise du risque de contrepartie.

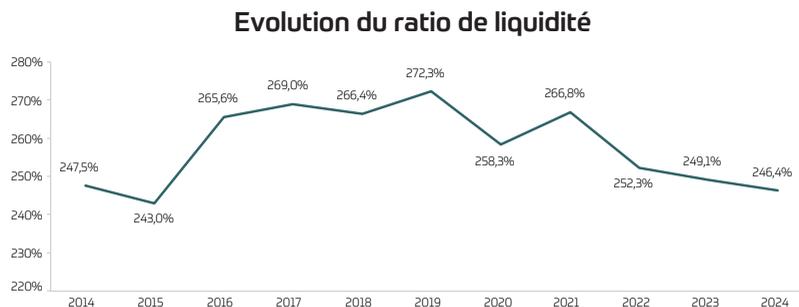
Le ratio du risque de contrepartie envers les intermédiaires d'assurances a connu une légère diminution de 0,1 point pour atteindre 5,4%. Cette baisse modérée s'explique par une évolution plus importante des fonds propres (+3%) que celle des créances nettes qui n'ont progressé que de 0,6%.

Le ratio du risque de contrepartie vis-à-vis des assurés a également connu une amélioration de 0,7 point pour s'établir à 2,9% à fin 2024. Cette évolution s'explique principalement par la baisse des créances nettes de provisions (- 17,6%) en raison d'une augmentation du niveau des provisions des créances (+8,6%) plus élevées que celle des primes impayées (+1,9%). En parallèle, les fonds propres, comme déjà mentionné, ont affiché une croissance de 3%, contribuant ainsi à renforcer la couverture du risque.

Rapportées au chiffre d'affaires, les créances sur les assurés et celles sur les intermédiaires représentent respectivement 2,2 mois et 1,8 mois, en légère amélioration par rapport à l'année dernière.

Un niveau de liquidité toujours confortable

Le ratio de liquidité, mesuré par le rapport entre les actifs liquides et les passifs exigibles, s'est établi à 246,4% contre 249,1% une année auparavant. Malgré ce léger recul, le niveau de ce ratio demeure globalement confortable témoignant de la capacité des entreprises d'assurances à faire face à leur besoin en liquidité à court terme.



Source : ACAPS

Les tests de chocs macroéconomiques démontrent la résilience du secteur

Un exercice²⁶ de macro-stress tests est réalisé sur un horizon de deux ans couvrant les années 2025 et 2026. Cet exercice a été effectué sur la base des données relatives à l'année 2024 marquée par une bonne performance du marché financier.

Cet exercice comprend un scénario de base et un scénario extrême :

- Le scénario de base où les variables économiques, financières et assurantielles évolueraient dans des conditions normales :

Hypothèses d'évolution de certaines variables économiques, financières et assurantielles selon le scénario de base

Variables	2025	2026
Taux	-25 pts de base	Pas de changement
Inflation	+ 1.1%	+1.8%
Cours Bourse	+20%	+5%
Mortalité	Même niveau de mortalité	Même niveau de mortalité
Rachat	Même niveau de rachat	Même niveau de rachat

Source : ACAPS

- Le scénario extrême supposant la détérioration des conditions économiques et financières et une aggravation des facteurs de risques assurantiels :

Hypothèses d'évolution de certaines variables économiques, financières et assurantielles selon le scénario extrême

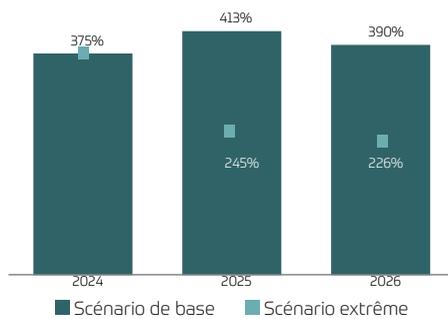
Variables	2025	2026
Taux directeur	+25 pts de base	Pas de changement
Inflation	+ 6.3%	+3.5%
Cours Bourse	-24%	-2%
Mortalité	+30%	+30%
Rachat	+20%	+20%

Source : ACAPS

Les résultats des macro-stress tests confirment globalement la résilience des assureurs de l'échantillon face à des situations de choc extrêmes. En moyenne, le taux de la marge de solvabilité s'établirait à 413% en 2025 et à 390% en 2026 dans le scénario de base. Ce taux sera amené à baisser en scénario extrême à 245% en 2025 et à 226% en 2026.

²⁶ Cet exercice est réalisé sur un échantillon de 8 assureurs représentant plus de 86% du total actif du secteur.

Résultats des tests de chocs macroéconomiques



Source : ACAPS

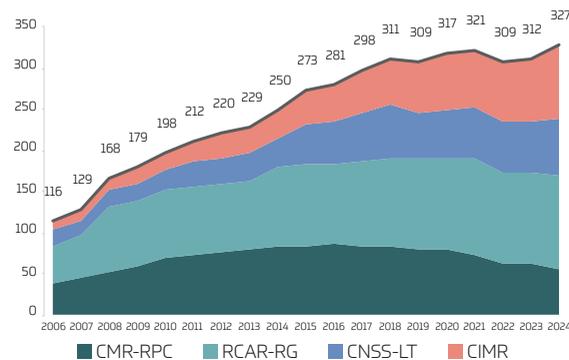
III.3. Régimes de retraite

Les cotisations collectées par les régimes de retraite²⁷ ont atteint 66,8 milliards de dirhams en 2024, en hausse de 8,9% par rapport à 2023. Les prestations ont enregistré, quant à elles, une progression de 5,8% et se sont élevées à 71,1 milliards de dirhams.

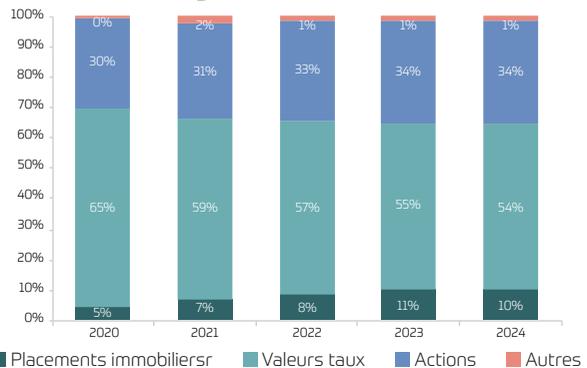
Les réserves constituées par ces régimes ont progressé de 4,6% par rapport à 2023 pour atteindre 326,9 milliards de dirhams. Sur les cinq dernières années, la progression annuelle moyenne de ces réserves est de 1,2%. Les réserves du régime des pensions civiles (CMR-RPC) se sont situées à 57,4 milliards de dirhams enregistrant une baisse de 7,1% par rapport à 2023 et une régression de 6,4% en moyenne annuelle sur les cinq dernières années. Les déficits techniques cumulés du régime depuis l'enregistrement de son premier déficit technique en 2014 ont atteint un montant de 60,3 milliards de dirhams, dont 35,3 milliards sur les cinq dernières années.

Hormis les dépôts auprès de la CDG de la branche long terme de la CNSS d'un montant de 66,2 milliards de dirhams, les réserves des caisses de retraite sont représentées à hauteur de 54,3% par des titres de taux, de 34,3% par des actions et parts sociales et de 10,3% de placements immobiliers.

Evolution des réserves des régimes de retraite (en milliards de dirhams)



Evolution de la structure des placements des régimes de retraite



Source : ACAPS

Evolution des cotisations, des prestations et des soldes techniques et globaux des régimes de retraite (en millions de dirhams)

	Cotisations		Prestations		Solde technique ²⁸		Solde global ²⁹	
	2023	2024	2023	2024	2023	2024	2023	2024
CMR-RPC	28 856	31 921	36 881	39 100	-8 025	-7 179	-4 680	-3 952
RCAR-RG	3 308	3 536	7 688	8 100	-4 379	-4 564	-317	1 212
CNSS	18 108	19 312	15 866	16 865	2 242	2 446	3 730	4 013
CIMR	11 047	12 016	6 795	7 034	4 252	4 982	7 860	8 243
Total	61 319	66 785	67 230	71 100	-3 910	-4 315	6.592	9.515

Source : ACAPS

²⁷ Il s'agit du CMR-RPC, de la branche long-terme de la CNSS, de la CIMR et du régime général du RCAR.

²⁸ Solde technique = cotisations - prestations.

²⁹ Solde global = solde technique + produits financiers nets - frais de gestion.

Les cotisations du régime CMR-RPC ont enregistré une hausse significative de 10,6% pour se situer à 31,9 milliards de dirhams contre 28,9 milliards en 2023. Cette progression résulte principalement de l'application, à compter de juillet 2024, de la première tranche d'augmentation des salaires convenue dans le cadre du dialogue social. Cette dynamique devrait se maintenir au cours des exercices 2025 et 2026, portée par la mise en œuvre de la seconde tranche de cette revalorisation salariale prévue à partir de juillet 2025. Les prestations du régime ont progressé de 6,0% atteignant 39,1 milliards de dirhams. Le déficit technique s'est ainsi légèrement atténué, passant de 8,0 milliards de dirhams à 7,2 milliards. Le solde global du régime s'est situé quant à lui à -4,0 milliards de dirhams grâce à un résultat financier de 3,4 milliards de dirhams.

Les projections financières du régime CMR-RPC en 2024 confirment globalement les prévisions établies l'année précédente intégrant les augmentations salariales. Ces dernières permettraient principalement d'améliorer les indicateurs d'équilibre du régime à long terme, notamment son taux de préfinancement³⁰ et le taux de cotisation d'équilibre³¹. En revanche, les flux de trésorerie générés par cette masse salariale supplémentaire ne permettraient de retarder la date d'épuisement des réserves que de deux à trois années.

Le régime RCAR-RG a également enregistré une progression notable de ses cotisations en hausse de 6,9% (contre 2,2% une année auparavant) pour atteindre 3,5 milliards de dirhams. Cette évolution s'explique également par l'apport des revalorisations salariales issues du dialogue social. Les prestations ont, quant à elles, suivi une trajectoire similaire, progressant de 5,4% pour s'établir à 8,1 milliards de dirhams. Le déficit technique du régime s'est ainsi légèrement aggravé, passant de 4,4 milliards à 4,5 milliards de dirhams. Toutefois, grâce à la bonne performance financière de 5,9 milliards de dirhams, le solde global du régime est devenu excédentaire à 1,2 milliards de dirhams contre un déficit de 317 millions de dirhams en 2023.

S'agissant des perspectives financières du régime à long terme, la révision des salaires aurait un impact modérément positif sur l'horizon de viabilité du régime. Néanmoins, ces augmentations de salaire, combinées à la sous tarification du régime, induiraient une dégradation de ses indicateurs d'équilibre notamment son taux de préfinancement.



Source : ACAPS

³⁰ Somme des réserves disponibles à l'année de base et des recettes actualisées, rapportée au total des futures dépenses également actualisées sur un horizon de 60 ans.

³¹ Le taux de cotisation permettant d'avoir des réserves excédentaires jusqu'à l'horizon des projections (2024)

³² Rapport calculé pour un individu représentant le profil moyen du régime en tenant compte des mêmes hypothèses adoptées pour l'établissement de son bilan actuariel.

Les situations de déséquilibre financier que continuent de connaître les deux régimes du secteur public soulignent l'urgence de mettre en place une réforme systémique de ces régimes.

Le régime CMR-RPC, bien que bénéficiant d'une tarification équilibrée instaurée à la suite de la réforme paramétrique de 2016, le poids des droits acquis dans le régime, antérieurement à cette réforme, pèse toujours lourdement sur sa viabilité et réduit en conséquence ses marges de manœuvre.

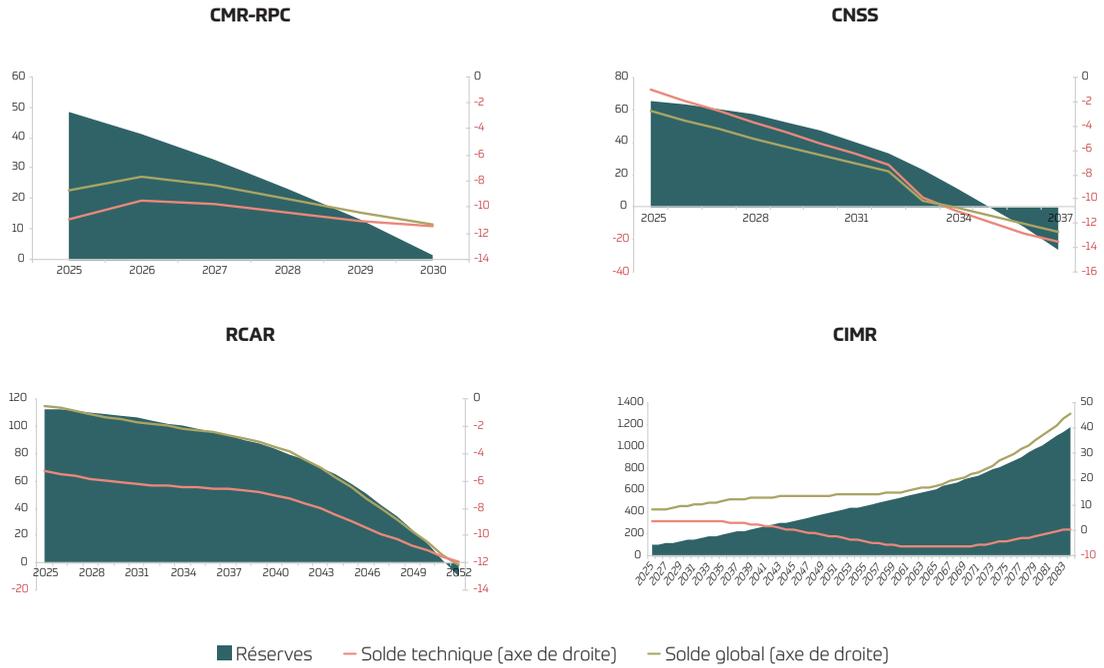
De son côté, le régime RCAR-RG reste confronté à une sous-tarification des droits accordés à ses affiliés. Malgré la réforme paramétrique introduite en 2021, le rapport prestations/cotisations demeure supérieur à 140%. Cette situation conduit, d'année en année, à une accumulation d'engagements non couverts, fragilisant davantage l'équilibre du régime.

La branche long terme de la CNSS a enregistré en 2024 un excédent global de 4,0 milliards de dirhams, en hausse de 273 millions par rapport à l'année précédente. Cette évolution s'explique principalement par la progression des cotisations collectées qui ont atteint 19,3 milliards de dirhams, en hausse de 6,7% par rapport à 2023. Les prestations, quant à elles, se sont élevées à 16,9 milliards de dirhams, en progression de 6,3%, ce qui situe le solde technique à 2,4 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les perspectives d'équilibre de la branche, son taux de préfinancement se situe à 61%, ce qui traduit la sous-tarification des droits octroyés dans le régime. La dynamique démographique du secteur privé a permis l'adoption de mesures en faveur des affiliés de la branche, notamment la revalorisation des pensions à partir de 2022 et la réduction de la durée minimale de cotisation pour l'ouverture du droit à pension, passée de 3.240 à 1.320 jours. Afin de préserver la viabilité sur le long terme, il est nécessaire d'engager une réforme paramétrique visant à garantir la pérennité financière du régime. Celui-ci dispose encore d'une marge de manœuvre pour renforcer sa soutenabilité, à travers notamment la révision du taux de cotisation, le relèvement de l'âge de départ à la retraite et l'adaptation du mécanisme d'acquisition des droits favorisant l'équité entre les affiliés du régime.

En ce qui concerne la CIMR, le régime a enregistré une hausse des cotisations de 8,8%, s'élevant à 12,0 milliards de dirhams. Les prestations ont progressé de manière plus modérée (+3,5%), pour atteindre 7,0 milliards de dirhams. Cette dynamique a permis une amélioration de l'excédent technique, qui passe de 4,3 à 5,0 milliards de dirhams. Avec un solde financier de 4,1 milliards de dirhams, le solde global du régime s'établit à 8,2 milliards de dirhams en progression de 4,9% par rapport à son niveau en 2023. Selon les évaluations actuarielles, cet excédent devrait se maintenir sur l'horizon des projections, permettant ainsi aux réserves de poursuivre leur tendance haussière.

Evolution des réserves, du solde technique et du solde global (en milliards de dirhams)



Source : ACAPS

III.4. Instruments de la politique macroprudentielle

A. Le coussin de fonds propres contracyclique

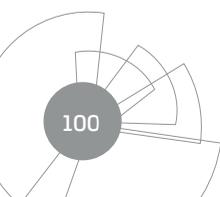
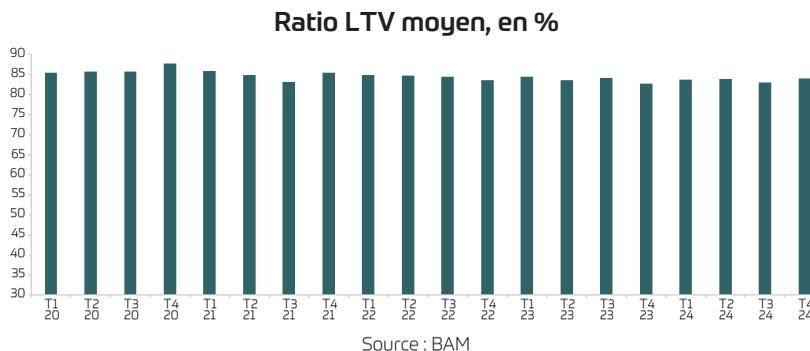
Le coussin contracyclique (CCyB) constitue un outil macroprudentiel instauré par Bank Al-Maghrib en juin 2016 (Circulaire n°1/W/16 du 10 juin 2016). Son objectif principal est de freiner l'expansion excessive du crédit lors des phases de croissance économique, afin de limiter la prise de risques excessifs et d'éviter la formation de déséquilibres financiers. Il vise également à renforcer la solidité du secteur bancaire en lui offrant une capacité accrue d'absorption des pertes en cas de choc, tout en préservant sa stabilité et sa capacité à financer l'économie.

L'écart entre le ratio du crédit au secteur privé et le PIB par rapport à sa tendance de long terme reste négatif en 2024, soit à un niveau inférieur au seuil théorique de déclenchement de la constitution du CCyB, fixé à 2%.

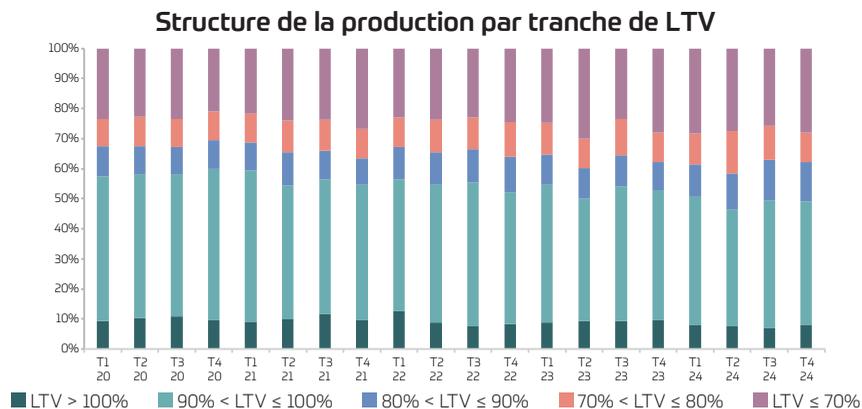
B. Le ratio « prêt sur valeur » relatif au crédit à l'habitat

Après une atonie marquée en 2022 et 2023, la production de crédits à l'habitat des huit principales banques a amorcé une reprise, certes timide, qui s'est traduite par une hausse de 2,4%, portant la production à 23,2 milliards de dirhams, avec une accélération significative au cours des deux derniers trimestres de 5,8% et 14,1% respectivement. Dans le même temps, le nombre de transactions a progressé de 5%, soutenu notamment par l'augmentation des ventes de biens résidentiels (+5,2%). Cette dynamique favorable s'explique en partie par la mise en place, en 2024, du nouveau programme d'aide directe au logement par l'État, destiné à stimuler le marché immobilier et à encourager l'acquisition de logements par les ménages.

S'agissant du ratio moyen LTV, il s'est établi autour de 84% en 2024, soit un niveau globalement stable sur les 3 dernières années.



Bien qu'encore prédominante, la part des crédits assortis d'un ratio LTV à l'octroi variant entre 90% et 100% s'est réduite progressivement depuis 2020, s'établissant à 41% du total de la production du crédit en 2024, contre 50% en 2020. Parallèlement, la part des prêts accordés avec un apport supérieur à 30% (LTV inférieur ou égal à 70%) tend à s'élargir représentant près de 27% en 2024 au lieu de 23% auparavant. La production avec un ratio LTV compris dans les tranches [80% ; 90%] et [70% ; 80%] présentent des parts respectives de 12% et 11%. Quant aux crédits présentant un ratio LTV supérieur à 100% (surfinancement), leur proportion représente 8% de la production en moyenne.



C. Surcharge en fonds propres pour les banques d'importance systémique

Conformément aux standards internationaux, Bank Al-Maghrib a mis à jour la liste des banques considérées comme d'importance systémique au niveau national, et a recalculé les exigences relatives à la surcharge en fonds propres applicables à ces établissements.

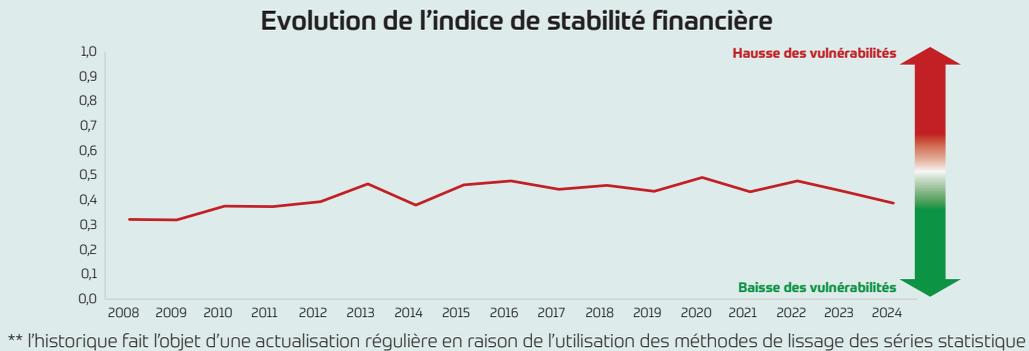
Par conséquent, les banques identifiées comme systémiques devront continuer à respecter une surcharge de fonds propres de 2%, ce qui porte leur ratio de fonds propres de catégorie 1 à un minimum de 11%, contre un seuil réglementaire de 9% requis pour les autres établissements bancaires.

Encadré n° 9 : Indice de stabilité financière (ISF)

L'indice de stabilité financière s'inscrit dans une trajectoire baissière à 0,39 après 0,43 en 2023**, tout en demeurant à un niveau globalement modéré.

Cette évolution reflète particulièrement l'amélioration des agrégats macroéconomiques tirée notamment par la performance des activités non agricoles et la baisse de l'inflation, outre l'assouplissement relatif des conditions financières, à la faveur d'une atténuation de la volatilité sur les marchés obligataire et de change.

Par ailleurs, les institutions financières ont davantage renforcé leurs fondamentaux financiers, soutenus par une reprise de la dynamique des dépôts et, dans une moindre mesure, de l'endettement des agents non financiers qui s'est accompagnée certes, d'une nouvelle montée des risques de défaut mais dont le taux s'est, néanmoins, inscrit en légère baisse. Quant aux vulnérabilités émanant de la solidité des IMFs, elles se maintiennent à un niveau de risque très faible.

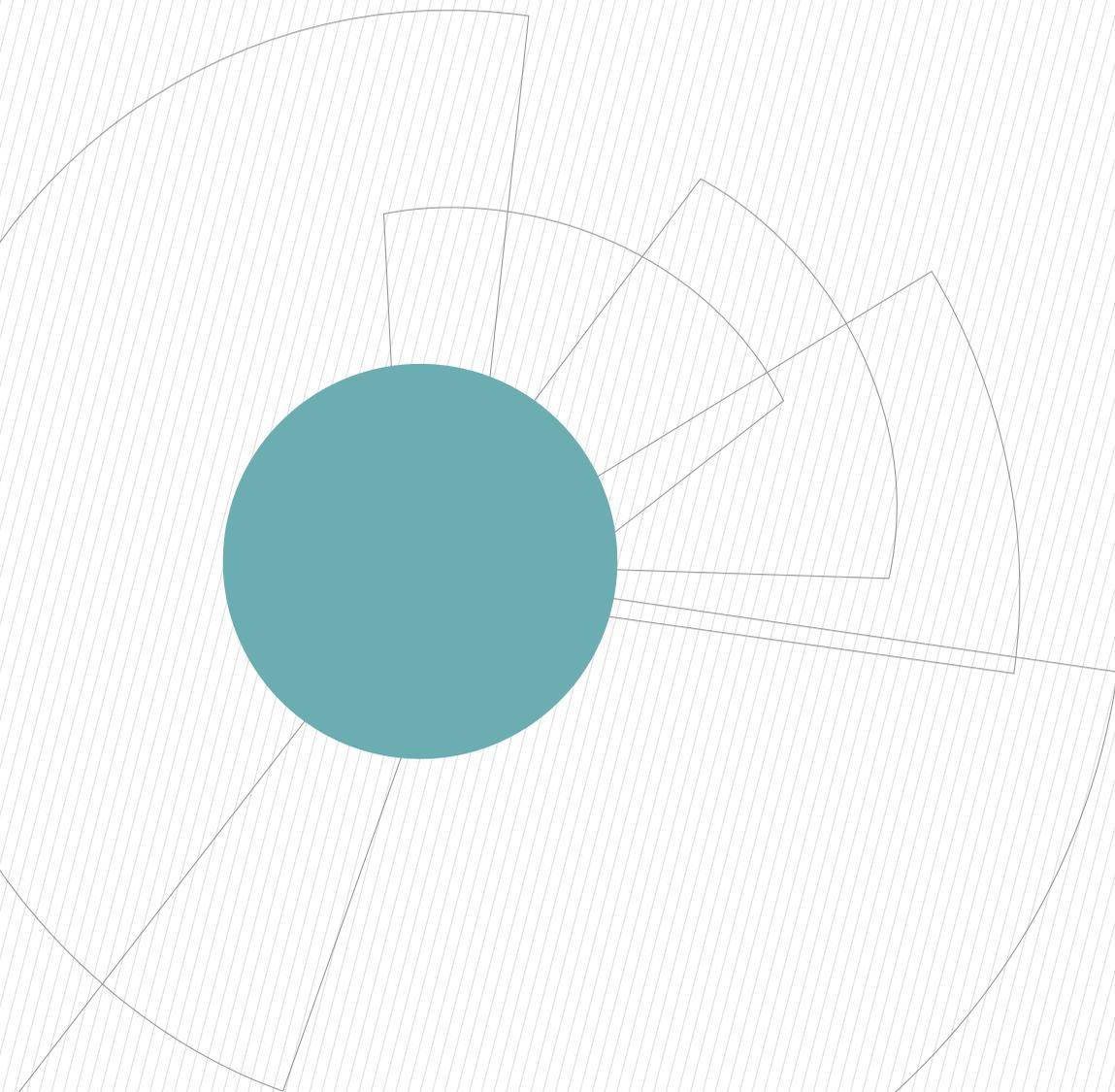


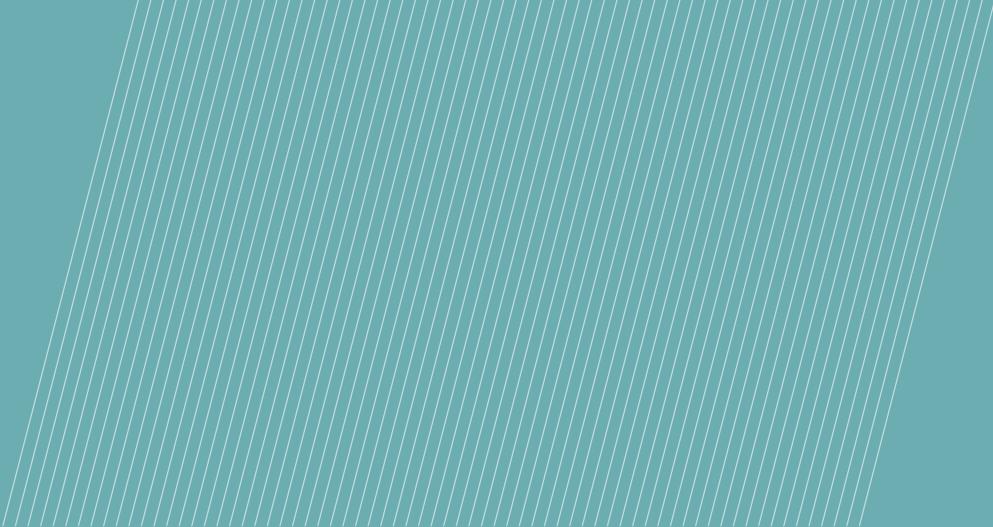
III.5. Enjeux du changement climatique

Courant ces dernières années, le Maroc fait face à une accélération du changement climatique, attestée par la pénurie d'eau, les sécheresses successives, et la multiplication des inondations. Ces phénomènes dont l'occurrence et la sévérité s'intensifient, ne manqueraient pas d'affecter les conditions macro-financières. Ainsi, il est essentiel tel que recommandé par les instances internationales dans ce domaine, d'intégrer le volet climatique dans la politique macroprudentielle et le cadre analytique y afférent. Cela suppose d'élargir l'analyse des vulnérabilités au niveau agrégé, d'identifier les interconnexions et les canaux de contagion entre le secteur financier et l'économie réelle, et d'évaluer l'impact potentiel de chocs climatiques sur la stabilité globale. Le renforcement des capacités d'analyse prospective – notamment par des exercices de stress tests climatiques macroéconomiques et des scénarios de transition coordonnés – est un jalon essentiel pour anticiper les effets cumulatifs et mettre en place des mesures d'atténuation adaptées.

A cet égard, Bank Al-Maghrib a bénéficié courant 2024, dans le cadre du programme d'accompagnement et de renforcement des capacités des Banques Centrales (BCC) mis en place par le Secrétariat d'Etat à l'Economie Suisse (SECO), d'une première mission d'assistance technique pour mettre en place les bases d'une analyse du risque climatique. Cette mission a notamment permis de concevoir un premier modèle « Agriculture Growth-at-Risk » ou « AGaR » pour la prévision, selon une probabilité donnée, de la baisse potentielle de la production agricole sur la base d'indicateurs climatiques, comme l'évolution de la pluviométrie et la température. Les résultats du modèle sont pris en compte dans la définition des scénarii macroéconomiques du macro-stress test de solvabilité du secteur bancaire.

Ces travaux, initiés dans le cadre de la feuille de route pour la stabilité financière 2022-2024, seront poursuivis de sorte à compléter le socle macroprudentiel et accompagner le secteur financier marocain dans une trajectoire plus résiliente et soutenable face aux risques climatiques de long terme.





Marché de capitaux, infrastructures de marché et monnaie fiduciaire



Chapitre

APERÇU

Le besoin en liquidité des banques s'est accentué en 2024, atteignant près de 128 milliards de dirhams en moyenne quotidienne contre 83,3 milliards une année auparavant. La Banque centrale a porté ainsi le montant de ses injections à 137 milliards de dirhams, en hausse de 40 milliards de dirhams environ comparativement à 2023.

Sur le marché boursier, l'indice MASI a enregistré une performance annuelle de 22,16% en 2024, dans le prolongement de la hausse de 12,8% observée en 2023, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique. Cette performance s'est accompagnée d'une baisse de la volatilité moyenne à 8,27% contre 11,04% en 2023. S'agissant de la valorisation du marché, le PER global passe de 19,5x à fin 2023 à 21,7x à fin 2024, au même niveau que sa moyenne des cinq dernières années. Quant à la liquidité du marché, elle a connu une hausse significative en 2024 à 12,45% contre 8,88% en 2023.

Pour sa part, le volume des émissions en titres de capital a atteint 6,27 milliards de dirhams en 2024 contre 656 millions de dirhams en 2023 enregistrant ainsi une forte hausse.

Le volume sur le marché central a été de 60,7 milliards de dirhams en 2024 enregistrant ainsi une hausse annuelle de 81,17%. Les personnes morales résidentes et les OPCVM continuent de dominer les transactions boursières sur ce marché avec une part cumulée de 64% contre 72% en 2023. La part du flottant en bourse détenu par les non-résidents passe de 8% à fin 2023 à 8,2% à fin 2024.

Les intervenants du secteur de l'intermédiation boursière jouissent globalement d'une bonne assise financière, avec une amélioration des fonds propres, du volume d'activité et du résultat net global en 2024. Néanmoins, le secteur de l'intermédiation boursière reste relativement concentré avec 5 sociétés sur 16 réalisant 68% du chiffre d'affaires du secteur.

Sur le marché obligataire, les émissions des bons du Trésor (BDT) ont atteint 183 milliards de dirhams en 2024, contre 255 milliards de dirhams en 2023. L'encours des BDT, à fin 2024, ressort en augmentation à 753 milliards de dirhams contre 699 milliards de dirhams une année auparavant.

Les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées en 2024 à 101,7 milliards de dirhams, en hausse annuelle de 17%. Cette évolution est due essentiellement à l'augmentation des émissions d'obligations. L'encours de la dette privée a connu une progression de 8% à fin 2024, atteignant 278 milliards de dirhams.

Les émissions obligataires par voie de placement privé, réservées aux investisseurs qualifiés, ont augmenté de 146%, et ont représenté 50% du total des émissions obligataires, en ligne avec la moyenne observée sur les 5 dernières années.

L'endettement net global des sociétés non-financières ayant fait appel public à l'épargne s'élève à 264,5 milliards de dirhams à fin 2024, en hausse de 19,5% par rapport à 2023, tandis que leurs fonds propres progressent de 16,5% à 362,98 milliards de dirhams.

Après une année 2023 marquée par une hausse de 11,8%, l'actif net global des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) poursuit sa tendance haussière en 2024, réalisant une hausse de 16,7% en passant de 559,8 milliards de dirhams à fin 2023 à 653,2 milliards de dirhams à fin 2024. Cette hausse est le résultat, en grande partie, des flux de collecte nette qui ont ciblé principalement les fonds obligataires moyen-long terme, ainsi que des performances positives réalisées par l'ensemble des catégories d'OPCVM.

Les sociétés de gestion d'OPCVM jouissent globalement d'une bonne assise financière. Elles évoluent dans un secteur relativement concentré, avec une part de 68% de l'actif net global gérée par les cinq premières sociétés de gestion sur les dix-neuf en activité. La concentration du passif des fonds sur un nombre limité de clients reste parmi les points d'attention concernant l'industrie des OPCVM.

Concernant l'activité de titrisation, son rythme de croissance a légèrement ralenti, avec un volume d'émissions de 2,43 milliards de dirhams en 2024 et un actif total de 17,43 milliards de dirhams à fin 2024 contre respectivement 4,3 milliards de dirhams et 17,79 milliards de dirhams en 2023.

Avec un actif net global en hausse de 28% à 109,3 milliards de dirhams, l'activité des OPCI poursuit sa dynamique haussière en 2024 et ce, après une croissance de 48,1% en 2023.

Pour sa part, l'activité de capital investissement a enregistré une hausse annuelle de 24% avec un actif net total des Organismes de placement collectif en capital qui s'élève à 3,14 milliards à fin 2024.

Les opérations de prêt de titres ont atteint en 2024 un volume de 347 milliards de dirhams enregistrant ainsi une augmentation annuelle de 10%. L'encours, fin 2024, de ces opérations a enregistré une augmentation de 5%, avec un volume de 36 milliards de dirhams. Ces opérations restent dominées à hauteur de 90,50% par les BDT, dont la durée moyenne des prêts a augmenté de 5,3 à 7 semaines. Les OPCVM et les banques demeurent les principaux intervenants dans ce type d'opérations.

S'agissant des infrastructures de marché, le volume des avoirs conservés par le Dépositaire central Maroclear s'élève à 2533 milliards de dirhams à fin 2024, en hausse de 13% par rapport à fin 2023. La moyenne quotidienne des flux dénoués a atteint 87,8 milliards de dirhams, enregistrant ainsi une progression de 3,5%.

Sur le plan opérationnel, Maroclear a atteint un taux de disponibilité de la plateforme de dénouement de 99,9% en 2024.

Concernant la Bourse de Casablanca, les taux de suspens des transactions boursières restent très faibles et enregistrent une baisse en 2024. Enfin, le taux de disponibilité de la plateforme technique de la Bourse de Casablanca se maintient à 100%.

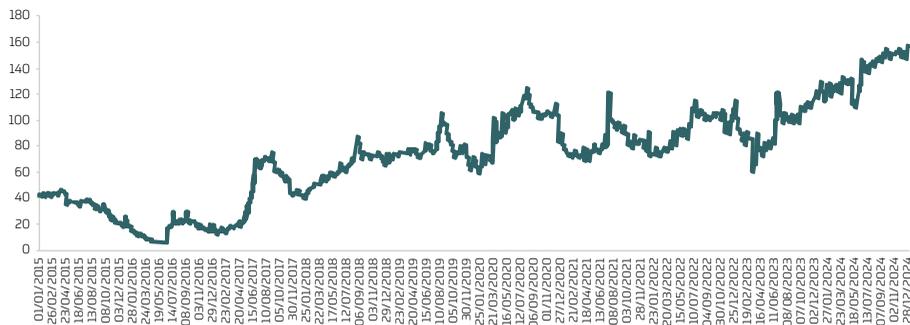
IV.1. Marché de capitaux

A. Marchés monétaire et obligataire

L'accentuation du besoin de liquidité des banques a entraîné une augmentation des interventions de la Banque centrale

En 2024, le déficit de liquidité s'est creusé à 123,7 milliards en moyenne quotidienne, contre 83,3 milliards une année auparavant. Dans ce contexte, le volume des interventions de la Banque centrale a augmenté, s'établissant en moyenne quotidienne à 137 milliards de dirhams, soit une hausse d'environ 40 milliards par rapport à l'année précédente.

Interventions de la Banque centrale, en milliards de dirhams



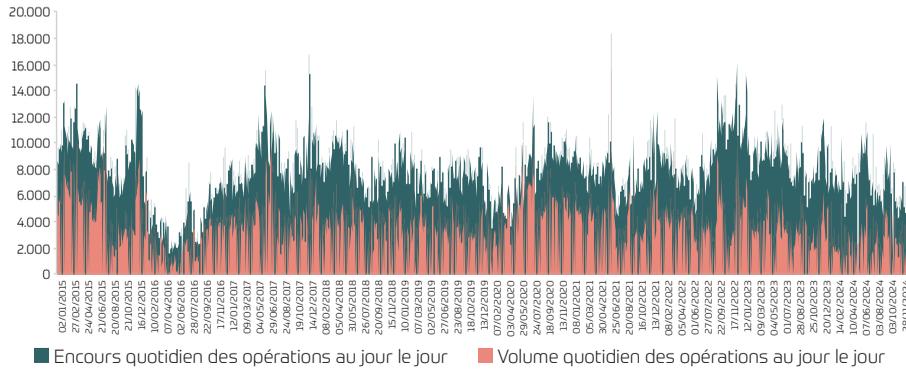
Source : BAM

Retrait des volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire

L'encours moyen quotidien des opérations au jour le jour sur le marché monétaire interbancaire s'est établi à 7,0 milliards de dirhams en 2024 contre 8,7 milliards en 2023. Cette baisse peut s'expliquer en partie par l'atténuation du besoin de liquidités des banques à court terme, en lien avec la hausse notable enregistrée des dépôts et aussi la hausse des interventions de la Banque centrale, qui ont permis d'injecter directement des liquidités dans le système bancaire, réduisant ainsi le recours des banques au marché interbancaire.

Les opérations au jour le jour, qui représentent près de 40% des volumes échangés sur ce marché, ont diminué de 26% d'une année à l'autre, s'établissant à 2,6 milliards de dirhams. Le volume moyen quotidien des opérations à terme s'est également replié de près de 16%, atteignant environ 4,4 milliards de dirhams en moyenne.

Volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire, en millions de dirhams

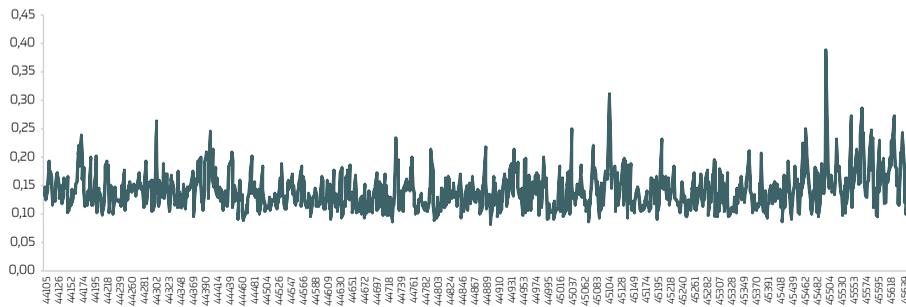


Source : BAM

La concentration du marché monétaire persiste

En 2024, les liquidités bancaires demeurent concentrées entre un nombre limité de banque, dont la part des trois grandes banques a représenté 54% contre 57% une année auparavant. L'indice de concentration Herfindahl-Hirschman (IHH) relatif à la liquidité bancaire s'est établi aux alentours de 0,15 témoignant d'un niveau élevé de concentration en termes de détention de la liquidité bancaire.

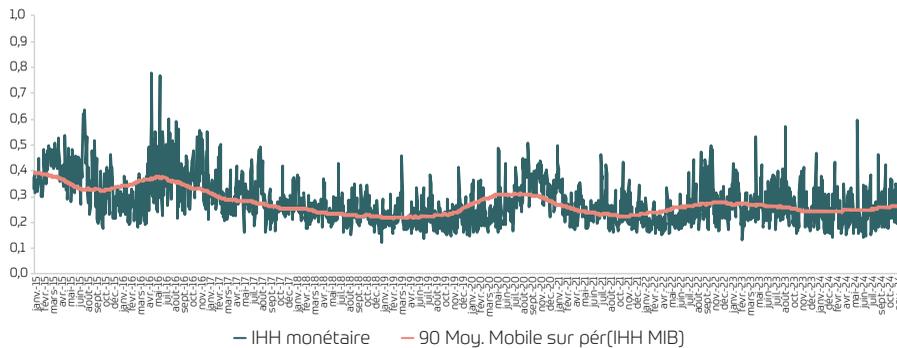
Concentration de la liquidité bancaire



Source : BAM

Le marché monétaire interbancaire en blanc (MIB) demeure concentré, l'indice Herfindahl-Hirschmann (IHH) s'est établi en moyenne à 0,23 contre 0,27 en 2023. Du côté des opérations de prêts, l'indice IHH a baissé, revenant de 0,28 en 2023 à 0,20 en 2024. Celui des opérations des emprunts, pour sa part, s'est maintenu autour de 0,260 en 2023 et 2024.

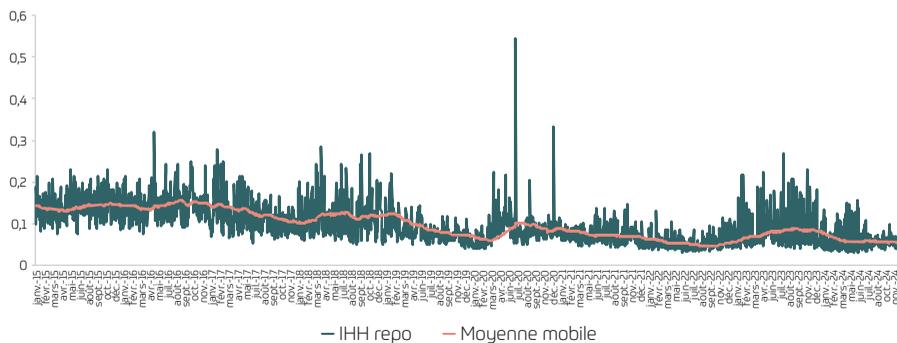
Concentration du marché monétaire interbancaire en blanc au jour le jour



Source : BAM

En ce qui concerne le marché de la pension livrée, il est caractérisé par une concentration moins importante comparativement aux autres compartiments, avec un indice IHH en moyenne à 0,06 en 2024 contre 0,08 une année auparavant. Ce marché se situe ainsi dans la catégorie des marchés modérément concentrés du fait de son élargissement à d'autres opérateurs, notamment les OPCVM.

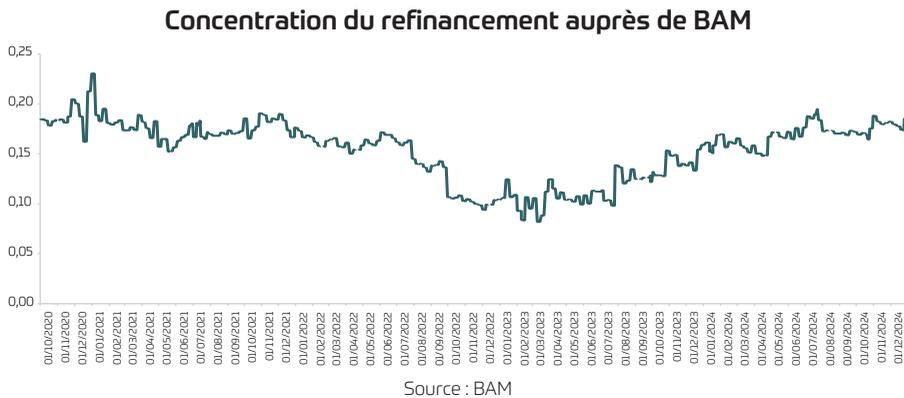
Concentration du marché de la pension livrée



Source : BAM

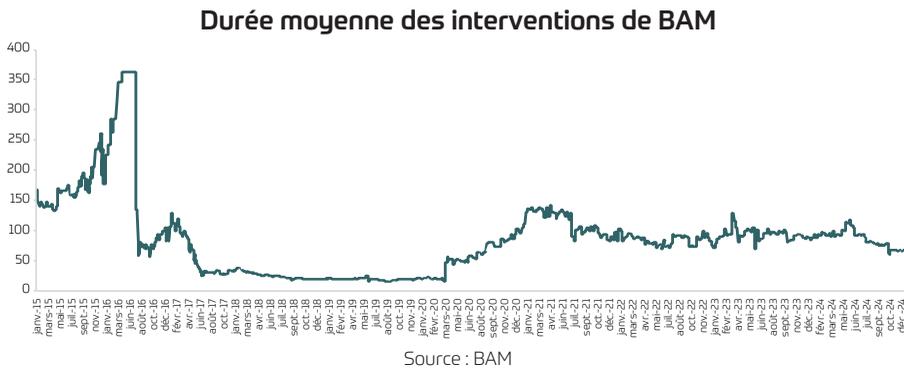
Le refinancement auprès de la Banque centrale demeure concentré

Le refinancement accordé par la Banque centrale reste concentré. Cette forte concentration se manifeste dans la répartition des injections de liquidités, dont près de 90% du montant total alloué bénéficie à un nombre restreint d'établissements bancaires. L'indice d'Herfindahl-Hirschman (IHH), qui mesure le degré de concentration de ces opérations, s'est établi à 0,17, reflétant ainsi cette forte concentration.

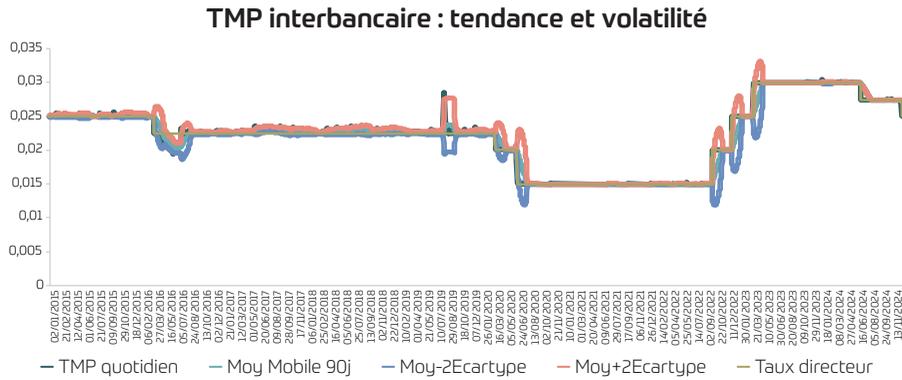


Réduction de la durée moyenne des interventions de BAM, induite par le resserrement des conditions de la liquidité des banques

La durée moyenne des interventions de la Banque centrale s'est réduite à 2,9 mois en 2024, contre près de 3,1 mois en 2023. Cette évolution s'explique principalement par un ajustement de la politique monétaire visant à adapter l'horizon de refinancement aux besoins de liquidité des banques et aux conditions économiques actuelles.



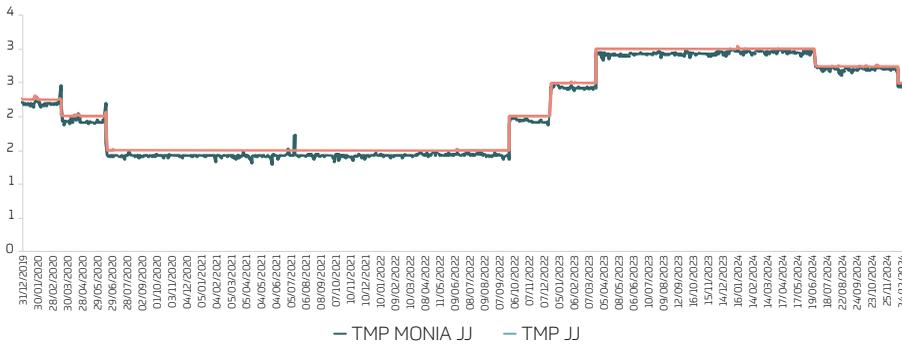
En 2024, le taux moyen pondéré (TMP) des opérations au jour le jour sur le marché interbancaire s'est établi en moyenne à 2,86%, dans un contexte caractérisé par une augmentation des interventions de la Banque centrale et une baisse des volumes échangés sur ce marché. Le taux de financement au jour le jour est resté tout au long de l'année proche du taux directeur, avec un écart moyen de 0,1 point de base.



L'indice MONIA, qui reflète le taux moyen pondéré des opérations de pension livrée au jour le jour (Taux Repo JJ), s'est maintenu en 2024 à 2,8% en moyenne quotidienne, soit le même niveau qu'en 2023. Cet indice constitue un indicateur clé du coût du financement à court terme garanti par des titres, utilisé par les banques pour gérer leur liquidité de manière sécurisée.

Par ailleurs, les écarts de taux entre le financement non garanti (marché monétaire en blanc) et le financement collatéralisé (marché des pensions livrées) se sont maintenus à 4,3 points de base en 2024, enregistrant une légère variation par rapport à l'année précédente où ils s'élevaient à 7,3 points de base.

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



Source : BAM

Encadré N° 10 : Définition du risque systémique dans le marché des capitaux

Les principes de l'IOSCO sont l'un des principaux standards internationaux reconnus par le Conseil de stabilité financière (CSF) et le Fonds monétaire international (FMI) comme étant essentiels pour des systèmes financiers sains. Les trois objectifs fondamentaux de l'IOSCO en matière de réglementation des instruments financiers des marchés des capitaux sont :

- 1) La protection des investisseurs ;
- 2) Assurer que les marchés soient équitables, efficaces et transparents ;
- 3) La réduction du risque systémique.

Tel que défini dans la méthodologie de l'IOSCO pour l'évaluation de la mise en œuvre de son principe n°6 en matière de régulation des marchés des capitaux, « le risque systémique fait référence au potentiel qu'un événement, une action ou une série d'événements ou d'actions ait un effet négatif généralisé sur le système financier et, par conséquent, sur l'économie... Le risque systémique ne se limite pas aux événements catastrophiques soudains ; il peut également prendre la forme d'une érosion plus progressive de la confiance du marché ».

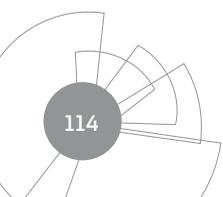
Le principe n°6 précise également que le régulateur devrait avoir ou contribuer à un processus pour identifier, surveiller, atténuer et gérer le risque systémique, approprié à son mandat.

Afin de détecter les événements susceptibles d'avoir un impact systémique, il est donc nécessaire de suivre l'évolution des indicateurs en lien avec la protection des épargnants, le bon fonctionnement du marché et la confiance des investisseurs. Les indicateurs suivis portent essentiellement sur les aspects suivants :

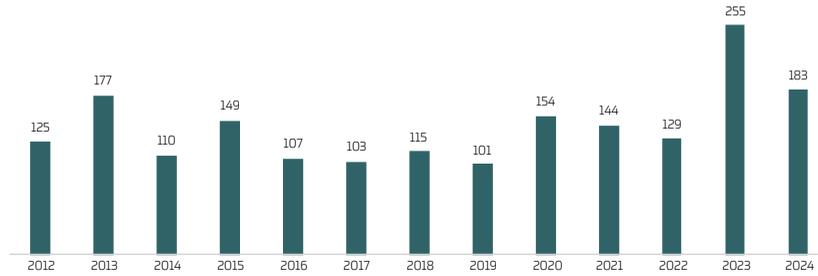
- Les volumes des marchés ;
- Les tendances négatives ou inhabituelles des transactions ;
- L'évaluation des instruments financiers, leurs volatilités et leurs liquidités ;
- La concentration ;
- Les expositions des agents économiques et leurs interconnexions à travers la détention et les transactions sur les instruments financiers ;
- La solvabilité des émetteurs et des intervenants ;
- Le risque opérationnel des infrastructures de marché.

Marché primaire des bons du Trésor

Les émissions des bons du Trésor sur l'année 2024 se sont élevées à 183 milliards de dirhams, en baisse par rapport à l'année 2023, qui a constitué une année record avec une levée de 255 milliards de dirhams. Les émissions 2024 s'inscrivent néanmoins en hausse de plus de 26 milliards de dirhams par rapport à la moyenne des levées sur les cinq dernières années.



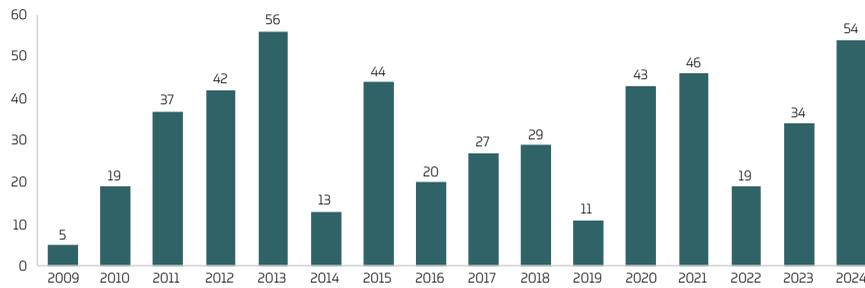
Evolution des émissions des Bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Sources : Maroclear et Calculs AMMC

En termes de levées nettes du Trésor sur 2024, celles-ci s'inscrivent en hausse par rapport à 2023. Ainsi, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 753 milliards de dirhams contre 699 milliards de dirhams un an plus tôt, soit une hausse de 8%.

Evolution des Variations annuelles de l'encours des Bons du Trésor (En milliards de dirhams)



Sources : Maroclear et Calculs AMMC

Hausse des émissions sur le marché de la dette privée.

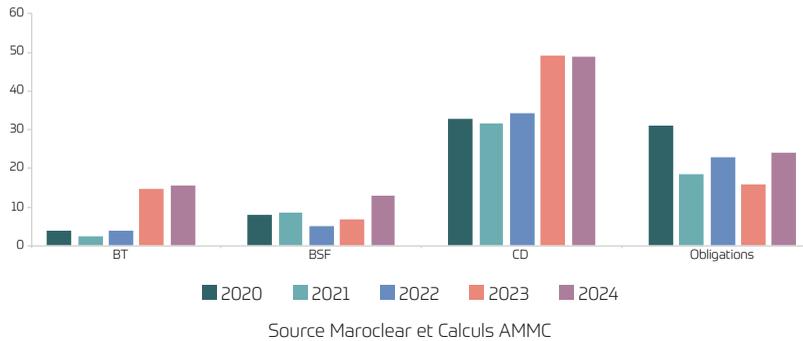
Les montants levés sur le marché de la dette privée restent sur une dynamique haussière avec une progression de 17% en 2024 et ce, après une hausse de 31% enregistrée un an auparavant.

Les émissions de titres de dette privée se sont soldées par des levées de 101,7 milliards de dirhams en 2024 contre 86,5 milliards de dirhams l'année 2023.

Cette augmentation s'explique par la forte hausse des émissions obligataires de 50,77%, avec un volume de 24,15 milliards de dirhams, ainsi que celles des bons de sociétés de financement qui ont grimpé de 89,3% avec un volume de 13,1 milliards de dirhams.

Les billets de trésorerie ont enregistré une hausse de 6,1% tandis que les certificats de dépôt ont subi une légère baisse de 0,64%.

Evolution des émissions de la dette privée par catégories de titres (en milliards de dirhams)

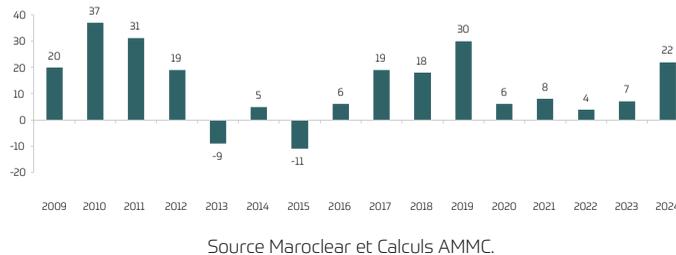


Compte tenu de leurs volumes d'émission en 2024, les titres de créances négociables (TCN) maintiennent leur position de principal instrument de financement sur le marché de la dette privée.

L'encours de la dette privée s'inscrit en progression à 278 milliards de dirhams, dans le sillage de la hausse des émissions.

L'encours de la dette privée a atteint à la fin de l'année 2024 un volume de 278 milliards de dirhams contre de 255,9 milliards fin 2023, en augmentation de 22 milliards de dirhams (soit une hausse de 8%) et ce, compte tenu de l'augmentation du volume d'émissions.

Variation annuelle de l'encours de la dette privée (en milliards de dirhams)



Cette progression de l'encours de la dette privée est tirée essentiellement par la hausse enregistrée de l'encours des obligations (+4%), l'encours des certificats de dépôt (+8%), ainsi que l'encours des bons de sociétés de financement (+25%).

Evolution annuelle de l'encours de la dette privée (en milliards de dirhams)



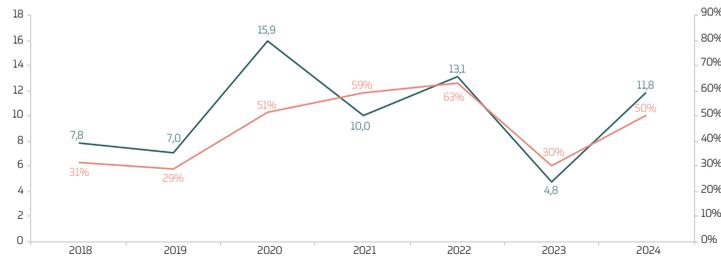
Source Maroclear et Calculs AMMC

Hausse des émissions obligataires par voie de placement privé.

L'année 2024 a été marquée par une hausse du nombre d'opérations ainsi que du volume d'émission par rapport à 2023.

En effet, le nombre d'opérations enregistrées passe de 9 en 2023 à 20 en 2024 et le volume d'émissions s'est établi à 11,8 milliards de dirhams en 2024 contre 4,8 milliards de dirhams en 2023, soit une hausse de 146%. Le volume d'émission 2024 s'inscrit ainsi en ligne avec la moyenne du volume d'émission observé au cours des 5 dernières années.

Évolution annuelle des émissions en placement privé (en milliards de dirhams)



— Volume d'émission par placement privé (en milliards de dirhams) — Part dans les émissions obligataires (axe droit)

Sources : AMMC

Le ratio d'endettement des émetteurs non-financiers continue de progresser tout en demeurant maîtrisé

L'endettement net des sociétés non-financières émettrices de dette privée ayant fait appel public à l'épargne s'élève à 220,21 milliards de dirhams au terme de l'année 2024, en hausse de 13,2% comparativement à l'exercice précédent. Les fonds propres de ces sociétés ressortent, pour leur part, en progression de 5,1% à 253,71 milliards de dirhams. De ce fait, le gearing global a enregistré une hausse passant de 80,6% en 2023 à 86,8% en 2024. Il est à noter que le gearing des entreprises publiques, pour cette catégorie d'émetteurs, a été de 90,6% contre 67,5% pour celles du secteur privé.

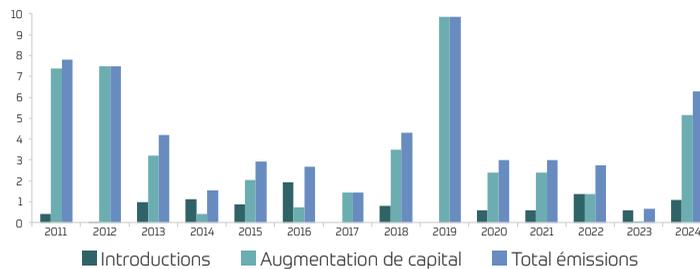
Quant au niveau de l'endettement net global de toutes les sociétés non-financières faisant appel public à l'épargne, il s'élève à 264,5 milliards de dirhams au terme de l'année 2024, en hausse de 19,5% par rapport à 2023. Les fonds propres de ces émetteurs ressortent en progression de 16,5% et s'établissent à près de 362,98 milliards de dirhams en 2024. Le gearing global 2024 des sociétés non-financières faisant appel public à l'épargne s'est donc établi à 72,8% des fonds propres avec une moyenne de 88,6% pour les entreprises publiques et 49,6 % pour les entreprises du secteur privé.

B. Marchés actions

Hausse du volume des émissions en titres de capital sur le marché boursier en 2024.

Les levées de capitaux en actions sur le marché boursier en 2024 ont atteint un volume de 6,27 milliards de dirhams, en hausse de 856% par rapport à l'année 2023.

Evolution annuelle des émissions d'actions sur le marché boursier (en millions de dirhams)



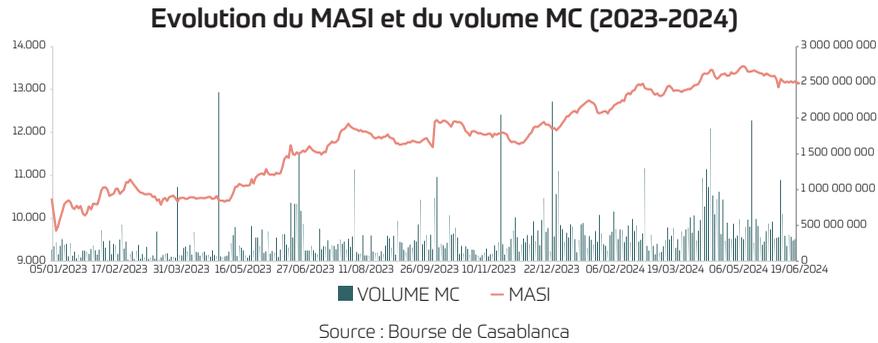
Source : Calculs AMMC

L'année 2024 a été marquée par l'introduction en bourse de CMGP Group, d'un montant global de 1,1 milliard de dirhams, à travers une augmentation de capital social par émission de nouvelles actions pour un montant de 300 millions de dirhams et une cession d'actions pour un montant de 800 millions de dirhams.

Evolution positive de l'indice MASI en 2024, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique.

Après une hausse de 12,8% en 2023, le MASI a poursuivi son trend haussier en 2024, en passant de 12092,87 points au 29 décembre 2023 à 14773,19 points au 31 décembre 2024 enregistrant une hausse de 22,16%.

Le volume transactionnel est passé de 53,5 milliards de dirhams en 2023 à 89,5 milliards de dirhams en 2024 et ce, grâce à une augmentation de 82% du volume au niveau du marché central. Ce dernier est passé de 33,4 milliards de dirhams en 2023 à 60,7 milliards de dirhams en 2024. Pour sa part, le marché des blocs est passé de 20,1 milliards de dirhams en 2023 à 28,71 milliards de dirhams en 2024.



La valorisation globale du marché en fin 2024 a retrouvé le même niveau que sa moyenne durant les cinq dernières années.

Le PER global de la Bourse de Casablanca³³ est passé de 19,5x à fin 2023 à 21,7x à fin 2024. Ce niveau de PER global de la Bourse de Casablanca à fin 2024 place la valorisation de la bourse de Casablanca au même niveau que sa moyenne des cinq dernières années³⁴, soit 21,5x.

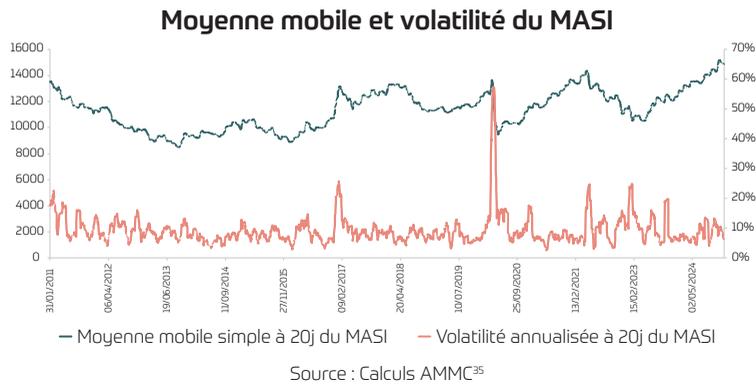


Le marché boursier a été moins volatil en 2024

Comparée à l'année précédente, la volatilité du MASI a enregistré une baisse, avec une valeur moyenne en 2024 de 8,27% contre 11,04% en 2023 et 10,36% en 2022.

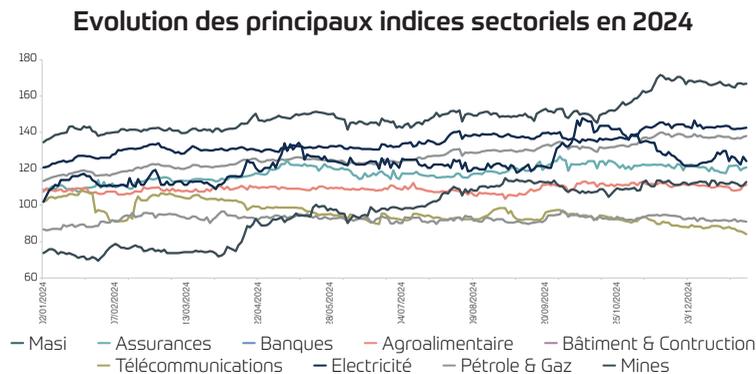
³³ Price Earning Ratio : Ratio de valorisation calculé sur la base de la capitalisation boursière quotidienne divisée par la masse bénéficiaire totale des entreprises cotées réalisée dans la même année.

³⁴ Période 2019-2024, hors 2020 jugée année exceptionnelle, caractérisée par la crise sanitaire liée au covid-19.



Une hausse quasi généralisée de l'ensemble des indices sectoriels en 2024, accompagnée d'une baisse de la volatilité.

En 2024, la plupart des principaux secteurs en termes de capitalisation dans le marché boursier ont enregistré des hausses importantes à l'exception du secteur des télécommunications.



Sur l'ensemble des vingt-trois secteurs représentés à la Bourse de Casablanca, vingt secteurs d'activité économiques ont enregistré une performance positive en 2024, contre treize en 2023.

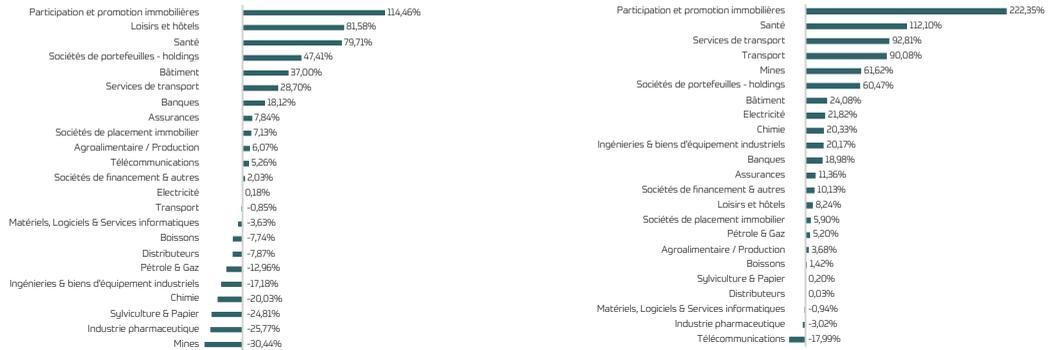
La hausse était plus prononcée s'agissant des secteurs « Participation & promotion immobilière » qui a atteint 222,35% en 2024 en poursuivant sa hausse enregistrée l'année précédente (114,46% en 2023) et « Santé » qui affiche 112,10% en 2024 poursuivant également sa hausse précédente de 79,71% en 2023.

Le secteur « Services de transport » a accentué sa hausse en 2024 avec 90,08% contre 28,70% en 2023.

Les indices des trois autres secteurs se sont inscrits à la baisse en 2024, notamment le secteur « Télécommunications » qui enregistre une baisse de 17,99% contre une hausse de 5,26% en 2023 et le secteur « Industrie pharmaceutique » qui a baissé de 3,02% en 2024 contre une baisse de 25,77% un an auparavant.

³⁵ Idem 3

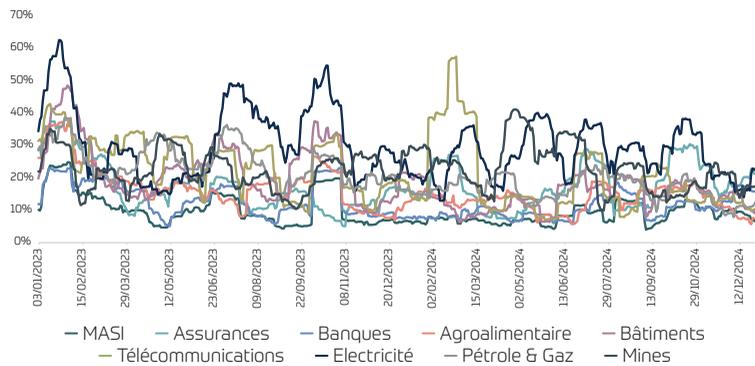
Palmarès des performances sectorielles en 2023 **Palmarès des performances sectorielles en 2024**



Source : Bourse de Casablanca

La hausse des principaux indices sectoriels en 2024 a été accompagnée d'une tendance baissière de la volatilité des principaux secteurs sectoriels.

Volatilité du MASI et des principaux secteurs (2023-2024)



Source : Calculs AMMC

La liquidité du marché boursier s'améliore en 2024.

Le niveau de liquidité³⁶ du marché boursier a connu une hausse significative en s'établissant à 12,45% en 2024 contre 8,88% en 2023.

Evolution annuelle de la liquidité du marché boursier



Source: Bourse de Casablanca

³⁶ Le ratio de liquidité est une moyenne mobile du volume mensuel (non doublé) des marchés centraux et de blocs sur la capitalisation fin de mois, calculée sur une année glissante.

Encadré N° 11 : Evolution du secteur de l'intermédiation boursière

Quinze sociétés de bourse sur les seize ont enregistré des résultats nets positifs en 2024. Lesdits résultats ont connu une évolution importante en 2024 : hausse de 127,5% du chiffre d'affaires et hausse exceptionnelle de 649,5% du résultat net. Cette évolution est corrélée aux bonnes performances boursières enregistrées en 2024.

En référence à leurs structures financières, les sociétés de bourse jouissent dans l'ensemble d'une bonne assise financière avec des fonds propres consolidés qui se sont améliorés de 30,5% par rapport à 2023 en s'établissant autour de 647 millions de dirhams en 2024.

Il est à noter que le secteur de l'intermédiation boursière reste relativement concentré avec 5 sociétés sur 16 réalisant 68% du chiffre d'affaires.

Les 9 sociétés de bourses filiales d'établissements bancaires réalisent 77% du chiffre d'affaires sectoriel, le reliquat étant réalisé par les 7 sociétés non-affiliées à des établissements de bancaires.

Evolution des indicateurs financiers des sociétés de bourse (en MMAD)



Source : Sociétés de bourses

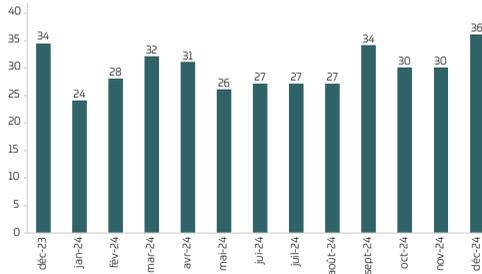
C. Marché des prêts de titres

Hausse du volume des opérations de prêt de titres en 2024

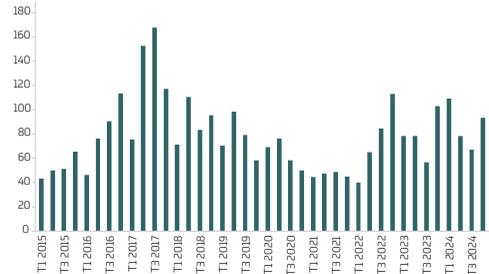
L'activité de prêt de titres a connu une hausse en 2024 avec un volume d'opérations qui a atteint 347 milliards de dirhams contre 315 milliards de dirhams en 2023, enregistrant une variation de +10%.

Pour sa part, l'encours des opérations de prêt de titres à la fin de l'année 2024 a enregistré une augmentation annuelle de 5%, avec un volume de 36 milliards de dirhams contre 34,3 milliards de dirhams en 2023.

Volume trimestriel des opérations de prêt de titres (en milliards de dirhams)



Encours fin de mois des opérations de prêt de titres (en milliards de dirhams)



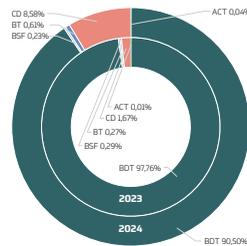
Sources : Banques et Calculs AMMC

Les opérations de prêt de titres restent dominées par les BDT.

Les opérations de prêt de titres restent dominées par les Bons du Trésor qui représentent près de 90,50% des titres prêtés en 2024 contre 97,76% en 2023 et ce, en raison notamment de l'utilisation importante des BDT empruntés par les banques comme garantie des opérations de refinancements auprès de la Banque Centrale (les avances à 7 jours).

Le reste des opérations porte essentiellement sur les titres de dette privée, dont la part ressort en hausse à 9,42% en 2024 contre 2,23% en 2023, dû principalement à la hausse de la part des certificats de dépôts.

Ventilation des opérations de prêt par catégorie de titres



Sources : Banques et Calculs AMMC

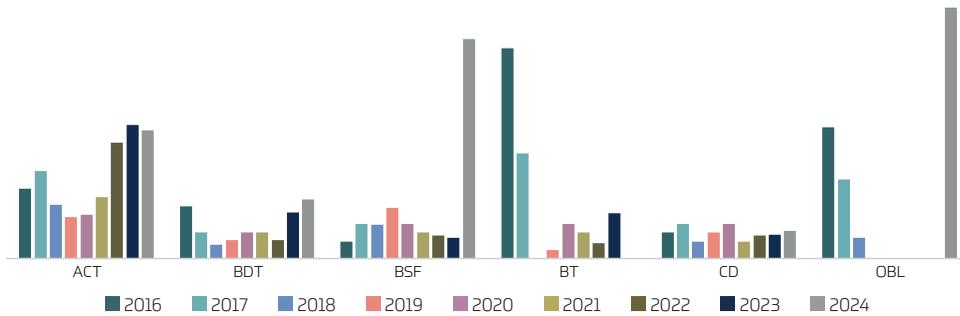
Allongement de la durée moyenne des opérations de prêts pour certaines catégories de titres, notamment les bons du trésor et les bons de sociétés de financement.

La durée moyenne des opérations de prêt de titres a augmenté pour certaines catégories de titres avec une durée maximale de 29 semaines, en fonction du type d'instrument financier.

Concernant les bons du Trésor qui représentent près de 90,5% des titres prêtés, la durée moyenne des prêts est passée de 5,3 semaines en 2023 à 7 semaines en 2024.

S'agissant des certificats de dépôt, des bons de sociétés de financement et des actions, leurs durées respectives sont passées de 2,8 semaines, 2,4 semaines et 15,3 semaines en 2023 à 3 semaines, 25 semaines et 14,7 semaines en 2024.

Evolution de la durée moyenne de prêt par catégorie de titres (en semaines)

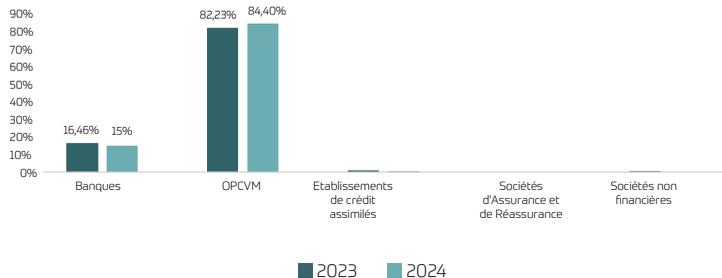


Sources : Banques et Calculs AMMC

Les OPCVM et les banques demeurent les principaux acteurs sur le marché de prêt de titres.

Les prêteurs restent dominés par les OPCVM avec une part de marché qui passe de 82,23% en 2023 à 84,4% en 2024. Ils sont suivis par les Banques qui enregistrent une légère baisse en passant d'une part de 16,46% en 2023 à 15% en 2024.

Prêteurs par catégorie



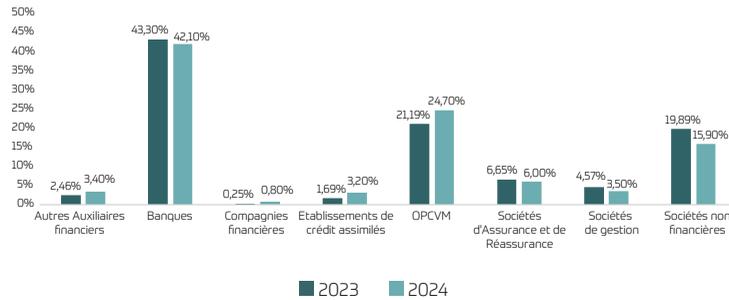
Sources : Banques et Calculs AMMC

Côté emprunteurs, les banques occupent la première position en 2024 et représentent 42,1% contre 43,3% du volume des emprunts en 2023.

En deuxième position figurent les OPCVM dont la part a augmenté en passant de 21,19% en 2023 à 24,7% en 2024.

La part des sociétés non financières a baissé de 19,89% en 2023 à 15,9% en 2024.

Emprunteurs par catégorie



Sources : Banques et Calculs AMMC

D. Activité de la gestion d'actifs

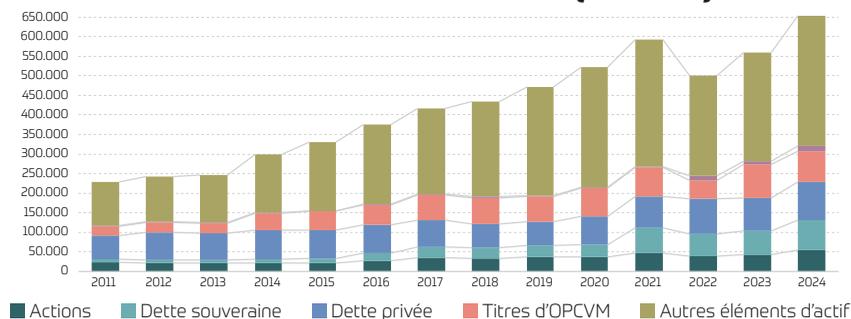
L'activité de gestion des OPCVM confirme en 2024 la croissance démarrée en 2023 et ce, après avoir été impactée négativement en 2022 par la hausse importante des taux d'intérêts.

Après une hausse de 11,8% en 2023, l'actif net global des OPCVM a poursuivi, en 2024, sa tendance haussière en passant de 559,8 milliards de dirhams à fin 2023 à 653,2 milliards de dirhams à fin 2024, enregistrant une variation de +16,7%.

Les catégories ayant contribué le plus à ladite hausse sont celles des OPCVM à moyen et long terme (OMLT), les catégories d'OPCVM « Actions » et « Diversifiés ».

Pour sa part, l'actif net des OPCVM « Court terme » s'est établi en recul de 8,1% en 2024 par rapport à l'année précédente.

Evolution de l'actif net des OPCVM (en MMAD)



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et calculs AMMC

Le nombre de fonds a poursuivi sa hausse avec la création de 12 OPCVM en 2024 contre 18 OPCVM en 2023 et 23 en 2022.

Sur les 12 fonds créés, 6 appartiennent à la catégorie « OMLT », 3 à la catégorie « Diversifiés ». Les trois fonds restants concernent les catégories « Actions », « Contractuels » et « OCT ».

Au 31 décembre 2024, le nombre total des fonds OPCVM a ainsi atteint 589 fonds contre 577 une année auparavant. Avec une part de 35% desdits fonds, soit 205 fonds, la catégorie « OMLT » reste la catégorie la plus prisée, de par son profil de risque-rendement répondant aux besoins des investisseurs institutionnels.

Répartition par catégorie d'OPCVM en 2024



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

Cette prédominance est constatée davantage en termes de volumes d'actifs sous gestion. En effet, la catégorie « OMLT » a atteint en fin 2024, un actif net de 333,4 milliards de dirhams, soit 51% de l'actif net global des OPCVM.

Un volume de souscriptions nettes orienté principalement vers les fonds obligataires moyen long terme.

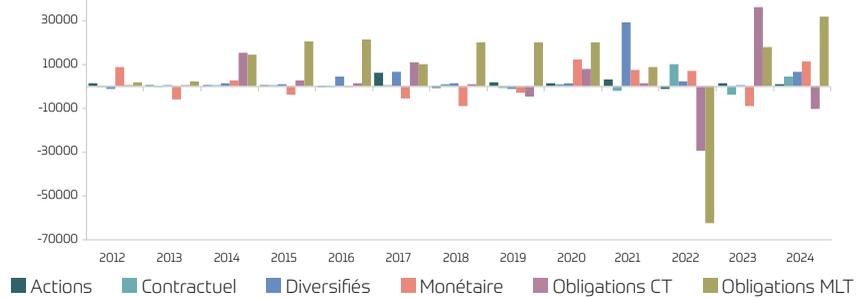
Par catégorie d'OPCVM, les fonds « Obligations moyen long terme » ont été les plus prisés par les investisseurs avec des volumes de souscriptions nettes de 31,9 milliards de dirhams,

Les fonds « Actions » et « Diversifiés » ont connu également un regain d'intérêt auprès des investisseurs à la recherche de meilleurs rendements. Ainsi, les fonds « Actions » ont enregistré en 2024 une collecte nette de 1,07 milliard de dirhams contre 6,6 milliards de dirhams pour les fonds « Diversifiés ».

Quant aux catégories « Monétaires » et « Obligations court terme », elles ont connu en 2024 des rachats nets respectivement de 11,5 milliards de dirhams et 10,24 milliards de dirhams et ce, à cause notamment de la baisse des rendements monétaires.

Ces rachats ont profité aux autres catégories d'OPCVM à rendement supérieur, principalement les OMLT qui ont vu leurs souscriptions augmenter fortement en 2024.

Evolution des souscriptions nettes aux OPCVM (en MMAD)



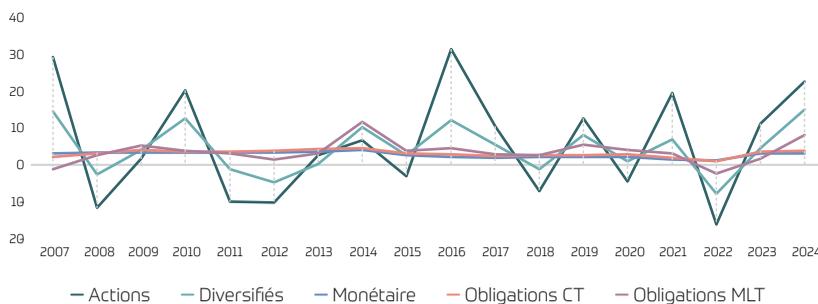
Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

Des performances positives pour l'ensemble des catégories d'OPCVM.

L'analyse des évolutions des performances réalisées par les différentes catégories d'OPCVM en 2024 permet de faire ressortir les constats suivants :

- Les fonds « Actions » et « Diversifiés » ont connu des performances en amélioration par rapport à l'année précédente. La catégorie « Actions » a doublé sa performance passant de 11,28% en 2023 à 22,6% en 2024. Dans le même sillage, les fonds « Diversifiés » passent de 4,52% en 2023 à 15,13% en 2024, soit une évolution de 235%. Cette amélioration s'explique essentiellement par l'évolution favorable du marché boursier.
- Les fonds « OMLT », dont la valorisation avait connu une performance positive de +1,62% en 2023 ont enregistré une hausse de 8,21% en 2024.
- Les OPCVM « Monétaires » et « OCT », ont enregistré des performances positives respectivement de +3,22% et +3,9%.

Evolution des performances par catégorie d'OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

Encadré N° 12 : Interconnexion des institutions financières via les OPCVM

Les risques liés à la structure du secteur financier et notamment des interconnexions entre ses différentes composantes (banques, assurances, gestion d'actifs) font l'objet d'une surveillance accrue sur les marchés financiers, en raison notamment, de leur contribution à l'amplification des risques et de la contagion. Les interconnexions entre la gestion d'actifs et le reste du système financier découlent, à l'actif des OPCVM, de la détention de titres émis par des entités financières (banques, compagnies d'assurance ou autres intermédiaires financiers), et à leur passif, de la détention des parts des fonds par ces mêmes types d'entités.

À fin 2024, l'actif net global des OPCVM s'établit à 653,2 milliards de dirhams, réparti entre plusieurs catégories d'investisseurs. Cette répartition met en lumière la prédominance des investisseurs institutionnels résidents, en particulier les entreprises financières, qui concentrent près de 71,9% de l'actif net total. En particulier, les entreprises financières suivantes détiennent à elles seules 60,64% de l'actif total des OPCVM :

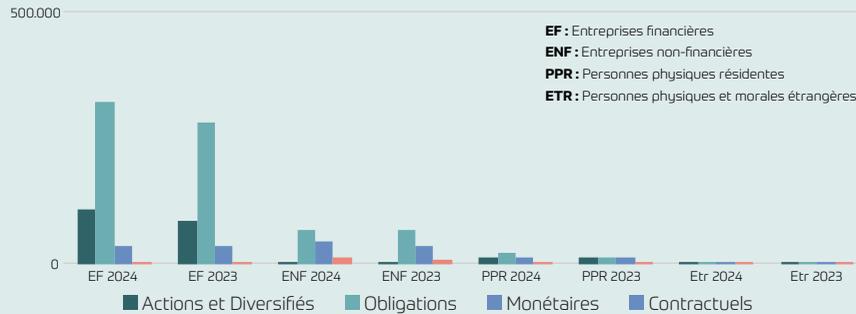
- Les organismes de prévoyance et de retraite (190,7 MMDH – 29,2%),
- Les compagnies d'assurances (81,4 MMDH – 12,47%),
- Les banques et la CDG (123,9 – 18,98%),

Les organismes de prévoyance et de retraite jouent ainsi un rôle central dans le financement du marché, notamment à travers les OPCVM obligataires à moyen/long terme.

Les entreprises non financières arrivent en deuxième position, avec 131,1 MMDH, représentant 20% du total actif OPCVM, ce qui traduit un usage important des OPCVM comme outil de gestion de trésorerie et de placement de fonds excédentaires. Les personnes physiques résidentes et non résidentes représentent 8% de l'actif global des OPCVM (54,6 MMDH), traduisant un niveau de pénétration encore relativement faible de ce produit d'épargne dans les portefeuilles des particuliers marocains.

Le profil de détention des OPCVM marocains demeure donc très institutionnel, dominé par les grandes entités financières. Cela traduit à la fois une maturité du segment institutionnel mais également un fort potentiel à développer du côté des investisseurs particuliers.

Répartition de l'actif net des OPCVM par type d'investisseur (En MMAD) Evolution 2023-2024



Sources : Banques dépositaires d'OPCVM et Calculs AMMC

Encadré N° 13 : Surveillance macroprudentielle des NBFi : enseignements internationaux et dynamique nationale

Selon les dernières estimations du Conseil de Stabilité Financière (FSB), la taille globale des Intermédiaires financiers Non Bancaires (NBFi), anciennement désignés comme « shadow banking », a doublé en quinze ans pour dépasser 238 000 milliards de dollars fin 2023, soit 49,1 % des actifs financiers mondiaux. Leur croissance annuelle, estimée à 8,5 %, demeure sensiblement supérieure à celle du secteur bancaire (3,3 %), illustrant le rôle croissant de ces acteurs dans le financement de l'économie mondiale.

Néanmoins, le recours, parfois massif, à l'effet de levier et la diversité des cadres réglementaires applicables sont considérés par plusieurs instances internationales (FSB, BCE, FMI) comme des facteurs de vulnérabilité potentielle, compte tenu notamment de la complexité des interconnexions avec le système bancaire. Les récentes crises qui ont touché la sphère financière internationale ont particulièrement mis en exergue ces vulnérabilités et souligné l'importance de renforcer la coordination et la surveillance macroprudentielle, en capitalisant notamment sur le cadre préconisé par le FSB.

I. Surveillance macroprudentielle des NBFi : cadre international de référence

Depuis 2013, le Conseil de Stabilité Financière (FSB) a défini un cadre de surveillance macroprudentielle des NBFi, reposant sur une approche graduelle et fonctionnelle. Ce dispositif distingue une mesure large, qui couvre l'ensemble des entités financières non bancaires (y compris les OFIs (Other Financial Intermediaries), compagnies d'assurance, fonds de pension et auxiliaires financiers), et une mesure étroite, centrée sur les entités présentant des risques accrus du fait de leur effet de levier, de leur transformation de liquidité ou de leurs interconnexions avec le système bancaire.

Ce cadre met l'accent sur l'analyse des fonctions économiques exercées (gestion de véhicules d'investissement collectif, octroi de crédit, intermédiation de marché, titrisation) et encourage l'utilisation d'outils de suivi adaptés : indicateurs de risque spécifiques, stress tests macro-financiers et mesures renforçant la transparence. Il repose également sur une coordination étroite entre autorités nationales et instances internationales comme l'IOSCO et l'IAIS, afin de partager les informations et d'harmoniser les approches.

II. Initiative conjointe des autorités nationales

Dans le prolongement de ces efforts internationaux, les autorités marocaines membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) ont engagé une démarche conjointe en vue de structurer une approche nationale de suivi macroprudentiel des NBF. Un groupe de travail associant Bank Al-Maghrib, l'AMMC et l'ACAPS a été constitué pour partager les méthodologies d'analyse, identifier les segments à risque et renforcer la coordination autour de la cartographie des interconnexions.

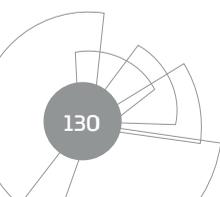
Les premiers travaux portent notamment sur l'identification d'une mesure étroite adaptée au contexte national, fondée sur les principes fonctionnels du FSB, ainsi que sur l'évaluation des interconnexions entre banques et NBF en tant que canaux potentiels de propagation des tensions financières. Cette dynamique collaborative s'inscrit dans une perspective d'alignement progressif avec les standards internationaux, afin de renforcer le suivi des vulnérabilités systémiques.

Hausse du nombre de porteurs de parts et actionnaires d'OPCVM, grâce à une hausse généralisée de toutes les catégories de porteurs de part et actionnaires d'OPCVM.

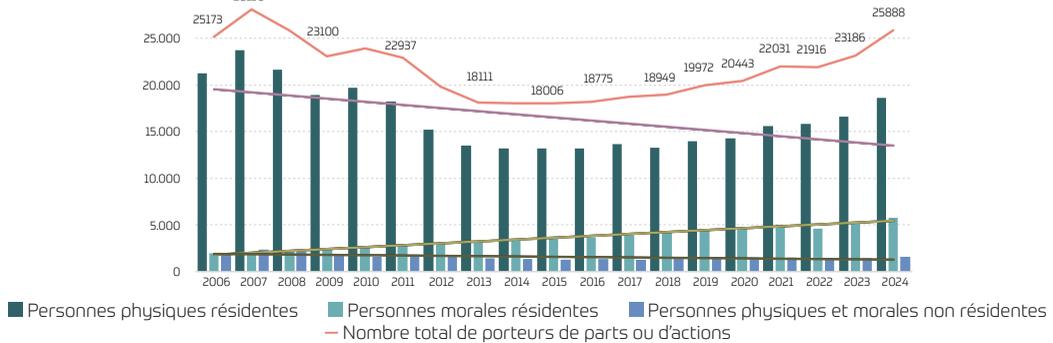
Le nombre d'investisseurs en OPCVM connaît une progression continue depuis l'année 2016. En effet, le nombre de porteurs de parts et actionnaires d'OPCVM est passé de 18.006 à fin 2015 à 25.888 à fin 2024, soit une augmentation de 43,77%.

Dans un contexte marqué par des performances positives réalisées en 2024 par l'ensemble des classes d'OPCVM, le nombre des investisseurs en OPCVM s'est inscrit en hausse de 12%. En effet, le nombre de porteurs de parts et actionnaires d'OPCVM s'est élevé à 25.888 à fin 2024 contre 23.186 une année auparavant.

Cette progression est due à la hausse du nombre des personnes morales résidentes, des personnes physiques résidentes ainsi que des porteurs de parts et actionnaires non-résidents respectivement de 12%, 12% et 9%.



Structure des investisseurs en OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

Encadré N° 14 : Evolution du secteur des sociétés de gestion des OPCVM

En comparaison avec l'exercice précédent, le chiffre d'affaires global des sociétés de gestion d'OPCVM en 2024 a renoué avec la hausse en enregistrant une progression de 40%, s'établissant à 2.197 millions de dirhams contre 1.569,2 millions de dirhams l'année précédente.

De plus, le résultat net global du secteur ressort en hausse de 47%, en passant de 490,4 millions de dirhams en 2023 à 721,8 millions de dirhams en 2024.

S'agissant des ratios financiers, la marge bénéficiaire est passée à 32,85% en 2024 (contre 31,25% en 2023) et la rentabilité financière s'est établie à 67,28% en 2024 (contre 56,66% en 2023).

L'assise financière globale des sociétés de gestion d'OPCVM demeure solide, en dépit d'un léger recul du ratio de solvabilité qui passe de 53,06% en 2023 à 50,86% en 2024.

Sur un plan individuel, aucune société de gestion n'a enregistré en 2024 de résultat négatif.

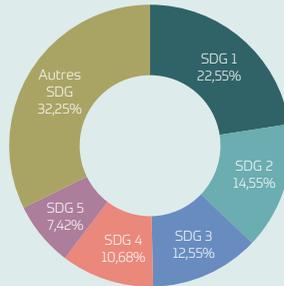
Indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

La concentration de la gestion des OPCVM reste relativement élevée avec une part de 68% de l'actif net global géré par les cinq premières sociétés de gestion sur les dix-neuf en activité (contre 71% l'année précédente).

Parts de marché des principales SDG AU 27/12/2024

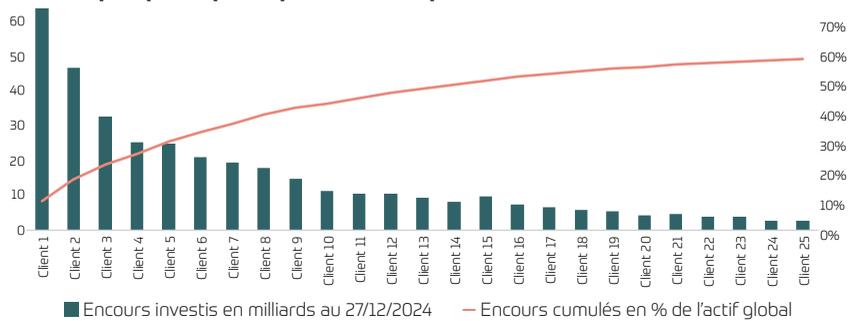


Il est à signaler que 76,79% de l'actif net global est géré par des sociétés de gestion filiales d'institutions financières (banques et assurances).

La concentration du passif des fonds constitue un point d'attention de l'industrie des OPCVM

Le niveau de concentration élevé du passif des OPCVM reste un des points d'attention de l'industrie de la gestion d'OPCVM, dans la mesure où 51% de l'actif total sous gestion est détenu par seulement 16 porteurs de parts et actionnaires à fin 2024 contre 13 porteurs de parts en 2023.

Encours par principaux porteurs de parts et actionnaires au 27/12/2024

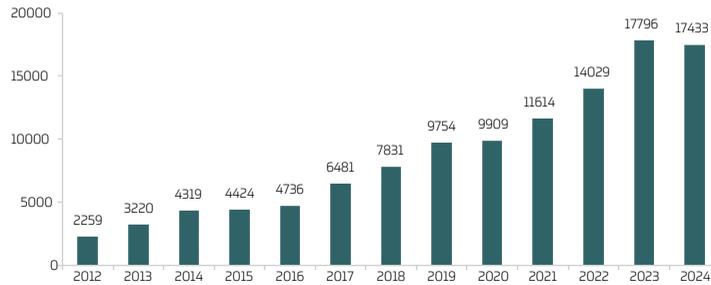


L'activité de titrisation a connu une baisse en 2024 par rapport à l'année précédente.

En effet, le volume des émissions des fonds de titrisation a été de 2,43 milliards de dirhams en 2024 enregistrant ainsi une baisse annuelle après la hausse record en 2023 (émission totale de 4,3 milliards de dirhams) contre 2 milliards de dirhams en 2022.

S'agissant de l'encours, le total actif des FPCT s'est établi à 17,43 milliards de dirhams en 2024 contre 17,8 milliards de dirhams en 2023.

Evolution du total actif (encours global) des FPCT (en MMAD)



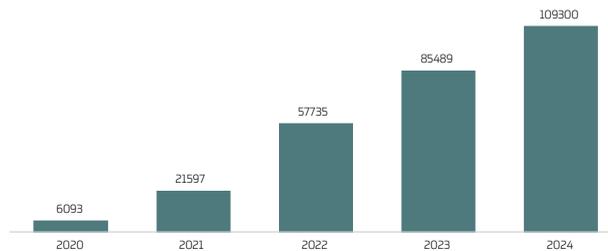
Source : Sociétés de gestion

L'activité des OPCI poursuit sa croissance, avec des actifs sous gestion dépassant 109 milliards de dirhams en 2024.

L'activité de gestion des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) a maintenu sa dynamique haussière en 2024, après une forte croissance en 2023.

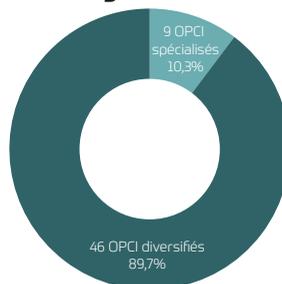
En effet, l'année 2024 a connu la création de huit OPCI, contre neuf en 2023, atteignant ainsi le nombre de 55 OPCI et un actif net de 109,3 milliards de dirhams, en hausse annuelle de 28% contre une hausse de 48,1% en 2023 et 167,3% en 2022.

Evolution de l'actif net des OPCI, en millions de dirhams



Sur les 55 OPCI, 45 sont des OPCI-RFA (OPCI à règles de fonctionnement allégées réservés aux investisseurs qualifiés) avec un actif net géré de 102,04 milliards de dirhams, soit 93,3% de l'actif net total sous gestion.

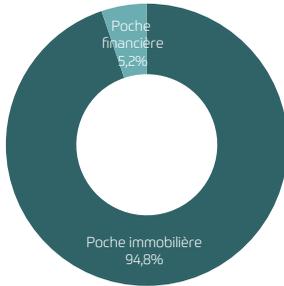
Ventilation de l'actif net par stratégie d'investissement adoptée par les OPCI



Les stratégies d'investissement des OPCI gérés ciblent différentes classes d'actifs immobiliers qui représentent 94,8% de leur actif global, contre 5,2% pour les actifs financiers.

Les actifs immobiliers les plus ciblés sont les bâtiments à usage d'enseignement ou de formation, les établissements de santé ainsi que les bâtiments à usage administratif.

Poids des actifs immobiliers et des actifs financiers détenus par les OPCI gérés



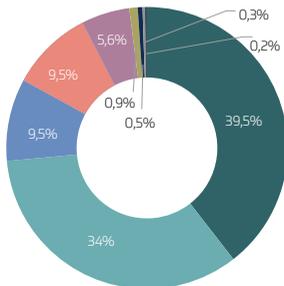
Ventilation de la valeur des actifs immobiliers détenus par les OPCI gérés par typologie d'actifs

Les trois principales typologies

Typologie d'actifs	%
Bâtiments à usage d'enseignement ou de formation	45,8%
Etablissements de santé	20,5%
Bâtiments à usage administratif	14,2%

Les entreprises financières sont les principaux investisseurs dans les OPCI avec une part de 88,6% de l'actif net global, contre 9,5% pour les entreprises non-financières.

Ventilation de l'actif net des OPCI gérés par catégorie d'investisseurs



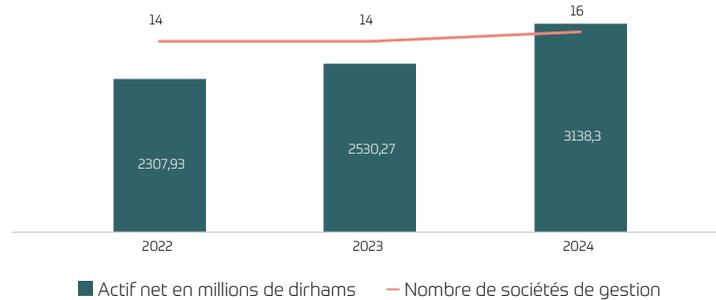
- Compagnies d'assurances et organismes de prévoyance et de retraite
- Banques
- Caisse de dépôt et de gestion (CDG)
- Entreprises non financières
- Autres entreprises financières
- OPCVM
- OPCI
- Sociétés de financement
- Personnes physiques résidentes

L'activité de capital investissement

En 2024, l'activité de capital investissement régulé poursuit sa croissance avec la création de trois nouveaux Organismes de placement collectif en capital (OPCC), après agrément par l'AMMC, portant ainsi le nombre d'OPCC en activité à seize contre treize une année auparavant.

Les 16 OPCC en activité ont des stratégies d'investissement ciblant différents stades de développement des entreprises cibles et gèrent, à fin 2024, un actif net total de 3,14 milliards de dirhams, en augmentation de 24% par rapport à fin 2023.

Evolution de l'actif net des OPCC (en millions de dirhams)



Source : Sociétés de gestion d'OPCC, calculs AMMC

Le nombre de sociétés de gestion d'OPCC continue également de croître avec deux nouvelles sociétés agréées en 2024.

Concernant la concentration de l'activité, la part de marché agrégée des trois premières sociétés de gestion d'OPCC s'établit à 57% avec un actif net sous gestion de 1 803,08 millions de dirhams à fin 2024.

E. Investisseurs

Progression régulière du nombre d'investisseurs personnes physiques résidentes.

Le nombre des comptes titres ouverts chez les teneurs de comptes titres enregistre une augmentation significative de 18,9% en 2024, en passant de 193 942 à fin 2023 à 230 604 à fin 2024.

Cette amélioration est due principalement à l'accroissement notable de la catégorie des personnes physiques résidentes, qui est passée de 167 181 comptes titres à fin 2023, à 200 855 comptes titres soit une progression de 20,14%.

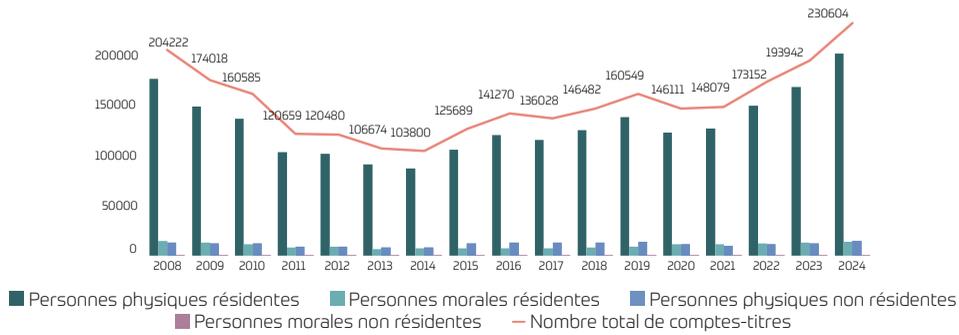
S'agissant de la catégorie des personnes morales résidentes, le nombre de comptes titres a atteint 14 418 à fin 2024 contre 13 305 à fin 2023, soit une hausse de 8,4%.

De même, le nombre de comptes titres détenus par les personnes physiques non-résidentes a enregistré une hausse de 23,24%, en passant de 12 128 comptes titres en 2023 à 14 947 comptes en 2024.

Cette évolution positive s'expliquerait par un effet des opérations d'introduction en bourse et d'augmentation de capital réalisées en 2024.

On remarque que cette tendance haussière a débuté en 2015 et qu'en 2024 le niveau historique de 2008 (204 222 comptes titres) a été dépassé.

Évolution des comptes titres par catégorie d'investisseurs



Source : Banques et calculs AMMC

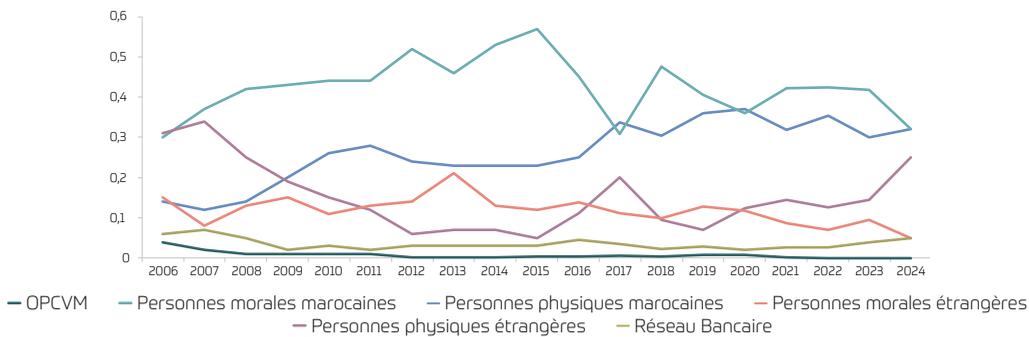
Prédominance continue des personnes morales résidentes et des OPCVM dans les transactions boursières sur le marché boursier et regain d'intérêt enregistré chez les personnes physiques marocaines.

En 2024, les personnes morales résidentes et les OPCVM restent les principaux animateurs du marché boursier, avec une part cumulée de 64%, en baisse par rapport à 2023 où ladite part avait atteint 72%.

Le poids en termes de volume de transactions des personnes morales résidentes a enregistré une baisse en s'établissant à 32% en 2024, contre 41,8% en 2023. Celui des OPCVM a été de 32% en 2024 contre 30% en 2023 enregistrant ainsi une légère hausse.

Quant aux personnes physiques résidentes, leur part, qui représentait 14% du volume en 2023, a connu une importante hausse en s'établissant à 25% des échanges sur le marché central en 2024.

Transactions boursières (marché central) par catégorie d'investisseurs



Source : Sociétés de Bourse et Calculs AMMC

En 2024, les OPCVM ont été la seule catégorie d'investisseurs ayant une position acheteuse nette sur le marché boursier.

En 2024, les OPCVM ont confirmé leur retour sur le marché boursier.

En effet, les OPCVM ont été la seule catégorie d'investisseurs ayant une position acheteuse nette sur l'ensemble de l'année, qui s'élève à 4,6 milliards de dirhams contre une position acheteuse nette de 4,07 milliards de dirhams en 2023 et une position vendeuse nette de 1,7 milliard de dirhams en 2022.

Pour leur part, les personnes morales marocaines, constituées principalement d'investisseurs institutionnels, ont continué à avoir une position nette vendeuse en 2024 avec 96 millions de dirhams contre une position nette vendeuse de 1,67 milliard de dirhams en 2023 et ce, après avoir cumulé en 2022 une position nette acheteuse de 1,9 milliard de dirhams.

S'agissant des personnes morales étrangères, elles ont confirmé la tendance à la vente en ayant une position nette vendeuse en 2024 de -1,57 milliard de dirhams, contre une position nette vendeuse de -573 millions de dirhams en 2023.

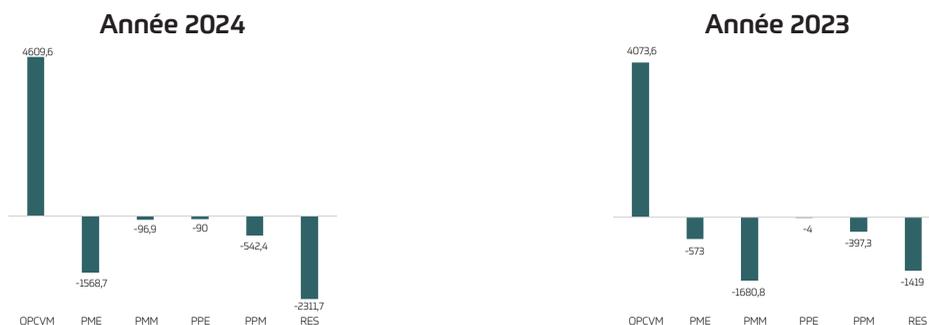
Les personnes physiques marocaines ont cumulé sur le marché boursier une position nette vendeuse de 542,4 millions de dirhams contre une position nette vendeuse de 396 millions de dirhams en 2023 et ce, après une position nette acheteuse de 435 millions de dirhams en 2022.

Répartition des achats par profil d'investisseurs en 2024 **Répartition des ventes par profil d'investisseurs en 2024**



Source : Sociétés de Bourse et Calculs AMMC

Positions nettes, acheteuses ou vendeuses, par profil d'investisseurs (en MMAD)



Source : Sociétés de Bourse et calculs AMMC

Stagnation de la part du flottant en bourse détenu par les non-résidents en 2024.

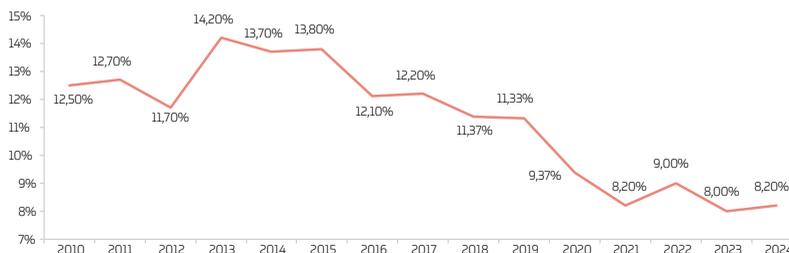
La part du flottant en bourse détenu par les non-résidents est un indicateur d'interconnexion de la place boursière de Casablanca avec l'étranger. Une part élevée de ce flottant en bourse pourrait constituer une exposition significative aux crises internationales provoquant d'éventuelles ventes massives.

En 2024, la part du flottant en bourse détenu par les non-résidents s'inscrit dans la tendance baissière qui a débuté depuis l'année 2014, en se situant à 8,2% à fin 2024.

Cette baisse est le résultat d'une augmentation du volume de l'encours des investissements non-stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca moins importante que celle de la capitalisation boursière flottante, à savoir :

- Une hausse de 26,1% de la capitalisation boursière flottante, qui est passée de 164,05 milliards de dirhams en 2023 à 206,82 milliards de dirhams en 2024 ;
- Une hausse de 28,8% du volume de l'encours des investissements non-stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca qui a atteint 17 milliards de dirhams en 2024, contre 13,2 milliards de dirhams en 2023.

Evolution annuelle de la part du flottant en bourse détenu par les non-résidents



Source : Banques, sociétés de Bourse et calculs AMMC

Pour sa part, le volume de l'encours des investissements stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca a atteint 164,6 milliards de dirhams en 2024 contre 155,2 milliards de dirhams en 2023 en augmentation de 6,1% par rapport à l'année précédente. La part stratégique constitue l'essentiel des investissements des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca soit 90,6%.

IV.2. Infrastructures de marché

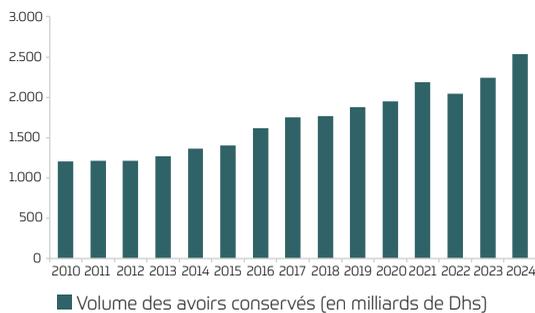
A. Systeme de reglement - Livraison des titres (Maroclear)

Confirmation de l'évolution positive de l'encours des avoirs conservés en 2024.

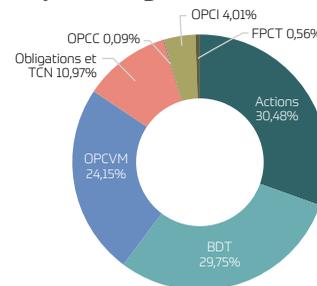
L'encours des avoirs conservés par Maroclear s'est inscrit en hausse de 13% à fin 2024, atteignant 2 533 milliards de dirhams.

Cette progression s'explique essentiellement par l'augmentation de 20% de la capitalisation boursière qui est passée de 626 milliards de dirhams en 2023 à 752,4 milliards fin 2024.

Evolution de l'encours des avoirs conservés



Répartition de l'encours des avoirs conservés par catégorie de titre



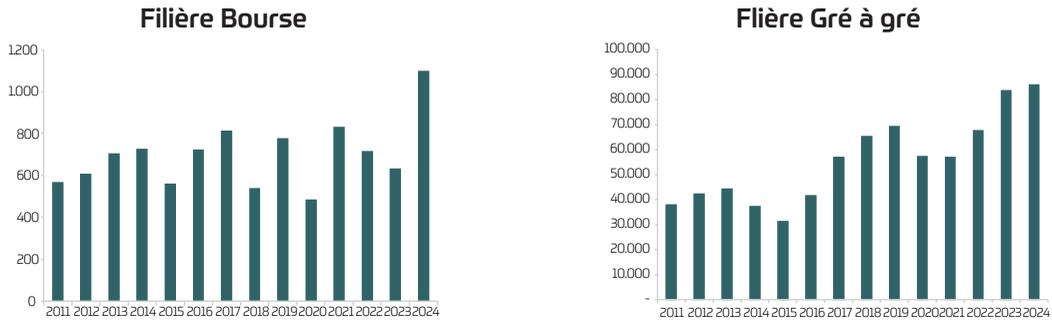
Source : Maroclear

Hausse des flux dénoués

L'activité de dénouement des opérations via le système de règlement-livraison de Maroclear a enregistré une légère hausse, avec une moyenne quotidienne des flux dénoués de 87,8 milliards de dirhams en 2024 contre 84,6 milliards de dirhams en 2023, soit une hausse de 3,5%.

Cette évolution est due à la hausse de 74% des flux de la filière Bourse et une hausse de 2,9% des flux de la filière « de gré à gré ». Cette dernière constitue 98,7% des flux globaux.

Moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear (en MMAD)



Source : Maroclear

Le risque opérationnel lié au fonctionnement de la plateforme technique de Maroclear reste maîtrisé.

Maroclear, en tant qu'infrastructure de marché, a maintenu en 2024, à l'instar des années précédentes, un taux de disponibilité de la plateforme de dénouement à hauteur de 99,9%. Ceci reflète une bonne maîtrise du risque opérationnel.

B. Système de cotation de la bourse des valeurs de Casablanca

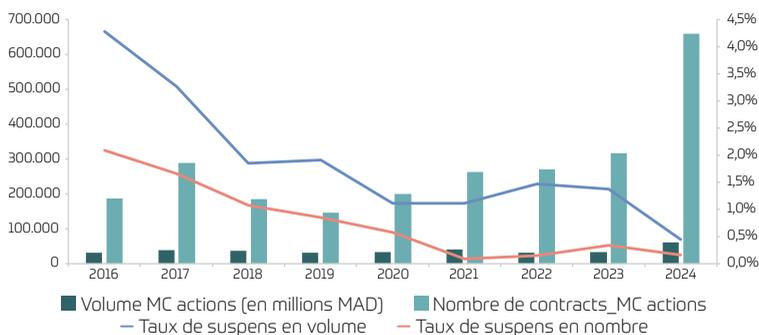
Le risque opérationnel lié au fonctionnement de la plateforme technique de la Bourse de Casablanca reste maîtrisé.

La Bourse de Casablanca, en tant qu'infrastructure de marché, a maintenu en 2024 un taux de disponibilité de sa plateforme à hauteur de 100%. Ceci reflète une bonne maîtrise du risque opérationnel. Il est à noter que ce taux de 100% est enregistré pour la 8ème année consécutive.

Le taux des suspens des transactions boursières reste très faible et a enregistré une baisse (en nombre et en volume).

En 2024, le taux de suspens en volume a été de 0,4% (contre 1,4% en 2023), tandis que le taux de suspens en nombre a été de 0,2% (contre 0,3% l'année précédente).

Evolution des taux de suspens (en nombre et en volume)



Source : Maroclear, calculs AMMC

Encadré N° 15 : Focus sur le système de compensation et de garantie de bonne fin des transactions

Le système de garantie de bonne fin des transactions permet de fluidifier le dénouement des transactions en garantissant aux sociétés de bourse la livraison des titres contre le règlement espèces.

En vertu de l'article 28 de la loi n°19-14, la société gestionnaire met en œuvre des mécanismes permettant le dénouement efficace et sécurisé des transactions sur instruments financiers inscrits à la Bourse des valeurs en vue de garantir leur bonne fin.

L'analyse de l'activité du système de garantie couvre ses deux principales composantes à savoir :

- La gestion des risques, reposant sur le système d'appels de marge et le dépôt de garantie alimenté par les sociétés de bourse pour couvrir les risques liés à leurs transactions ;
- Le système de gestion des suspens et de liquidation des positions par la société gestionnaire.

C. Travaux d'opérationnalisation de la CCP

Courant l'année 2024, l'ensemble des parties prenantes (le groupe de travail diligenté par l'Instance de Coordination du Marché à Terme, Bourse de Casablanca, ministère des Finances et de l'Economie) ont déployé d'importants efforts pour parachever les différents axes de la feuille de route du projet relatif au marché à terme d'instruments financiers et à la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale (CCP). En effet, des avancées notables ont été constatées tant sur le plan réglementaire que prudentiel, en particulier concernant les travaux liés aux projets d'arrêtés relatifs aux règles prudentielles applicables à la CCP et aux membres du marché à terme. De plus, un examen des projets des cahiers des charges de la CCP et de la Société gestionnaire du marché à terme a été réalisé et un guide d'agrément des membres compensateurs et négociateurs a été élaboré. S'agissant du Règlement Général de la Société Gestionnaire du Marché à Terme, il a été publié en version française au Bulletin Officiel n°7284 du 21 mars 2024.

D'autre part et afin d'accompagner le lancement du marché à terme, l'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT) a mis en place une stratégie de communication à travers des actions de sensibilisation et de formation auprès des acteurs du marché. A cet effet, un atelier a été organisé au profit des futurs membres en présence de la BVC afin de leur présenter le dispositif d'agrément. Dans le même sillage, le groupe de travail relevant de l'Instance a tenu plusieurs réunions d'échange pré-dépôts des demandes d'agréments avec les futurs membres.

Par ailleurs, une conférence sur le thème : « Lancement du Marché à Terme, une nouvelle étape structurante dans la transformation des infrastructures de marché au service de l'économie » a été organisé, en marge de la 3ème réunion du Comité du Marché des Capitaux (CMC), en novembre 2024 par l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), en partenariat avec le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib. Cette conférence marque le lancement effectif du Marché à Terme d'instruments financiers et de la Chambre de Compensation (CCP). Cet évènement a également donné lieu à la signature de deux protocoles d'accord entre les acteurs du marché pour la structuration de la bourse de Casablanca en holding et la prise de participation des banques dans le capital de la Chambre de compensation. Concernant le protocole d'accord relatif à la structure capitalistique de la CCP³⁷, il a été convenu que les établissements bancaires détiendraient 49% du capital de la Chambre de Compensation et 51% par la Bourse de Casablanca.

En parallèle, le groupe de travail mis en place par l'instance a poursuivi, conjointement avec les représentants du ministère des Finances, les travaux liés au projet d'amendement du texte de loi 42-12 relatif au marché à terme d'instruments financiers.

D. Evaluation de la maturité de la cyber-résilience des IMFs

Pour rappel, Bank Al-Maghrib a adopté la méthodologie CROE³⁸ en tant que référentiel pour évaluer la cyber-maturité des IMFs. Cette dernière a enregistré une nette amélioration en 2024 par rapport à 2020 et ce, selon le résultat des auto-évaluations et des audits externes menés par ces Infrastructures.

En effet, suite à la recommandation de Bank Al-Maghrib demandant aux IMFs de diligenter des audits externes afin de confirmer les résultats des auto-évaluations menées par leurs soins, en 2020 et 2021, quatre des cinq IMFs ont finalisé leur audit externe en 2024. Quant à celle restante, son audit est prévu pour 2025. Les résultats issus de ces audits révèlent un niveau de maturité de cyber résilience élevé et un plan d'action a été mis en place par ces IMFs pour remédier aux constats soulevés.

Par ailleurs, dans le cadre de l'opérationnalisation de l'arsenal juridique encadrant le recours aux services Cloud, la Direction générale de la sécurité des systèmes d'information (DGSSI) a publié au Bulletin officiel n°7748 du 14 novembre 2024, le décret n°2-24 921 relatif au recours aux prestataires de services cloud par les entités et les infrastructures d'importance vitale disposant de systèmes d'information ou de données sensibles, au sens de la loi n° 05-20 à la cybersécurité. Ainsi, les infrastructures des marchés financiers qualifiées d'importance vitale disposant de systèmes d'information sensibles doivent se conformer aux dispositions de ce décret lors du choix des prestataires de services cloud.

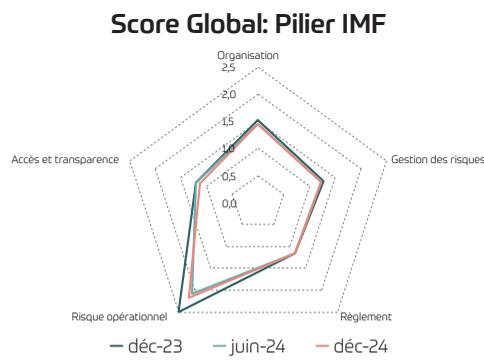
³⁷ Signé, entre l'État marocain, l'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC), Bank Al-Maghrib, le Groupement professionnel des banques du Maroc (GPBM), la Fédération Marocaine des Assurances et la Société de la Bourse de Casablanca.

³⁸ Cyber-Resilience Oversight Expectation (CROE) élaboré par la Banque Centrale Européenne pour la cyber-maturité des IMFs.

E. Evaluation de la résilience des IMF

Dans le cadre des travaux sur la stabilité financière, l'outil RIBAT (Risk Based Assessment Tool) mis en place par Bank Al-Maghrib en 2017 est utilisé pour l'évaluation du pilier « Résilience des infrastructures des marchés financiers ».

Au titre de l'exercice 2024, la notation globale du pilier « résilience des IMF » s'est établie à 1,43, représentant un niveau faible de risque pour la stabilité financière, en amélioration par rapport à l'année 2023 qui était de 1,53. Cela est dû essentiellement à l'amélioration des domaines de l'organisation, du risque opérationnel et d'accès et transparence et ce, suite à la mise en place de certaines recommandations formulées lors des missions de contrôle sur place auprès des IMF.



Plusieurs actions sont prévues en 2025 pour améliorer davantage la résilience des IMF dont les principales se présentent comme suit :

- Suivi des plans d'actions des IMF visant à remédier aux écarts constatés lors des audits externes de leurs maturités de la cyber résilience selon le framework CROE ;
- Suivi de la mise en place des recommandations des missions de contrôle sur place diligentées en 2024 auprès du SRBM et HPSS ;
- Suivi de la mise en place du dispositif de monitoring de la fraude par HPSS et GSIMT.

IV.3. Circulation fiduciaire

A. Tendances globale

La demande du cash a enregistré en 2024 un net recul, sans pour autant revenir aux niveaux observés avant la pandémie. Les versements ont augmenté de 175 milliards de dirhams à 195 milliards, alors que les retraits n'ont progressé que de 215 milliards à 227 milliards, induisant ainsi des sorties nettes de 32 milliards de dirhams, au lieu de 40 milliards un an auparavant. Cette évolution serait le résultat de l'afflux des retours de billets au niveau des guichets bancaires lors des derniers jours du mois de décembre, en lien avec l'amnistie fiscale sur les avoirs liquides détenus en monnaie fiduciaire.

Au total, la circulation fiduciaire, hors encaisses des banques, a atteint à fin décembre 2024, 444,3 milliards de dirhams, en hausse de 7,6% contre des taux aux alentours de 10,5% en 2022 et 2023.

Flux annuels des BBM aux guichets, en milliards de dirhams



L'analyse infra-annuelle montre que la demande du cash a connu lors des cinq premiers mois de l'année un léger recul, les retraits nets s'étant établis à 14,7 milliards, contre 15,3 milliards en 2023. En revanche, lors des six mois qui ont suivi, et qui intègrent les effets saisonniers liés à Aïd Al Adha et la période estivale, le rythme s'est légèrement accéléré, ce qui s'est traduit par une hausse des flux nets de 18,8 milliards à 19,1 milliards. Lors du mois de décembre, la tendance s'est inversée puisque les mouvements de BBM se sont soldés par un flux net de -2,2 milliards de dirhams, au lieu de 5,8 milliards en 2023 ou 1,7 milliard en moyenne entre 2017 et 2019. Durant ce mois, ces mouvements se sont soldés par une augmentation des versements de 13,8 milliards en 2023 à 20,6 milliards, et un recul des retraits de 19,6 milliards à 18,4 milliards.

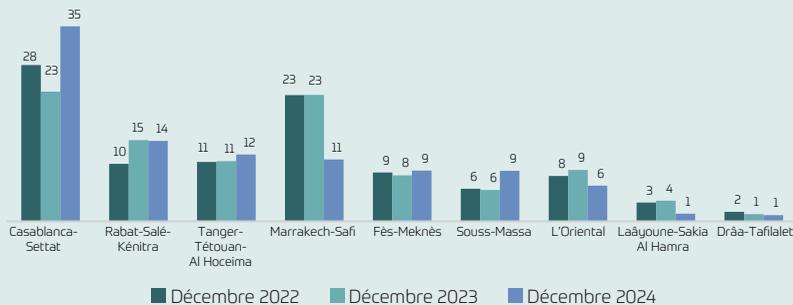
Encadré N° 16 : Impact de l'amnistie fiscale sur la circulation fiduciaire

L'amnistie instaurée dans le cadre de la Loi de Finance 2024 au Maroc a eu un impact non négligeable sur le cash en circulation. En effet, les informations collectées auprès des banques indiquent une accélération des déclarations des contribuables, notamment vers la fin du mois de décembre. Les versements effectués auprès des guichets bancaires, à ce titre, ont atteint près de 37 milliards de dirhams.

L'analyse des données communiquées par les Centres Privés de Tri (CPT), qui assurent le traitement de la monnaie fiduciaire, révèle aussi un rebond significatif des collectes de fonds effectuées auprès du réseau des agences bancaires lors des derniers jours de l'année 2024, y compris les journées du 28 et 29 décembre correspondant à un week-end*. Cette dynamique a induit une augmentation significative de leurs stocks qui ont atteint, au 31 décembre 2024, 13,5 milliards, contre des niveaux habituels se situant aux alentours de 3 milliards de dirhams.

Cette dynamique aurait concerné en premier lieu la région de Casablanca-Settat, qui a représenté 35% des stocks des CPT au terme de 2024, au lieu des niveaux habituels oscillant autour de 26%. En revanche, la région de Marrakech-Safi, qui contribue à hauteur de 23% en moyenne aux encaisses des CPT, a vu sa contribution à celle de 2024 se limiter à 11%. Quant aux autres régions, leurs parts restent comparables.

Evolution de la structure des encaisses des CPT par région (en %)

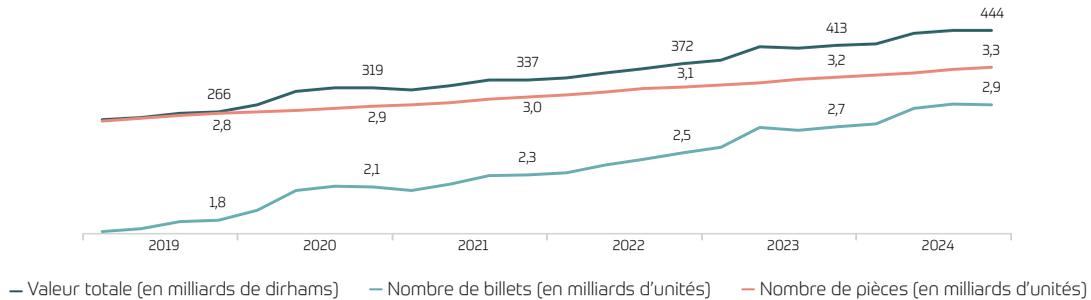


*Le GPBM aurait publié un communiqué indiquant l'ouverture d'une partie du réseau des agences bancaires lors du dernier week-end de l'année 2024.

B. Structure de la circulation fiduciaire

La répartition du stock en circulation par type de monnaie montre que l'encours des billets a augmenté de 7,7% à 439,9 milliards de dirhams, pour un volume de 2,9 milliards de coupures. Quant aux pièces en circulation, elles ont connu une progression de 5% à 4,4 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 3,3 milliards de pièces.

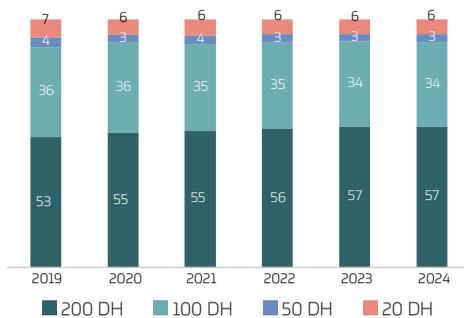
Evolution de la circulation fiduciaire



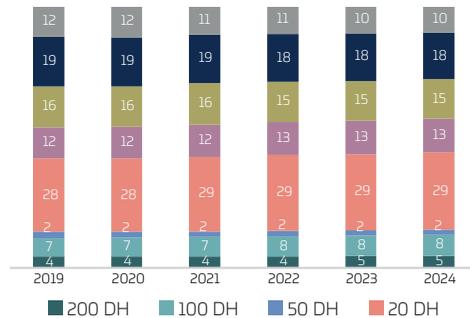
Quant à la structure des billets en circulation, elle n'a pas connu de changement notable en 2024, et elle est restée dominée par la coupure de 200 DH, qui y représente 57%, contre 34% pour 100 DH, 3% pour 50 DH et 6% pour 20 DH.

S'agissant des pièces de monnaie, la structure de leur stock demeure aussi inchangée. La dénomination de 1 DH y contribue à hauteur de 29%, contre 18% pour 10 Cts, 15% pour 20 Cts et 13% pour ½ DH. Pour les autres pièces, leur part s'est établie à 8% pour 5 DH, 5% pour 10 DH et 2% pour 2 DH.

Structure des billets en circulation, en % du volume



Structure des pièces en circulation, en % du volume

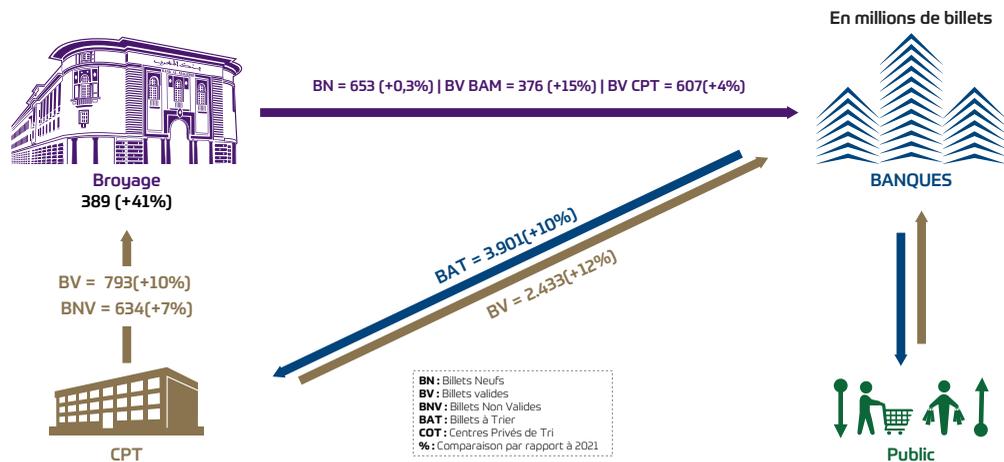


Autres : Pièces commémoratives et pièces à retirer de la circulation fiduciaire.

C. Approvisionnements en monnaie fiduciaire

Pour répondre à la demande du cash en 2024, BAM et les Centres Privés de Tri (CPT) ont mis à la disposition de l'économie, un volume de 4 milliards de billets au lieu de 3,7 milliards l'année précédente, soit une hausse de 8%. Cette évolution reflète l'amélioration du nombre de billets recyclés qui a progressé de 3,1 milliards à 3,4 milliards, alors que les billets neufs servis se sont stabilisés à 0,6 milliard de billets.

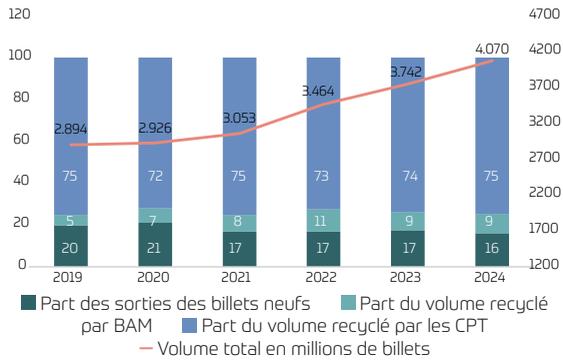
Flux fiduciaires des billets en 2024



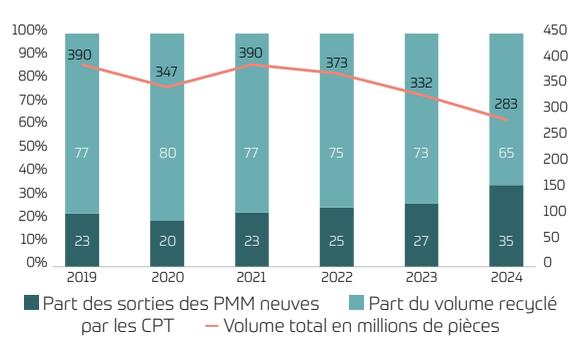
L'analyse de la structure de la demande du cash par coupure, fait apparaître une hausse de la part du billet de 200 DH, de 49% en 2023 à 50%, ou l'équivalent de 2 milliards de billets, tandis que celle de 100 DH s'est stabilisée à 45% avec une demande de 1,8 milliard. Concernant les petites coupures, la part de 50 DH n'a pas connu de changement à 2%, pour un volume de 90 millions, alors que celle de 20 DH a baissé de 4% à 3%, correspondant à 140 millions de billets.

Pour ce qui est de la monnaie métallique, la demande a porté sur un volume de 283 millions de pièces, soit une baisse de 15% comparativement à 2023. Ces flux ont été servis à hauteur de 65% sous forme de pièces recyclées, et le reste à travers l'injection de pièces neuves.

Demande de l'économie nationale en billets, en %



Demande de l'économie nationale en monnaie métallique, en %



Liste des abréviations

ACAPS	Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale
AMMC	Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
BAM	Bank Al-Maghrib
BCE	Banque Centrale Européenne
BDT	Bons du Trésor
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'Affaires
CCP	Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
CCR	Compte Central de Règlement
CDG	Caisse de Dépôt et de Gestion
CIMR	Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite
CMI	Centre Monétique Interbancaire
CMR	Caisse Marocaine des Retraites
CNSS	Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CPIM	Comité sur les Paiements et les Infrastructures de Marché
CPT	Centres Privés de Tri
DAT	Dépôt A Terme
FCP	Fonds Commun de Placement
FGP	Fonds de Garantie Permanent
FMI	Fonds Monétaire International
FPCT	Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
GAB	Guichets Automatiques Bancaires
GE	Grande Entreprise

GIC	Garanties Individuelles Complémentaires
HHI	indice Herfindahl-Hirschmann
IDE	Investissements Directs Etrangers
IFH	Intermédiaire Financier Habilité
IMF	Infrastructures des Marchés Financiers
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
IPAI	Indice des prix des actifs immobiliers
IPO	Initial Public Offering, une introduction en bourse
LCR	Ratio de liquidité de Court Terme
MADEX	Moroccan Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MENA	Moyen Orient et Afrique du Nord
MRE	Marocain Résident à l'Etranger
OICV	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
OMLT	Obligations moyen long terme
OPCC	Organismes de Placement Collectif en Capital
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PCA	Plan de Continuité des Activités
PER	Price Earning Ratio
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petite et Moyenne Entreprise
RCAR	Régime Collectif d'Allocation de Retraite
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
RPC	Régime des Pensions Civiles
SCR	Société Centrale de Réassurance
SGG	Secrétariat Général du Gouvernement
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SIMT	Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation
SMSI	Système de Management de la Sécurité de l'Information

SRBM	Système des Règlements Bruts du Maroc
TCER	Taux de change effectif réel
TCN	Titres de Créances Négociables
TPE	Très Petite Entreprise
TPM	Taux Moyen Pondéré
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VC	Valeurs cotées
VNC	Valeurs non cotées

Dépôt Légal : 2022PE0032
ISSN : 2820-719X

