





## RAPPORT ANNUEL PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI



### WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

### DIRECTEUR GÉNÉRAL

M. Abderrahim BOUAZZA

### COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Abdelali EL BERRIA

### **CONSEIL**

M. Le Wali

M. Le Directeur Général

M. Abdellatif BELMADANI

M. Mohammed BENAMOUR

Mme Miriem BENSALAH CHAQROUN

M. Bassim JAI-HOKIMI

M. Mustapha MOUSSAOUI

Mme Faouzia ZAABOUL



## **RAPPORT SUR L'EXERCICE 2016**

# PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI WALI DE BANK AL-MAGHRIB

## Majesté,

En application de l'article 57 de la loi n° 76-03 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-05-38 du 20 chaoual 1426 (23 novembre 2005), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2016, cinquante huitième exercice de l'Institut d'émission.



# **SOMMAIRE**

NOTE INTRODUCTIVE	I-IX
PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIE	ERE
1.1 Environnement international	3
1.2 Production et demande	24
1.3 Marché de l'emploi	35
1.4 Inflation	47
1.5 Finances publiques	59
1.6 Balance des paiements	73
1.7 Conditions monétaires	85
1.8 Marchés des actifs	96
1.9 Financement de l'économie	113
PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE	
2.1 Gouvernance et stratégie	125
2.2 Politique monétaire	140
2.3 Recherche	150
2.4 Gestion des réserves	151
2.5 Supervision bancaire	151
2.6 Systèmes et moyens de paiement	158
2.7 Fiduciaire	160
2.8 Communication et rayonnement	169
2.9 Ressources et conditions de travail	174
PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE	
3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2016	181
3-2 Etats de synthèse	186
3-3 Rapport général du CAC	218
3-4 Approbation par le Conseil de la Banque	220
ANNEXES STATISTIQUES	221
TABLE DES MATIERES	277



## Majesté,

L'environnement international a été marqué en 2016 par une forte accentuation des incertitudes liées à la montée du populisme et du protectionnisme ainsi qu'à la poursuite des tensions géopolitiques. Dans ce contexte, la croissance mondiale a ralenti à 3,1%, son taux le plus bas depuis la crise de 2009. Cet affaiblissement traduit essentiellement une nette décélération dans les pays avancés, particulièrement aux Etats-Unis et dans une moindre mesure dans la zone euro. Dans les principales économies émergentes, l'activité a connu une diminution de son rythme en Chine et en Inde, et une atténuation de sa contraction en Russie et au Brésil.

Le ralentissement de la croissance n'a pas manqué de se répercuter sur le commerce mondial dont la progression s'est limitée à 2,2%. En parallèle, après avoir doublé en 2015, les flux d'investissements directs étrangers ont accusé un net recul notamment à destination des pays en développement.

En revanche, la situation du marché du travail dans les principales économies avancées s'est davantage améliorée. Le chômage a retrouvé ses niveaux d'avant-crise aux Etats-Unis grâce à la poursuite de la vigueur des créations d'emplois, et a continué de reculer dans la zone euro bien qu'il demeure globalement élevé.

Pour ce qui est des matières premières, l'année a connu une inversion de la tendance baissière des cours. Les prix du pétrole, en particulier, ont enregistré un rebond après l'accord sur la réduction de la production intervenu en novembre, tout en restant inférieurs en moyenne sur l'année aux niveaux enregistrés en 2015. Cette évolution a contribué à la stabilisation de l'inflation mondiale, après quatre années consécutives de baisse, avec une hausse dans les économies avancées et un recul dans les pays émergents et en développement.

Dans ce contexte, la Réserve fédérale américaine a poursuivi la normalisation de sa politique monétaire avec un nouveau relèvement de la fourchette cible de ses taux, tandis que la Banque centrale européenne a renforcé le caractère accommodant de sa politique, la divergence de leurs orientations s'étant ainsi davantage accentuée. Malgré ces évolutions, l'euro est resté quasistable face au dollar, lequel a, par ailleurs, continué de s'apprécier par rapport aux monnaies des principaux pays émergents. Parallèlement, les marchés de change ont été caractérisés par une forte dépréciation de la livre sterling en lien avec le vote en faveur de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Pâtissant de cet environnement externe globalement défavorable et de conditions climatiques particulièrement sévères, l'économie nationale a connu une année difficile sur plusieurs fronts. La croissance s'est limitée à 1,2%, soit le taux le plus bas depuis 2000, avec une forte contraction de la valeur ajoutée agricole et la persistance de l'atonie des secteurs non agricoles. L'activité a

nettement ralenti dans les industries de transformation et a continué d'évoluer à un rythme faible dans le BTP. En revanche, une relative amélioration a été enregistrée dans le tertiaire, notamment au niveau des services non marchands, du commerce et du tourisme. Du côté de la demande, après deux années de participation positive, la contribution des exportations nettes à la croissance est ressortie négative, alors que la demande intérieure a marqué une hausse de 5,5% tirée par une augmentation notable de l'investissement.

Ces évolutions se sont reflétées sur le marché du travail dont la situation s'est sensiblement dégradée, l'économie nationale ayant accusé une perte nette de 37 mille postes, la première depuis 2001. L'emploi s'est fortement replié dans l'agriculture et s'est légèrement amélioré dans les services, le BTP et l'industrie y compris l'artisanat. Dans de telles conditions, une proportion non négligeable de la population active s'est retirée du marché, accentuant ainsi la baisse du taux d'activité. En conséquence, le taux de chômage a reculé de 0,3 point de pourcentage à 9,4%, tout en continuant à augmenter chez les jeunes, notamment en milieu urbain où plus de quatre sur dix ne trouvent pas d'emploi.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, le processus d'ajustement budgétaire entamé en 2013 ne s'est pas poursuivi selon le rythme prévu. Le déficit s'est quasiment stabilisé à 4,1% du PIB, alors que la loi de finances tablait sur 3,5%. Ce dépassement tient à un taux d'exécution élevé des dépenses d'investissement, à d'importants remboursements de crédits de TVA et à une rentrée en dons des partenaires du CCG inférieure au montant programmé. La masse salariale a cependant été contenue, avec une diminution de son ratio au PIB à 10,3%, alors que la charge de compensation a connu une légère progression après trois années de baisse.

L'endettement du Trésor a ainsi poursuivi sa tendance haussière atteignant 64,7% du PIB. Sa composante intérieure a augmenté à 50,6% et celle extérieure à 14,1% du PIB. Tenant compte de l'augmentation de la dette extérieure des entreprises et établissements publics, le taux d'endettement public global s'est alourdi à 81,4% du PIB.

De même, après une atténuation importante depuis 2013, le déficit du compte courant s'est aggravé de 2,1% du PIB en 2015 à 4,4% en 2016. Le solde commercial a enregistré une nette déterioration, résultat d'une hausse importante des importations, notamment de biens d'équipement, et d'un ralentissement sensible des exportations impactées par la baisse des cours des phosphates et dérivés.

En revanche, malgré la persistance du chômage à des niveaux élevés dans les principaux pays d'accueil et les craintes sécuritaires dans certains pays de la région, les recettes de voyage et les transferts des MRE ont affiché une résilience notable avec des progressions respectives de 5% et 4%. De même, le Maroc a continué d'attirer d'importants flux d'investissements étrangers qui, bien qu'en repli d'une année à l'autre, se sont établis à 33 milliards de dirhams. Au total, les réserves internationales nettes ont poursuivi leur renforcement atteignant 251,9 milliards à fin décembre, couvrant ainsi plus de 6 mois et demi d'importation de biens et services.

Dans ce contexte, en dépit d'une forte augmentation des prix de certains produits alimentaires frais et d'une sensible atténuation du repli de ceux des carburants, l'inflation s'est stabilisée à 1,6%, en liaison avec une diminution de sa composante sous-jacente.

Au regard de ces évolutions et en l'absence de pressions inflationnistes, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire en vue de soutenir l'activité économique. Elle a ainsi réduit en mars son taux directeur de 25 points de base à 2,25%, tout en poursuivant son programme de soutien au financement des TPME. Par ailleurs, pour réguler la liquidité sur le marché interbancaire qui s'est sensiblement améliorée avec le renforcement des réserves de change, la Banque a relevé le taux de la réserve obligatoire de 2% à 4%, tout en instaurant des incitations pour les banques déployant le plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a veillé à la transmission de ses décisions à l'économie réelle en assurant un suivi étroit avec le système bancaire. C'est ainsi que ses actions se sont traduites par la poursuite de la détente des taux d'intérêt sur les différents marchés, avec en particulier un recul significatif des taux débiteurs. Dans ce contexte, le crédit bancaire au secteur non financier s'est accéléré de 0,3% à 3,9%, tiré par les prêts à l'équipement aux entreprises aussi bien publiques que privées. Toutefois, le secteur continue d'enregistrer un accroissement du portefeuille des créances en souffrance et une exposition accrue au risque de taux d'intérêt, exacerbée par une forte concurrence entre les banques.

Pour soutenir la reprise du crédit, fortement impacté par la faiblesse de la demande ces dernières années, Bank Al-Maghrib a initié en 2016 avec les parties concernées une réflexion pour l'identification de pistes de relance. Ses conclusions ont fait l'objet d'un mémorandum qui a été adressé au Gouvernement avec une proposition d'engagements concrets pour chaque partie. Ces derniers portent notamment sur l'accès des TPME à la commande publique, la réduction des délais de paiement, la restructuration des entreprises en difficulté, l'amélioration du processus de décision d'octroi de crédit, ainsi que le renforcement de la gouvernance et des capacités de gestion des entreprises.

Dans ce contexte, le secteur bancaire est parvenu à préserver un bon niveau de rentabilité et de capitalisation, grâce notamment à son expansion en Afrique et à la diversification de ses activités.

Concernant la place boursière de Casablanca, les cours ont connu une forte augmentation de 30,5%, la plus importante depuis près d'une décennie. Le marché est resté toutefois peu liquide et sa contribution au financement de l'économie est demeurée marginale. De même, le recours au marché de la dette privée est resté limité avec une sensible diminution des levées des sociétés non financières.

Sur le marché immobilier, après un léger repli en 2015, le nombre de transactions a enregistré une augmentation de 8,1% qui a concerné toutes les catégories de biens et l'ensemble des grandes

villes à l'exception de Marrakech et Tanger. En parallèle, les prix ont continué à progresser à un rythme modéré, affichant une hausse de 0,9% après 1,2% un an auparavant.

Au plan de la réglementation bancaire, Bank Al-Maghrib a poursuivi les réformes inscrites dans son programme prudentiel visant à atténuer les risques encourus par le secteur bancaire, conformément aux recommandations de la dernière mission FSAP, notamment au titre du risque de crédit et de concentration.

Au niveau de la surveillance macroprudentielle, outre les travaux de conception et de mise en œuvre des nouveaux instruments recommandés par le Comité de Bâle, la Banque et le Ministère de l'Economie et des Finances ont engagé un chantier visant l'alignement du dispositif de résolution des crises bancaires sur les standards internationaux post-crises. L'objectif est de faire évoluer les cadres légal, réglementaire et conventionnel pour qu'ils permettent un traitement rapide et ordonné des défaillances des banques d'importance systémique, tout en limitant le recours aux deniers publics.

Par ailleurs, la Banque s'est mobilisée pour faire aboutir le chantier du lancement de la finance participative. Elle a ainsi accordé les premiers agréments avec l'autorisation de cinq banques et trois fenêtres participatives. Les efforts se sont aussi focalisés sur la finalisation des circulaires relatives à la fonction de conformité aux avis du Conseil Supérieur des Oulémas, aux caractéristiques techniques des produits de financement participatif et aux dépôts d'investissement. Bank Al-Maghrib a également œuvré avec le Ministère de l'Economie et des Finances à la mise en place du dispositif fiscal adapté à la finance participative, à l'émission de certificats de Sukuks et au développement d'une offre de garantie des financements participatifs conforme à la charia.

En matière d'inclusion financière, les initiatives entreprises depuis plusieurs années avec l'implication des banques se sont traduites par des résultats notables, le taux de bancarisation ayant atteint 69%. Capitalisant sur ces avancées, Bank Al-Maghrib, la Direction du Tréor et des Finances Extérieures et leurs partenaires continuent d'oeuvrer pour la finalisation d'une stratégie nationale d'inclusion financière.

Dans le même cadre, et pour développer l'utilisation des paiements électroniques, la Banque s'est attelée en collaboration avec les parties prenantes à la conception et à la mise en application d'une solution nationale de paiement mobile à bas coût. En parallèle, la mobilisation continue pour faire aboutir la réforme des textes légaux régissant les moyens de paiement scripturaux et promouvoir leur utilisation.

Par ailleurs, s'inscrivant dans l'orientation de notre pays en matière de lutte contre le changement climatique, la Banque a initié et coordonné avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les autres régulateurs, l'élaboration d'une feuille de route détaillant la contribution du secteur financier dans ce domaine.

Sur un autre volet, les efforts se poursuivent pour assurer la mise en conformité de notre dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme avec les standards internationaux. Celui-ci devrait subir au cours du premier semestre de 2018 une évaluation par le Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord. Dans cette perspective, une auto-évaluation nationale des risques a été lancée en 2016 et devrait aboutir à l'élaboration d'une stratégie nationale en la matière. L'aboutissement de ce chantier requiert toutefois une mobilisation générale de l'ensemble des acteurs nationaux impliqués dans ce dispositif.

Concernant Casa Finance City, sept ans après son lancement, elle a réussi à se positionner sur la carte mondiale des places financières se hissant à la trentième position à l'échelle internationale et à la troisième au niveau de la région Afrique et Moyen-Orient. Toutefois, en termes d'attractivité, les réalisations sont restées en deçà des ambitions et largement insuffisantes au regard des précieuses opportunités qu'offrent la stabilité de notre pays et son ouverture notamment sur le continent africain. Pour en faire un instrument efficace d'appui à cette ouverture, un vaste chantier stratégique à l'horizon 2025 a été initié et dont la concrétisation requiert un statut juridique approprié avec des moyens humains et financiers adéquats.

### Majesté,

Au regard de ces évolutions, 2016 aura été globalement une année difficile, avec un affaiblissement sensible de la croissance et de l'emploi, et une évolution défavorable des déficits jumeaux. Cette situation laisse conclure que notre économie présente encore des fragilités importantes et reste vulnérable aux aléas de la conjoncture internationale et des conditions climatiques.

Ce constat confirme également que l'élan de croissance amorcé au début des années 2000 continue de s'essouffler et que malgré le maintien d'un niveau élevé d'investissement, les différentes stratégies sectorielles lancées ces dernières années et les mesures déployées pour améliorer le climat des affaires, notre économie reste toujours en quête d'une véritable voie et d'un modèle de développement qui la placerait durablement sur un sentier de croissance plus élevé. En outre, la hausse du poids des activités informelles dans le PIB, comme le suggèrent les données de la dernière enquête sur le secteur informel, soulève des questions quant au rendement des efforts de modernisation du tissu productif.

Cette situation est d'autant plus préoccupante que le Maroc a opté pour son intégration dans l'économie mondiale, alors qu'à l'exception de quelques secteurs encore limités, son offre exportable ne s'est pas développée d'une manière qui permettrait une véritable concrétisation des opportunités que présente ce choix. Une telle configuration comporte encore plus de risques face aux chocs auxquels notre pays est confronté. Pour relever ces défis, il est primordial d'initier une nouvelle génération de réformes à même de renforcer la résilience de l'économie dans un environnement international incertain.

A cet égard, l'amélioration de la productivité, principal déterminant du sentier de la croissance à long terme, devrait être parmi les objectifs prioritaires de ces réformes. La transformation digitale, souvent perçue comme la quatrième révolution industrielle, constitue dans ce sens un des principaux catalyseurs pour une plus forte compétitivité et un rythme plus rapide de la croissance. Les autorités se doivent de saisir les opportunités qu'elle offre en accompagnant les opérateurs économiques et la population dans le cadre d'une stratégie numérique et éviter ainsi une nouvelle fracture avec les pays les plus avancés en la matière.

C'est dans le cadre de cette nouvelle génération de réformes que s'inscrit également la décision du Maroc d'entamer la flexibilisation de son régime de change. Cette transition permettra de rehausser la capacité de l'économie à absorber les chocs externes et de soutenir sa compétitivité. Sa concrétisation est facilitée par la réalisation de plusieurs prérequis, dont notamment l'amélioration des équilibres macroéconomiques, la maîtrise de l'inflation, la solidité et la résilience du système bancaire ainsi qu'un niveau adéquat des réserves de changes.

A cet égard, une feuille de route privilégiant une approche graduelle a été élaborée et des avancées notables ont été accomplies sur le plan de sa mise en œuvre. Consciente de l'importance de l'adhésion des parties prenantes pour la réussite de cette réforme, Bank Al-Maghrib et ses partenaires ont développé et déployé une stratégie de communication pour informer et sensibiliser les opérateurs économiques, le secteur financier, le monde académique et les autres parties concernées.

En somme, cette transition majeure s'annonce dans des conditions relativement favorables, mais elle n'est pas sans comporter de risques. Sa réussite reste tributaire du maintien des prérequis, notamment la discipline budgétaire et un niveau adéquat des réserves de change, ainsi que de la poursuite de la mobilisation de l'ensemble des acteurs concernés.

### Majesté,

Outre sa faible résilience, la croissance de l'économie nationale demeure faiblement inclusive. La situation du marché du travail a en effet été marquée ces dernières années par une baisse tendancielle du taux d'activité et des niveaux élevés de chômage. Le désespoir d'une insertion sur le marché pousse à l'auto-exclusion une partie de nos jeunes dont plus d'un quart se retrouve aujourd'hui dans une situation ni d'emploi, ni d'éducation, ni de formation. Les femmes en particulier restent majoritairement inactives, notamment dans les villes où plus de 8 sur dix n'intègrent pas le marché du travail. Ces évolutions reflètent l'incapacité de notre économie à tirer profit du dividende de sa transition démographique pour accélérer son développement économique et social.

L'amélioration durable de l'emploi reste tributaire essentiellement de l'accélération de la croissance et de la capacité du système d'éducation et de formation à répondre de manière adéquate aux

besoins de l'économie. Ce système souffre non seulement d'une faiblesse de rendement et de qualité, mais également, comme le montrent certaines évaluations nationales et internationales, d'un niveau d'inégalités parmi les plus élevés au monde.

Si une telle situation perdure, elle conduira inévitablement à l'accentuation des disparités sociales déjà importantes comme l'a souligné Sa Majesté le Roi dans son discours du Trône de 2014. Ces dernières sont une dimension souvent ignorée dans les politiques publiques, alors qu'audelà des conséquences négatives en termes de cohésion et de stabilité sociales, elles constituent également un frein à la croissance à long terme.

La réforme du système éducatif s'impose aujourd'hui comme la priorité absolue pour notre pays. La charte présentée à Sa Majesté le Roi interpelle toutes les parties, départements ministériels concernés, corps enseignant, syndicats et société civile, mais au-delà, c'est dans le cadre d'un véritable pacte national qu'il faut inscrire sa concrétisation. Celui-ci devrait engager une paix et une synergie entre les différents acteurs en vue d'assurer les meilleures chances pour la réussite de sa mise en œuvre et son aboutissement dans les meilleurs délais. C'est ainsi qu'on pourra redonner à l'école son rôle dans la formation du capital humain et son statut d'ascenseur social garant de l'égalité des chances.

Le renforcement du caractère inclusif de la croissance passe également par des politiques appropriées de redistribution de la richesse nationale. A cet égard, les efforts consentis pour la mise en place de plusieurs programmes sociaux au cours des dernières années devraient être poursuivis. Néanmoins, pour assurer leur viabilité, il est nécessaire d'améliorer leur gouvernance et de les soumettre à des évaluations régulières. En particulier, il faudrait conditionner l'élargissement de la base des bénéficiaires par la disponibilité de moyens et financements adéquats pour ne pas remettre en cause leur crédibilité. Aussi, le développement d'un dispositif de ciblage des populations les plus défavorisées serait d'un grand apport. Il permettrait, par ailleurs, de parachever la réforme du système de compensation qui, comme le confirment toutes les études, bénéficie davantage aux populations les plus aisées.

L'aboutissement du chantier structurel de la régionalisation avancée contribuerait également à atténuer les inégalités territoriales. Après la tenue des premières élections locales et la mise en place des instances de gouvernance, le défi aujourd'hui est d'ériger la collectivité territoriale en véritable pôle économique. Ceci requiert par priorité un renforcement de ses capacités à même de lui permettre la formulation et la mise en œuvre de politiques réalistes adaptées à son contexte. Au plan financier, la décentralisation budgétaire devrait se poursuivre de manière graduelle tout en veillant à ce qu'elle soit accompagnée d'un développement de ressources locales afin de limiter l'impact sur les finances publiques de l'Etat.

Au regard de la persistance de la faiblesse de l'activité économique, la politique budgétaire se retrouve face à un dilemme qui exige un arbitrage, quand bien même il serait délicat, entre une

orientation expansionniste pour soutenir la croissance et la rigueur que requiert la préservation de la soutenabilité budgétaire. Pour concilier les deux objectifs, une marge importante résiderait dans l'amélioration de la qualité et de l'efficience des dépenses. En particulier, l'effort d'investissement public devrait être poursuivi, mais beaucoup mieux orienté pour renforcer son rôle de levier et améliorer ses effets d'entraînement sur l'investissement privé et la croissance.

De surcroît, une attention particulière devrait être accordée à la situation financière de certains établissements et entreprises publics dont le niveau élevé d'endettement appelle à l'assainissement de leurs finances et au renforcement de leur gouvernance. L'adoption et l'application effective du projet de loi élaboré à cet égard devrait contribuer à la réalisation de ces objectifs et à l'amélioration de la performance de ces établissements.

Concernant les régimes de retraite, la réforme de 2016 constitue certes une avancée notable, mais n'offre qu'un répit temporaire et demeure par conséquent insuffisante. L'accélération des départs à la retraite dans la fonction publique et l'amélioration de l'espérance de vie continuent d'exercer des pressions de plus en plus fortes sur leur viabilité. Il devient donc urgent de passer aux étapes suivantes afin d'assurer la pérennité de ces régimes.

Par ailleurs, les autorités devraient également faire aboutir les différents chantiers en cours visant l'amélioration de l'environnement des affaires. Il s'agit en particulier d'activer les mécanismes permettant de garantir une concurrence libre et loyale, de poursuivre et de renforcer la lutte contre la corruption et d'accélérer la mise en œuvre de la réforme de la justice.

Enfin, pour faciliter un véritable décollage économique, il faudrait aussi revoir la manière de concevoir et de piloter notre politique de développement. A cet égard, l'adoption d'une approche globale et cohérente dans l'élaboration des politiques publiques et l'institution d'un dispositif de suivi et d'évaluation seraient bien indiquées. Aussi, avons-nous suggéré la mise en place d'un cadre de planification stratégique qui puisse définir une vision de long terme et une priorisation des objectifs et des ressources.

## Majesté,

Notre pays continue sous votre conduite de jouir d'un statut d'îlot de paix et de stabilité et d'acteur engagé en matière de lutte contre le terrorisme et le changement climatique. Sa réintégration plébiscitée au sein de l'Union africaine, le renouvellement de son accord au titre de la ligne de précaution et de liquidité avec le FMI, le maintien d'une évaluation positive de ses perspectives économiques par les agences de notation et l'afflux d'importants investissements étrangers sont autant de témoignages de la confiance dont il bénéficie sur la scène internationale.

La transformation du bénéfice latent de cette confiance en retombées concrètes requiert une mobilisation de toutes les forces du pays. Les autorités sont appelées à assurer une visibilité dans

leurs actions et à améliorer la gouvernance aussi bien au niveau local que national. L'entreprise, dans sa quête de rentabilité, gagnerait à accorder davantage d'importance à sa responsabilité sociétale et citoyenne dans ses critères de décision. Quant aux partenaires sociaux, ils devraient s'inscrire dans des démarches plus constructives avec des revendications légitimes et raisonnables.

C'est à ces conditions que notre pays pourra accélérer son développement et renforcer le caractère inclusif de sa croissance, améliorant ainsi le niveau de vie de l'ensemble de sa population et assurant l'épanouissement de sa jeunesse.

**Abdellatif JOUAHRI** 

Rabat, juin 2017



# PARTIE 1

SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE



### 1.1 Environnement international

Dans un contexte marqué par l'accentuation des incertitudes liées notamment à la montée du populisme et à la tendance au protectionnisme, la croissance économique mondiale s'est de nouveau affaiblie en 2016. Elle est revenue de 3,4% à 3,1%, soit son niveau le plus bas depuis 2009, reflétant un net ralentissement dans les pays avancés, notamment aux Etats-Unis. Au niveau des économies émergentes et en développement, le rythme de l'activité a légèrement baissé, avec une décélération en Chine et en Inde et une atténuation de la contraction du PIB au Brésil et en Russie.

En dépit du ralentissement de l'activité, la situation sur les marchés du travail des principales économies avancées a poursuivi son amélioration en particulier aux Etats-Unis où le chômage a enregistré son niveau le plus faible depuis 9 ans. Dans la zone euro, il a reculé pour la troisième année consécutive, tout en restant globalement à un niveau élevé.

L'affaiblissement de l'activité a continué de se refléter au niveau du commerce mondial qui a enregistré son taux de croissance le plus faible depuis 2009. Cette évolution traduit une nette décélération des importations des pays avancés qui ont ainsi vu se renforcer leur excédent courant. Quant à celles des pays émergents et en développement, elles se sont accélérées induisant un léger creusement du déficit de leur compte courant. De même, après une forte hausse en 2015, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont accusé un recul de 13%, avec notamment une contraction sensible de ceux à destination des pays en développement.

Sur les marchés des matières premières, l'année a connu une inversion de la tendance baissière des cours, qui sont restés toutefois à des niveaux inférieurs en moyenne à ceux de 2015. Pour le pétrole en particulier, l'évolution de son cours a été marquée également par un rebond, suite à l'accord du 30 novembre sur la réduction de la production. Dans ce contexte, et après quatre années de baisses consécutives, l'inflation mondiale est demeurée stable, recouvrant une augmentation dans les économies avancées et un recul dans les pays émergents et en développement.

S'agissant des politiques monétaires, la divergence des orientations entre les Etats-Unis et la zone euro s'est poursuivie en 2016. En effet, si la Réserve Fédérale américaine (FED) a continué la normalisation de sa politique avec une nouvelle hausse de la fourchette cible de ses taux, la Banque centrale européenne (BCE) a renforcé le caractère accommodant de sa politique monétaire avec une réduction de son taux directeur ainsi qu'un élargissement et une augmentation du volume des achats d'actifs. Pour sa part, suite au vote favorable au Brexit, la Banque d'Angleterre a engagé une large gamme de mesures avec notamment une baisse de son taux directeur et le lancement d'un nouveau programme d'achat d'actifs.

Sur les marchés financiers, la détente des taux souverains des principaux pays avancés s'est poursuivie avec toutefois l'enclenchement d'un mouvement haussier au cours de la deuxième moitié de l'année. En revanche, après une performance exceptionnelle en 2015, les marchés boursiers se sont inscrits en baisse dans un contexte marqué par la montée des incertitudes. S'agissant du crédit bancaire, son rythme est resté faible dans la zone euro, alors qu'aux Etats-Unis, sa progression est demeurée soutenue quoiqu'en léger ralentissement. Au niveau des marchés de change, outre la forte dépréciation de la livre sterling après le vote en faveur du Brexit, l'année a été caractérisée par une poursuite de l'appréciation du dollar en relation avec la normalisation de la politique monétaire de la FED.

### 1.1.1 Croissance économique

En 2016, la croissance mondiale a reculé pour la deuxième année consécutive, revenant à 3,1%, après 3,4% en 2015 et 3,5% en 2014. Dans les pays avancés, le rythme de l'activité a enregistré une nette décélération revenant à 1,7%, tandis que dans les économies émergentes et en développement, il a poursuivi son ralentissement pour la sixième année consécutive, s'établissant à 4,1%.

Tableau 1.1.1: Croissance mondiale (en %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Mondo	-		-		
Monde Economies avancées	3,5	3,4	3,5	3,4	3,1
	1,2	1,3	2,0	2,1	1,7
Etats-Unis	2,2	1,7	2,4	2,6	1,6
Zone euro	-0,9	-0,3	1,2	2,0	1,7
Allemagne	0,7	0,6	1,6	1,5	1,8
France	0,2	0,6	0,6	1,3	1,2
Italie	-2,8	-1,7	0,1	0,8	0,9
Espagne	-2,9	-1,7	1,4	3,2	3,2
Royaume-Uni	1,3	1,9	3,1	2,2	1,8
Japon	1,5	2,0	0,3	1,2	1,0
Economies émergentes et en développement	5,4	5,1	4,7	4,2	4,1
Pays émergents et en développement d'Asie	7,0	6,9	6,8	6,7	6,4
Chine	7,9	7,8	7,3	6,9	6,7
Inde	5,5	6,5	7,2	7,9	6,8
Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes	3,0	2,9	1,2	0,1	-1,0
Brésil	1,9	3,0	0,5	-3,8	-3,6
Mexique	4,0	1,4	2,3	2,6	2,3
Communauté des Etats Indépendants	3,5	2,1	1,1	-2,2	0,3
Russie	3,5	1,3	0,7	-2,8	-0,2
Pays émergents et en développement d'Europe	2,4	4,9	3,9	4,7	3,0
Turquie	4,8	8,5	5,2	6,1	2,9
Afrique Subsaharienne	4,3	5,3	5,1	3,4	1,4
Afrique du Sud	2,2	2,5	1,7	1,3	0,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,5	2,1	2,7	2,6	3,8

Source : FMI, avril 2017.

Aux Etats-Unis, la croissance a accusé un fort recul de 2,6% à 1,6%, traduisant une décélération de la consommation privée et un affaiblissement de l'investissement. La contribution négative de la demande extérieure nette, quoiqu'en atténuation, s'est poursuivie en 2016, sous l'effet notamment de l'appréciation du dollar.

Bénéficiant de conditions monétaires favorables et de niveaux faibles des prix de l'énergie, le rythme de l'activité s'est légèrement amélioré dans les principales économies de la zone euro. Toutefois, reflétant la forte décélération de la croissance de 26,3% à 5,2% en Irlande¹ et dans une moindre mesure dans certaines de ses petites économies, la progression du PIB de la zone est revenue globalement de 2% à 1,7%. Ainsi, la croissance a ralenti de 1,3% à 1,2% en France, en lien avec la baisse de la demande extérieure. Elle est restée inchangée à 3,2% en Espagne, avec notamment une relative amélioration de la consommation privée et de la demande extérieure et un recul de l'investissement. En revanche, elle s'est accélérée de 1,5% à 1,8% en Allemagne, tirée par l'investissement et les dépenses publiques, et de 0,8% à 0,9% en Italie, soutenue principalement par la bonne orientation de l'investissement et de la demande intérieure.

Au Royaume-Uni, dans un contexte d'incertitudes liées aux résultats du référendum sur le Brexit (voir encadré 1.1.1), la croissance a décéléré s'établissant à 1,8% après 2,2% en 2015. Au Japon, malgré l'amélioration de la consommation privée et de l'investissement, la croissance a ralenti de 1,2% à 1,0%, impactée par la nette baisse des dépenses publiques.

#### Encadré 1.1.1: Causes et conséquences économiques du Brexit<sup>1</sup>

Depuis son adhésion à l'Union en 1973, le Royaume-Uni (RU) a toujours prôné une vision libérale reposant principalement sur un large marché commun, mais avec un degré élevé d'autonomie et de souveraineté des pays membres. C'est dans cette optique, qu'il a refusé d'intégrer la zone euro et a négocié un statut particulier avec de nombreuses exemptions et dérogations. Cependant, plusieurs pays de l'Union européenne (UE) ont plaidé ces dernières années pour une Europe plus fédérale et une plus grande harmonisation et unification des lois et des politiques. Cette divergence de vision a été à l'origine du débat sur l'opportunité d'une sortie de l'UE qui a abouti à l'organisation le 23 juin 2016 du référendum sur le maintien du RU dans l'UE, dont les résultats ont été en faveur du Brexit à hauteur de 51,9% des voix. Les principales raisons évoquées par les pro-Brexit sont :

- La libre circulation au sein de l'Union qui limite les marges de manœuvre en termes de gestion des flux migratoires en provenance en particulier des pays de l'Est (Pologne, Roumanie, Pays baltes,...).
- La suprématie des lois et des institutions européennes qui suscite des réticences au sein du RU.
- Les contraintes des régulations de Bruxelles, notamment celles relatives à la politique agricole commune, aux normes financières européennes et à la contribution au budget européen.

1 Le "Brexit" est une abréviation de "British Exit", ce qui signifie la sortie du RU de l'UE.

<sup>1</sup> L'office central des statistiques irlandais a revu le 12 juillet 2016 à la hausse la croissance du pays pour 2015 de 7,8% à 26,3%. Cette révision exceptionnelle s'explique par la reclassification de bilans entiers d'entreprises multinationales qui, à travers des fusions, se font domicilier en Irlande pour bénéficier de taux d'imposition avantageux du pays (12,5% pour l'IS par exemple), ainsi que par la hausse du nombre d'avions importés pour le compte de sociétés de leasing basées en Irlande.

- Les restrictions en matière de développement des échanges commerciaux hors UE.
- La divergence sur la gestion de certains dossiers importants tels que le soutien financier à la Grèce et la crise des réfugiés.

Au lendemain de ce vote, les marchés financiers internationaux ont connu de fortes perturbations qui se sont révélées par la suite de courte durée, à l'exception de la dépréciation de la livre sterling qui s'est poursuivie sur le reste de l'année. Pour ce qui est de la croissance, contrairement à ce qui était attendu, elle n'a pas connu de variation notable. Cela tiendrait en partie aux nouvelles mesures d'assouplissement décidées par la Banque d'Angleterre en août et à l'engagement du Gouvernement britannique à mettre à contribution la politique budgétaire pour soutenir l'activité économique.

Bien que les conséquences du Brexit aient été jugées limitées au terme de l'année 2016, les incertitudes sur les modalités de cette sortie devraient à moyen et long termes engendrer un impact économique négatif notamment pour le RU lui-même et dans une moindre mesure pour les 27 autres pays de l'Union.

En effet, le RU risque de perdre non seulement l'accès privilégié au marché européen, mais également aux nombreux marchés avec lesquels l'Union est liée par des accords de libre-échange. Il sera contraint de renégocier de nouveaux accords commerciaux qui nécessiteront des délais longs. Il pourrait également perdre de son attractivité et risquerait même une sortie de capitaux. De plus, les pressions sur la livre sterling pourraient s'accentuer et se traduire en particulier par une perte de pouvoir d'achat pour les ménages.

Pour les autres pays de l'UE, il en résulterait notamment une diminution du volume des exportations vers le RU et une baisse de la confiance des investisseurs. De même, l'arrêt de la contribution du RU au budget de l'Union se traduirait par une réévaluation des allocations budgétaires et/ou une augmentation des contributions des autres pays de l'UE.

La quantification de l'impact du Brexit a fait l'objet de plusieurs études élaborées précédemment au référendum. Elles ont fait ressortir des résultats variables en fonction des hypothèses adoptées, reflétant ainsi la grande incertitude sur les scénarios post-Brexit. Vers la fin de l'année 2016, plusieurs institutions à l'origine de ces études ont révisé à la baisse l'impact négatif du Brexit. La Banque d'Angleterre a, d'ailleurs, reconnu avoir été pessimiste dans ses évaluations<sup>2</sup>. Dans ses perspectives économiques d'avril 2017, le FMI a révisé à la hausse, par rapport à janvier, ses prévisions de croissance pour le RU de 0,5 point pour 2017 et de 0,1 point pour 2018. Toutefois, les incertitudes entourant les modalités du Brexit continuent de peser sur les perspectives macroéconomiques à moyen terme.

<sup>2</sup> L'économiste en chef de la Banque d'Angleterre a reconnu, le 5 janvier 2017, lors d'une conférence organisée par le centre de recherche Institute for Government, avoir été trop pessimiste dans ses prévisions sur les conséquences immédiates du vote pour le Brexit. Il a ainsi déclaré : « Nous avions prévu un net ralentissement de l'économie qui ne s'est pas produit, comme tous les autres, presque tous les autres principaux prévisionnistes », et a estimé que la performance de l'économie britannique constituait une "surprise".

S'agissant des principaux pays émergents, la croissance a continué de ralentir en Chine pour la sixième année consécutive, revenant de 10,6% en 2010 à 6,7% en 2016, en lien avec la poursuite de la politique de rééquilibrage de son économie. En Inde, elle a marqué un net recul de 7,9% à 6,8%, suite principalement à la démonétisation de certains billets de banque qui a affecté sensiblement la consommation des ménages. Au Brésil, la récession s'est poursuivie avec une nouvelle diminution du PIB de 3,6% après 3,8%, en raison de la baisse de la consommation des ménages, du durcissement des conditions financières et du ralentissement de la demande étrangère notamment celle émanant de la Chine. Quant à la Russie, elle a enregistré une nette atténuation de la contraction de son PIB de 2,8% à 0,2%, bénéficiant de l'assouplissement des conditions monétaires et financières et de l'inversion de la tendance baissière du prix du pétrole.

En Afrique subsaharienne, les niveaux bas des prix des matières premières et des produits de base a continué de peser sur la croissance qui a enregistré une nette décélération pour la deuxième année consécutive, revenant de 5,1% en 2014 à 3,4% en 2015 puis à 1,4% en 2016. En Afrique du Sud en particulier, l'activité a été également impactée par la persistance des problèmes d'approvisionnement en électricité et la sécheresse, la croissance ayant baissé de 1,3% à 0,3%.

La baisse des revenus pétroliers a également affecté la croissance des pays exportateurs de la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, revenant notamment de 4,1% à 1,4% pour l'Arabie Saoudite, et de 3,8% à 2,7% pour les Emirats Arabes Unis. Toutefois, la hausse de 3,8% à 4,2% en Algérie ainsi que le rebond en Iran de -1,6% à 6,5% et en Iraq de 4,8% à 10,1% a porté la croissance globale de la région de 2,6% à 3,8%.

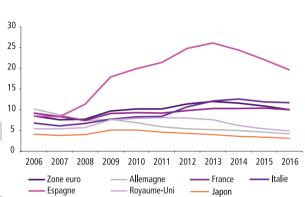
### 1.1.2 Marché du travail

En dépit du ralentissement de l'activité économique, la situation sur les marchés de l'emploi a continué de s'améliorer dans les principales économies avancées. Ainsi, aux Etats-Unis, la vigueur du marché s'est poursuivie avec une création de 2,2 millions d'emplois après 2,7 millions un an auparavant et un nouveau recul du taux de chômage de 5,3% à 4,9%.

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

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

	2012	2013	2014	2015	2016			
Pays avancés								
Etats-Unis	8,1	7,4	6,2	5,3	4,9			
Zone Euro	11,4	12,0	11,6	10,9	10,0			
Allemagne	5,4	5,2	5,0	4,6	4,2			
France	9,8	10,3	10,3	10,4	10,0			
Italie	10,7	12,1	12,6	11,9	11,7			
Espagne	24,8	26,1	24,4	22,1	19,6			
Royaume-Uni	8,0	7,6	6,2	5,4	4,9			
Japon	4,3	4,0	3,6	3,4	3,1			
Pays émergents								
Russie	5,5	5,5	5,2	5,6	5,5			
Chine	4,1	4,1	4,1	4,1	4,0			
Brésil	7,4	7,2	6,8	8,3	11,3			



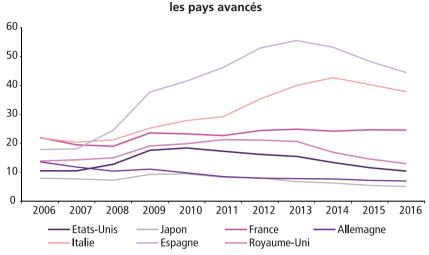
Source : FMI.

Dans la zone euro, tout en restant globalement à un niveau élevé, le chômage continue son recul, son taux étant revenu de 10,9% à 10%, avec toutefois d'importantes disparités entre pays. Il s'est replié de 4,6% à 4,2% en Allemagne, de 10,4% à 10% en France, de 11,9% à 11,7% en Italie et de 22,1% à 19,6% en Espagne. Par ailleurs, le taux de chômage a également diminué de 5,4% à 4,9% au Royaume-Uni et de 3,4% à 3,1% au Japon.

Dans les principales économies émergentes et en développement, le taux de chômage a notamment augmenté de 8,3% à 11,3% au Brésil, de 25,4% à 26,7% en Afrique du sud, a baissé de 5,6% à 5,5% en Russie et de 4,1% à 4,0% en Chine. Au Moyen-Orient et Afrique du Nord, il a baissé de 11,2% à 10,5% en Algérie, de 12,9% à 12,7% en Egypte et de 15% à 14% en Tunisie.

Concernant le chômage des jeunes¹ en particulier, il a poursuivi sa baisse en 2016 dans la majorité des pays avancés, persistant toutefois à des niveaux élevés dans certaines économies de la zone euro. Ainsi, leur taux de chômage a baissé aux Etats-Unis pour la sixième année consécutive, pour s'établir à 10,4% contre 11,6% un an auparavant, et a reculé au Royaume-Uni de 14,6% à 13%. Il a également diminué de 40,3% à 37,8% en Italie, de 48,3% à 44,4% en Espagne, de 49,8% à 47,3% en Grèce et s'est quasiment stabilisé à 24,6% en France. Le Japon et l'Allemagne ont continué à enregistrer les niveaux les plus bas, soit 5,1% et 7% respectivement contre 5,5% et 7.2%.

<sup>1</sup> Personnes âgées de moins de 25 ans.

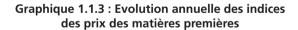


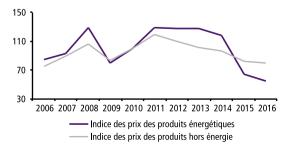
Graphique 1.1.2 : Evolution du chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés

Source : Eurostat.

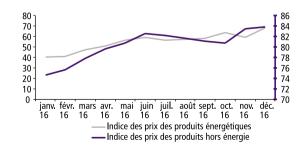
### 1.1.3 Marchés des matières premières

Les cours des matières premières ont connu en 2016 une inversion de leur tendance baissière, mais leurs niveaux sont ressortis en moyenne inférieurs à ceux de 2015. Après un fort recul de 45,1%, les prix des produits énergétiques ont enregistré une nouvelle baisse de 15,3% tirée par le repli de 15,6% de celui du pétrole¹. Ce dernier est ainsi revenu de 50,75 dollars le baril en moyenne à 42,81 dollars, dans un marché caractérisé par une surabondance de l'offre, légèrement accentuée par la reprise des exportations de l'Iran. En particulier, après l'accord sur la réduction de la production le 30 novembre, le prix a connu un rebond et a oscillé autour de 55 dollars le baril (voir encadré 1.1.2). De même, le cours du gaz naturel a accusé une forte baisse de 22,8%, imputable à la faiblesse de la demande et aux surplus de production. En revanche, une hausse de 12,3% a été enregistrée pour le charbon, sous l'effet d'une demande importante et des restrictions sur la production en Chine dans un souci d'atténuation des effets sur l'environnement.





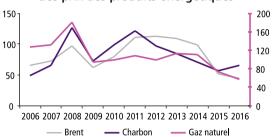
Graphique 1.1.4 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières



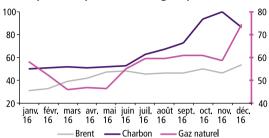
Source : Banque Mondiale.

<sup>1</sup> Le prix moyen des 3 principales catégories de pétrole, à savoir le Brent, le WTI et Dubaï.

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



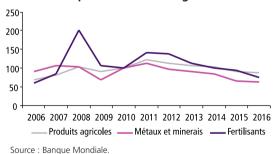
Graphique 1.1.6 : Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques en 2016



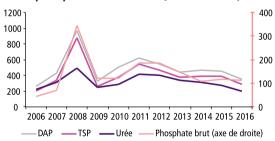
Source : Banque Mondiale.

En ce qui concerne les produits hors énergie, les cours des métaux et minerais ont enregistré globalement une nouvelle baisse de 5,9%, après 21,1% en 2015, en raison principalement du ralentissement de la demande de la Chine en début d'année. Par produit, les prix ont notamment diminué de 19,1% pour le nickel, de 11,7% pour le cuivre et de 3,6% pour l'aluminium. Dans le même sens, après une baisse de 13,1%, les prix des produits agricoles ont affiché un léger recul de 0,2%, avec en particulier un repli de 7,7% pour les céréales suite à des récoltes exceptionnelles dans les principaux pays producteurs. Ils ont ainsi baissé de 18,4% pour l'orge, de 16,5% pour le blé et de 6,2% pour le maïs. Cette évolution, conjuguée à l'excès d'offre, a induit un reflux de 21,1% des prix des fertilisants. Par produit, les cours ont reculé de 27% pour l'urée à 199,3 dollars la tonne, de 24,7% pour le phosphate diammonique à 345,3 dollars, de 24,5% pour le triple superphosphate à 290,5 dollars, de 18,9% pour le chlorure de potassium à 245,6 dollars et de 4,5% pour le phosphate brut à 112,2 dollars.

Graphique 1.1.7: Evolution des indices des prix des produits hors énergie



Graphique 1.1.8 : Evolution des cours des phosphates et dérivés (dollar/tonne)



A l'opposé, après trois années de baisses consécutives, les prix des métaux précieux ont globalement connu une hausse de 7,5%. Ainsi, l'or et l'argent se sont renchéris de 7,6% et 9,1%

à 1.249 dollars et 17,2 dollars l'once respectivement, reflétant notamment la forte demande des investisseurs dans un contexte de taux d'intérêts bas. En revanche, le cours du platine a poursuivi sa baisse entamée en 2012, avec un recul de 6,3% à 987,1 dollars l'once, sous l'effet de la

faiblesse à la fois de la demande émanant des investisseurs que de celle physique en particulier en provenance de la Chine.

#### Encadré 1.1.2: Evolution récente des cours du pétrole

Depuis 2008, l'évolution des prix internationaux du pétrole est marquée par une accentuation de la volatilité. Après un record historique à 146 dollars le baril atteint le 11 juillet 2008, les cours du Brent ont connu une forte chute revenant à 34,6 dollars le baril le 24 décembre de la même année, en raison principalement du fléchissement de la demande mondiale dans le contexte de la crise économique. Toutefois, avec la montée des tensions géopolitiques dans la région du Moyen-Orient et la reprise de la demande mondiale à partir de 2010, les prix se sont orientés de nouveau à la hausse, atteignant 127 dollars le baril le 28 avril 2011. Depuis, sous l'effet notamment de l'intensification des tensions et de la persistance d'une demande élevée, les prix se sont maintenus autour de 111 dollars jusqu'en juin 2014. Une telle évolution des prix, combinée à la baisse des coûts de production liée au progrès technologique, a encouragé l'exploitation de sources alternatives telles que le pétrole de schiste.

A partir de juin 2014, le marché du pétrole a connu une inversion de tendance, liée principalement à l'affaiblissement de la demande mondiale dans un contexte de ralentissement de l'activité dans les principaux pays émergents et à l'abondance de l'offre. Cette baisse s'est accentuée avec la décision de l'OPEP du 27 novembre 2014 de maintenir son niveau de production inchangé, et s'est poursuivie jusqu'au 20 janvier 2016, date à laquelle le cours a atteint son niveau le plus faible depuis 2003, soit 27,8 dollars le baril.



Sous la pression des pays fortement affectés par la chute des cours, les membres de l'OPEP sont parvenus lors d'une réunion tenue à Alger, le 28 septembre 2016, à un accord de principe visant à réduire la production de pétrole. Cette décision a réussi à engendrer une hausse des prix, qui ont dépassé temporairement la barre des 50 dollars le baril avant de régresser à nouveau sous l'effet des incertitudes quant à la concrétisation de cet accord. Au cours de leur réunion du 30 novembre à Vienne, les producteurs de pétrole se sont entendus sur des quotas de réduction de la production de 1,1 million de barils par jour pour les pays membres de l'OPEP et de 0,6 million de barils pour les pays non membres. Immédiatement après, le cours du Brent s'est apprécié de 7,6% pour atteindre 50,1 dollars le baril et a ensuite oscillé le reste de l'année autour d'une moyenne de 55 dollars le baril.

### 1.1.4 Evolution de l'inflation

Après quatre années consécutives de baisse, l'inflation mondiale est demeurée stable à 2,8% en 2016. Cette évolution recouvre une relative accélération de 0,3% à 0,8% dans les économies avancées et un recul de 4,7% à 4,4% dans les pays émergents et en développement.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Monde	4,1	3,7	3,2	2,8	2,8
Pays avancés	2,0	1,4	1,4	0,3	0,8
Etats-Unis	2,1	1,5	1,6	0,1	1,3
Zone euro	2,5	1,3	0,4	0,0	0,2
Allemagne	2,1	1,6	0,8	0,1	0,4
France	2,2	1,0	0,6	0,1	0,3
Italie	3,3	1,2	0,2	0,1	-0,1
Espagne	2,4	1,4	-0,1	-0,5	-0,2
Royaume-Uni	2,8	2,6	1,5	0,1	0,6
Japon	-0,1	0,3	2,8	0,8	-0,1
Pays émergents et en développement	5,8	5,5	4,7	4,7	4,4
Russie	5,1	6,8	7,8	15,5	7,0
Chine	2,6	2,6	2,0	1,4	2,0
Inde	9,9	9,4	5,9	4,9	4,9
Brésil	5,4	6,2	6,3	9,0	8,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	9,7	9,3	6,6	5,9	5,4

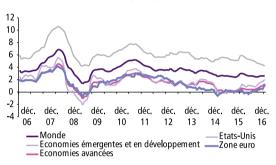
Source : FMI.

Dans les pays avancés, l'inflation a connu aux Etats-Unis un rebond de 0,1% à 1,3%, en raison principalement d'une atténuation des pressions désinflationnistes émanant de l'appréciation du dollar et de la baisse des prix du pétrole. Dans la zone euro, une légère hausse de 0% à 0,2% a été observée, en lien notamment avec la reprise des cours du pétrole et l'ancrage solide des anticipations d'inflation. En particulier, l'inflation a augmenté à 0,3% en France et à 0,4% en Allemagne, alors qu'en Espagne et en Italie, elle a enregistré des taux négatifs de 0,2% et de 0,1% respectivement. Par ailleurs, l'inflation s'est accrue de 0,1% à 0,6% au Royaume-Uni, impactée

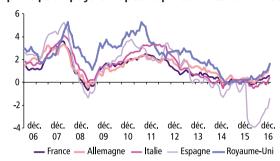
par la dépréciation de la livre sterling. Au Japon, elle est revenue en territoire négatif, s'établissant à -0,1%, sous l'effet principalement de la dissipation de l'impact de l'augmentation de la TVA.

Dans les principaux pays émergents, l'inflation a accusé un repli de 15,5% à 7% en Russie et de 9% à 8,7% au Brésil, attribuable à la dissipation de l'effet de la dépréciation de leurs monnaies. En revanche, elle s'est accélérée de 1,4% à 2% en Chine du fait principalement de la dépréciation du yuan et est demeurée inchangée à 4,9% en Inde.

Graphique 1.1.9 : Evolution de l'inflation dans le monde



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



Source. : IFS.

### 1.1.5 Finances publiques

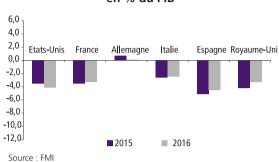
En 2016, la situation des finances publiques a connu des évolutions divergentes dans les économies avancées et s'est globalement dégradée dans les pays émergents et en développement. Ainsi, le déficit budgétaire s'est creusé aux Etats-Unis, passant de 3,5% à 4,4% du PIB, suite notamment à l'alourdissement des dépenses d'assurance santé et de retraite. Au Japon, après une atténuation à 3,5% en 2015, il s'est aggravé à 4,2%, avec l'interruption du processus de consolidation budgétaire et le report à octobre 2019 du deuxième relèvement de la TVA. En revanche, au Royaume-Uni, le déficit s'est sensiblement allégé, revenant de 4,4% à 3,1%, les recettes fiscales, en particulier celles de l'IS, ayant été meilleures que prévu.

Dans la zone euro, sous l'effet principalement de la baisse des charges d'intérêt sur la dette publique, le déficit budgétaire s'est atténué de 2,1% à 1,7% du PIB et ce, malgré la hausse des dépenses liées à la lutte contre le terrorisme et à l'accueil des demandeurs d'asile. Par pays, il est revenu de 3,5% à 3,3% en France, de 5,1% à 4,6% en Espagne et de 2,7% à 2,4% en Italie. En Allemagne, l'excédent budgétaire s'est renforcé pour s'établir à 0,8% contre 0,7% en 2015.

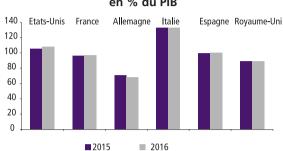
Pour ce qui est de l'endettement, le ratio de la dette publique a augmenté de 105,6% à 107,4% du PIB aux Etats-Unis, de 238% à 239,2% au Japon et de 89% à 89,2% au Royaume-Uni. A l'opposé, il a reculé de 92,6% à 91,3% dans la zone euro, reflétant en particulier une baisse de

71,2% à 67,6% en Allemagne et de 99,8% à 99,3% en Espagne. Ce ratio s'est accru de 96,2% à 96,6% en France, et de 132% à 132,6% en Italie.

Graphique 1.1.11 : Evolution du solde budgétaire en % du PIB



Graphique 1.1.12 : Evolution de la dette publique en % du PIB



Dans les principaux pays émergents, la stimulation budgétaire liée au processus de rééquilibrage de l'économie en Chine s'est traduite par un creusement du déficit budgétaire de 2,8% à 3,7% du PIB et un alourdissement de la dette publique de 42,6% à 46,2% du PIB. Au Brésil, le déficit a légèrement diminué de de 10,3% à 9%, avec un accroissement du taux d'endettement de 72,5% à 78,3%. En Russie, il s'est aggravé de 3,4% à 3,7% et le ratio de la dette s'est accru de 15,9% à 17%. En Inde, la situation des finances publiques s'est relativement améliorée avec une atténuation du déficit de 7,1% à 6,6% et en parallèle une légère diminution de la dette de 69,6% à 69,5%.

Dans la région MENA, la baisse des revenus pétroliers continue de peser sur la situation des finances publiques. Le Qatar et le Koweït sont passés d'excédents de 5,6% et 1,2% du PIB respectivement à des déficits de 4,1% et 3,6%, et les déficits de l'Arabie Saoudite et de l'Algérie, quoiqu'en légère atténuation, sont restés à des niveaux élevés à 16,9% et à 11,6% respectivement. Le déficit s'est également aggravé à 12% en Egypte, avec une hausse du ratio de la dette à 97,1%.

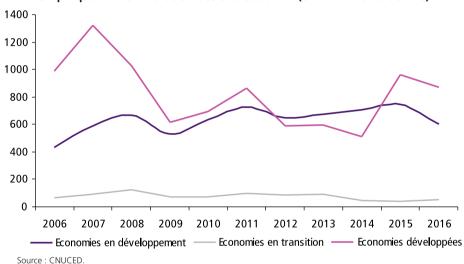
### 1.1.6 Commerce et IDE

Dans le contexte de l'affaiblissement de la croissance économique mondiale, le commerce international a poursuivi son ralentissement en 2016, son rythme étant revenu à 2,2% après 2,7% en 2015. Cette évolution recouvre une décélération des importations des pays avancés de 4,4% à 2,4% et une hausse de celles des économies émergentes et en développement de 1,9% après une baisse de 0,8%.

Pour leur part, après une forte augmentation de 36%, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont enregistré une baisse de 13% à 1.525 milliards de dollars, tirée par leur recul dans les

économies avancées et celles en développement. Dans les pays en transition en revanche, ils ont marqué un rebond de 38%.

Après avoir presque doublé en 2015, les IDE à destination des pays développés ont accusé un repli de 9% à 872 milliards de dollars, reflétant essentiellement une baisse de 18% dans l'Union européenne à 389 milliards, contre un accroissement de 67,6% un an auparavant. En revanche, les flux vers les Etats-Unis, qui avaient quadruplé en 2015, ont progressé de 11% à 385 milliards. Par ailleurs, ils ont connu d'importantes augmentations vers l'Australie à 44 milliards et à destination du Japon à 16 milliards.



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

Au niveau des pays en développement, après un accroissement de 5,3% en 2015, les flux d'IDE ont reculé de 20% pour s'établir à 600 milliards de dollars. Cette évolution englobe un repli de 19% vers la région d'Amérique latine et Caraïbes, et de 22% vers l'Asie en développement bien que ceux destinés à la Chine aient enregistré une progression de 2,3% à 139 milliards. Pour les économies en transition, après une contraction de 54% l'année précédente, les entrées d'IDE ont augmenté de 38% pour atteindre 52 milliards, avec notamment des hausses significatives à destination du Kazakhstan et de la Russie.

### 1.1.7 Comptes extérieurs

L'analyse de l'évolution des comptes courants laisse apparaître un relatif élargissement de l'écart entre les pays avancés d'un côté et les économies émergentes et en développement de l'autre.

Dans les pays avancés, l'excédent de la balance courante a poursuivi son amélioration, passant de 0,7% en 2015 à 0,8% du PIB en 2016. Ainsi, il s'est renforcé à 3,4% après 3% dans la zone euro,

avec notamment un accroissement de 1,4% à 2% en Espagne, de 1,6% à 2,7% en Italie et de 8,4% à 8,6% en Allemagne, et un creusement du déficit de 0,2% à 1,1% en France. De même, au Japon, l'excédent courant s'est amélioré pour se situer à 3,9% après 3,1%, tandis qu'aux Etats-Unis, la position déficitaire du compte courant est demeurée inchangée à 2,6%. Au Royaume-Uni, ce déficit s'est légèrement aggravé de 4,3% à 4,4%.

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

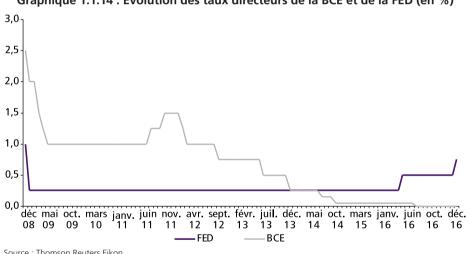
in in the second	baiai	de la balance des palements (en 70 da 115)			
	2012	2013	2014	2015	2016
Economies avancées	0,0	0,5	0,5	0,7	0,8
Etats-Unis	-2,8	-2,2	-2,3	-2,6	-2,6
Zone euro	1,3	2,2	2,4	3,0	3,4
Allemagne	7,0	6,7	7,3	8,3	8,5
France	-1,2	-0,9	-1,1	-0,2	-1,1
Italie	-0,4	1,0	1,9	1,6	2,7
Espagne	-0,2	1,5	1,1	1,4	2,0
Royaume-Uni	-3,7	-4,4	-4,7	-4,3	-4,4
Japon	1,0	0,9	0,8	3,1	3,9
Economies émergentes et en développement	1,2	0,6	0,5	-0,2	-0,3
Pays émergents et en développement d'Asie	0,9	0,7	1,5	2,0	1,3
Chine	2,5	1,5	2,2	2,7	1,8
Inde	-4,8	-1,7	-1,3	-1,1	-0,9
Pays d'Amérique Latine et des Caraïbes	-2,4	-2,8	-3,2	-3,5	-2,1
Brésil	-3,0	-3,0	-4,2	-3,3	-1,3
Mexique	-1,4	-2,5	-2,0	-2,9	-2,7
Communauté des Etats Indépendants	2,3	0,6	2,1	2,8	-0,2
Russie	3,3	1,5	2,8	5,1	1,7
Pays émergents et en développement d'Europe	-4,4	-3,6	-2,9	-2,0	-1,9
Turquie	-5,5	-6,7	-4,7	-3,7	-3,8
Afrique Subsaharienne	-1,8	-2,4	-3,9	-6,0	-4,0
Afrique du Sud	-5,1	-5,9	-5,3	-4,4	-3,3
Moyen-Orient et Afrique du Nord	13,5	10,9	5,9	-4,4	-3,7

Source : FMI.

A l'inverse, dans les économies émergentes et en développement, le déficit en pourcentage du PIB s'est légèrement creusé de 0,2% à 0,3%. Il s'est atténué en particulier de 1,1% à 0,9% en Inde, et s'est nettement allégé au Brésil revenant de 3,3% à 1,3%. En Chine et en Russie, l'excédent de la balance courante a marqué un recul de 2,7% à 1,8% et de 5,1% à 1,7% respectivement. Dans la région MENA, la balance courante est demeurée globalement déficitaire, ressortant à -3,7% après -4,4%, avec en particulier une amélioration en Arabie Saoudite et en Iran.

### 1.1.8 Politique monétaire

En 2016, la FED a poursuivi le processus de normalisation de sa politique monétaire, avec un rythme toutefois moins rapide qu'attendu. Après avoir mis fin à son programme d'achat d'actifs (QE) en 2014 et procédé en décembre 2015 à une première augmentation de son taux depuis 2006, elle a de nouveau relevé en décembre 2016 sa fourchette cible de 0,25 point à [0,50%-0,75%]. Cette décision a été motivée par la poursuite de la vigueur sur le marché du travail, et les perspectives de hausse de l'inflation et d'amélioration de la croissance. La FED a toutefois souligné que l'orientation de sa politique monétaire demeure accommodante, favorisant la réalisation de ses objectifs de plein emploi et d'inflation à 2% et a indiqué de nouveau que son Comité s'attend à ce que les conditions économiques évoluent d'une manière ne justifiant que des hausses graduelles de son taux. En parallèle, elle a continué sa politique de réinvestissement des titres arrivant à maturité.



Graphique 1.1.14: Evolution des taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)

Source: Thomson Reuters Eikon.

A l'opposé, la BCE a renforcé le caractère accommodant de sa politique monétaire dans l'objectif d'assouplir davantage les conditions de financement pour soutenir la reprise économique et accélérer le retour de l'inflation à des niveaux inférieurs mais proches de 2%. Ainsi, elle a décidé en mars 2016 d'un ensemble de mesures comprenant un abaissement de 5 points de base de son taux directeur à 0% et la réduction des taux des facilités de prêt marginal et de dépôt à 0,25% et à -0,40% respectivement. Elle a en outre augmenté de 60 à 80 milliards d'euros le montant de ses acquisitions mensuelles dans le cadre de son programme étendu d'achats d'actifs (APP), en l'élargissant aux obligations notées « investment grade » libellées en euros émises par des sociétés non bancaires établies dans la zone euro. Elle a par la suite décidé de prolonger ce programme jusqu'à décembre 2017 avec toutefois une réduction du montant d'achats à 60 milliards d'euros

à partir d'avril 2017. En juin 2016, elle a lancé une nouvelle série de quatre opérations de refinancement ciblées à plus long terme (TLTRO II) d'une durée de quatre ans. Dans le cadre de sa communication prospective, la BCE a réitéré tout au long de l'année son engagement à maintenir le niveau de ses taux ou à les réduire sur une période prolongée, et bien au-delà de l'horizon fixé pour ses achats d'actifs.

Au Royaume-Uni, l'orientation de la politique monétaire a été impactée par le résultat du référendum sur le Brexit organisé en juin. Lors de sa réunion d'août et pour atténuer l'impact attendu de ce vote, la Banque d'Angleterre a annoncé un ensemble de mesures renforçant l'orientation accommodante de sa politique. Elle a décidé de réduire son taux directeur à 0,25%, soit son plus bas niveau historique, et de lancer un nouveau programme d'achat d'obligations souveraines et d'entreprises pour des montants respectifs de 60 milliards et 10 milliards de livres sterling, portant ainsi le stock de ses achats d'actifs à 435 milliards. Elle a en outre lancé un nouveau plan de financement pour les banques intitulé « Term funding scheme » dont l'objectif principal est de garantir la transmission de la baisse du taux directeur aux ménages et aux entreprises. Ce programme permet aux institutions financières de se financer directement auprès de la Banque Centrale pour des montants proportionnels aux crédits alloués aux entreprises et ménages britanniques à un taux proche du taux directeur.

Pour sa part, la Banque du Japon a décidé en janvier de réduire son taux à -0,1% et de poursuivre l'acquisition des obligations du gouvernement afin de maintenir le rendement de celles d'une maturité de dix ans proche de zéro. Elle a continué en outre ses achats d'obligations d'Etat et d'actifs à risque dans l'objectif d'assurer au total un accroissement de la base monétaire à un rythme annuel de 80.000 milliards de yens conformément à son engagement.

déc mai oct. mars janv. juin nov. avr. sept. févr. juil. déc. mai oct. mars janv. juin oct. déc. — Banque du Japon

Source : Thomson Reuters Eikon.

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

Dans les principaux pays émergents, face à la dépréciation du yuan par rapport au dollar, la Banque Centrale de Chine est intervenue sur le marché de change pour un montant de 320 milliards de dollars, le stock de ses réserves ayant ainsi diminué à 3.011 milliards de dollars. Elle a également abaissé progressivement le cours pivot du yuan face au dollar, le ramenant à 6,7008 yuans pour un dollar en novembre, son plus bas niveau depuis septembre 2010. Pour ce qui est de son taux directeur, elle l'a maintenu inchangé à 4,35%.

En Inde, l'année a été marquée par l'adoption d'un nouveau régime de politique monétaire en juin. La Banque de Réserve de l'Inde a ainsi mis en place un cadre de ciblage flexible d'inflation avec comme objectif une inflation de 5% à court terme et de 4% à moyen terme avec une tolérance de  $\pm 2\%$ . Au cours de l'année, et afin de soutenir l'activité économique, elle a diminué à deux reprises son taux directeur, le ramenant de 6,75% à 6,50% en avril et à 6,25% en octobre.

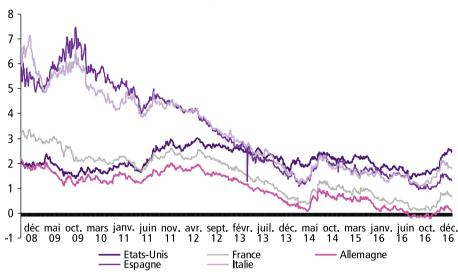
Par ailleurs, en l'absence de pressions inflationnistes, la Banque centrale du Brésil a réduit son taux directeur de 14,25% à 14% en octobre, puis à 13,75% en novembre, pour accompagner la reprise économique. Enfin, dans un contexte marqué par l'atténuation des risques inflationnistes et par une montée des incertitudes entourant les perspectives économiques, la Banque centrale de Russie a abaissé deux fois son taux directeur, le ramenant de 11% à 10,5% en juin, puis à 10% en septembre.



Graphique 1.1.16: Evolution des taux directeurs des principaux pays émergents (en %)

# 1.1.9 Marchés financiers

Favorisés par le caractère accommodant des politiques monétaires dans les pays avancés, par les mesures d'assouplissement dans les principales économies émergentes ainsi que par des perspectives de croissance globalement positives, les marchés obligataires ont connu en 2016 une détente quasi-générale. Ainsi, le taux souverain à 10 ans a baissé de 2,1% à 1,8% pour les Etats-Unis, de 0,5% à 0,1% pour l'Allemagne, de 0,8% à 0,5% pour la France et de 1,7% à 1,4% pour l'Espagne. Dans les principaux pays émergents, ce taux a reculé de 13,8% à 12,9% pour le Brésil, de 3,4% à 2,9% pour la Chine et de 7,8% à 7,2% pour l'Inde.



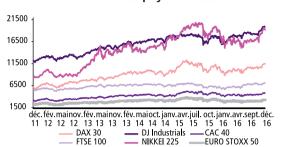
Graphique 1.1.17 : Evolution des taux souverains à 10 ans des Etats-Unis, et dans certains pays de la zone euro (en %)

Source : Thomson Reuters Eikon.

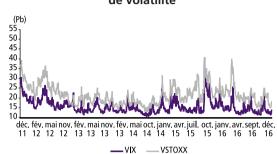
En dépit de la diminution des taux obligataires, les marchés boursiers se sont globalement orientés à la baisse dans un contexte caractérisé par une montée des incertitudes liées notamment au référendum au Royaume-Uni et aux élections américaines. Hormis le Dow Jones Industrial qui a enregistré une augmentation de 1,9%, les principaux indices des économies avancées ont tous été en baisse avec des reculs de 1,8% pour le FTSE 100, de 11,7% pour le NIKKEI 225 et de 12,7% pour l'EUROSTOXX 50. Les marchés ont également connu des épisodes de forte volatilité<sup>1</sup>, mais sur l'ensemble de l'année, celle-ci ressort en atténuation, le VSTOXX ayant diminué de 2,9 points à 21,1 points de base et le VIX de 2,6 points à 14,1 points de base. Concernant les pays émergents, le MSCI EM a enregistré une nouvelle baisse de 9%, traduisant notamment un repli de 15,8% pour la Chine, de 14% pour la Turquie et de 7,8% pour l'Inde.

<sup>1</sup> Le VSTOXX et le VIX sont des indicateurs de référence qui mesurent les volatilités de l'EUROSTOXX 50 et de l'indice S&P 500 respectivement.

Graphique 1.1.18 : Evolution des principaux indices boursiers des pays avancés



Graphique 1.1.19 : Evolution des indicateurs de volatilité



Graphique 1.1.20: Evolution du MSCI EM et MSCI EAFE\*



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

Source: Thomson Reuters Eikon.

S'agissant du crédit bancaire, en dépit des mesures de relance de la BCE, sa reprise est restée lente dans la zone euro avec une progression de 1,5% contre 0,4% une année auparavant. Aux Etats-Unis, quoiqu'en légère décélération, son rythme d'accroissement est demeuré relativement élevé s'établissant à 7,4% après 7,8%. Dans les principaux pays émergents, il a ralenti de 8,1% à 0,2% au Brésil et de 4,1% à 2,7% en Russie. En Chine, les données disponibles relatives au crédit à la consommation indiquent une nette accélération de 18,6% à 28,2%.

(en glissement annuel, en %)

8

6

4

2

4

déc. mars juil. nov. mars juil. nov. mars juin oct. févr. juin oct. févr. juin sept. déc.

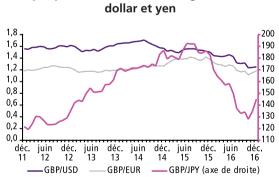
11 12 12 12 13 13 13 14 14 14 15 15 15 16 16 16 16

— Etats-Unis — Zone euro

Graphique 1.1.21 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel, en %)

Source: Thomson Reuters Eikon.

En 2016, les marchés de changes ont été marqués par la forte dépréciation de la livre sterling suite au vote favorable au Brexit. Celle-ci a perdu 11,3% de sa valeur par rapport au dollar américain, 11,1% vis-à-vis de l'euro et 20,2% contre le yen japonais. Quant à la parité euro/dollar, elle est restée quasi-stable à 1,1 dollar pour un euro. Pour ce qui est des monnaies des principales économies émergentes, elles ont continué à subir les pressions liées à l'anticipation de la poursuite de la normalisation de la politique monétaire de la FED. Par rapport au dollar, le real brésilien s'est déprécié de 5,1%, le rouble russe de 9,1%, la roupie indienne de 4,6%, le yuan chinois de 5,4% et la lire turque de 10,1%.



Graphiques 1.1.22: Livre sterling contre euro,

Source : Thomson Reuters Eikon.

1,5 1,4 1,3 1,2 1,1 1,0 déc. juin déc. j

Graphiques 1.1.23: Euro contre dollar

août déc. avr. août déc. avr. août déc. août déc. déc. avr. avr. août déc. avr. — Real brésilien — Rouble russe — 100 Roupie indienne Lire turque — Yuan chinois (axe de droite)

Graphique 1.1.24 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (base 100 = 1er janvier 2013)

Sources: Thomson Reuters Eikon et calculs BAM.

### 1.2 Production et demande

Pâtissant de la persistance de l'atonie des activités non agricoles et de conditions climatiques défavorables qui ont fortement impacté sa composante agricole, la croissance économique s'est limitée en 2016 à 1,2%, soit le taux le plus faible depuis 2000.

Au niveau sectoriel, l'activité a nettement ralenti dans les industries de transformation et dans la branche « électricité et eau » et a continué d'évoluer à un rythme faible dans le BTP. En revanche, dans le tertiaire, une relative amélioration a été enregistrée notamment au niveau du commerce, du tourisme¹ et des postes et télécommunications. Au total, la valeur ajoutée non agricole a progressé de 2,2% après 1,8% en 2015.

Du côté de la demande, la contribution des exportations nettes a été négative après deux années de positives, alors que la composante intérieure a marqué une hausse de 5,5% après 1,9% un an auparavant, tirée par une amélioration de l'investissement.

A prix courants, le PIB s'est accru de 2,8% à 1.016,1 milliards de dirhams. Tenant compte d'un accroissement de 6,9% des transferts courants nets et d'une baisse de 2% des sorties nettes des revenus de la propriété en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) est ressorti en progression de 3,2%.

Tableau 1.2.1 : Evolution de la valeur ajoutée à prix chaînés (variation en %)

	.,			,		
	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Secteur primaire	6,7	-7,8	17,8	-2,3	11,6	-11,3
Agriculture	5,7	-9,1	17,2	-2,2	11,9	-12,8
Pêche	24,8	9,7	26,8	-4,0	8,3	5,4
Secteur secondaire	6,3	0,8	0,6	3,5	1,8	1,2
Industrie d'extraction	5,0	-2,1	-1,2	3,0	-2,1	2,2
Industrie de transformation	6,8	1,8	-0,7	4,1	2,3	0,8
Electricité et eau	8,3	-6,7	14,9	1,3	6,2	2,5
Bâtiment et travaux publics	4,9	2,2	1,6	2,6	0,7	1,7
Secteur tertiaire	6,2	6,3	1,9	2,3	1,7	2,7
Commerce	7,4	4,1	-2,0	1,6	0,5	4,2
Hôtels et restaurants	-1,1	2,6	4,7	2,2	-1,3	3,6
Transports	7,0	2,4	1,0	3,6	3,2	2,2
Postes et télécommunications	9,5	29,5	2,9	5,2	2,8	4,9
Activités financières et assurances	8,6	4,2	0,2	2,5	2,6	1,2
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	5,6	4,5	1,5	2,7	4,2	4,1
Administration publique générale et sécurité sociale	9,9	5,1	3,7	2,5	0,5	0,9
Education, santé et action sociale	1,6	7,1	5,0	1,4	0,1	1,8
Autres services non financiers	2,1	3,0	2,9	0,2	3,4	3,0
Activités non agricoles	6,4	4,5	1,8	2,7	1,8	2,2
Valeur ajoutée totale	6,3	2,7	3,7	2,0	3,0	0,3
Impôts sur les produits nets des subventions	-3,8	6,8	14,6	9,7	18,1	8,5
PIB non agricole	5,2	4,7	2,9	3,4	3,7	3,1
PIB	5,2	3,0	4,5	2,7	4,5	1,2

Source : HCP.

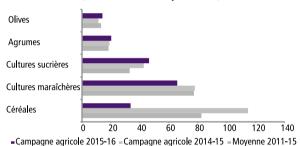
<sup>1</sup> Il s'agit de la branche « hôtels et restaurants ».

#### 1.2.1 Production

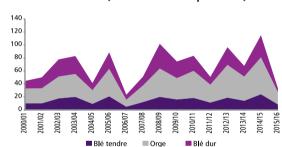
Après une hausse de 11,6%, la valeur ajoutée du secteur primaire a accusé en 2016 une contraction de 11,3%, résultat d'une baisse de 12,8% de celle de l'agriculture et d'une augmentation de 5,4% pour la pêche.

La campagne agricole 2015-2016 a été caractérisée par des conditions climatiques défavorables, avec le déficit pluviométrique le plus important des trente dernières années et une mauvaise répartition spatio-temporelle des précipitations. Cette situation s'est traduite par une chute de 71% de la récolte des trois principales céréales¹ à 33,5 millions de quintaux après le record de 115 millions une année auparavant. Concernant les autres cultures, la production a diminué de 16% pour le maraichage et de 64% pour les légumineuses, alors qu'elle s'est améliorée de 23,7% pour les olives et de 9% pour les industries sucrières.

Graphique 1.2.1 : Principales productions végétales (en millions de quintaux)



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



Source : Ministre de l'agriculture, de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et des forêts.

S'agissant de la pêche, les données disponibles sur sa composante côtière et artisanale<sup>2</sup> indiquent un accroissement des débarquements de 3,9% en valeur à 6,8 milliards de dirhams et de 7,3% en volume à 1,4 million de tonnes. Cette production a été destinée à la congélation à hauteur de 47% contre 23% pour la consommation, 17% pour la conserverie et 12% pour la fabrication de la farine et huile de poisson.

<sup>1</sup> Il s'agit du blé tendre, du blé dur et de l'orge.

<sup>2</sup> Pour la pêche hauturière, les dernières données publiées sont celles relatives à l'année 2015

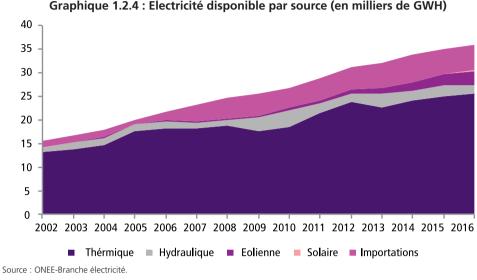
40 - 30 - 20 - 10 - 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 - Volume - Valeur

Graphique 1.2.3 : Débarquements de la pêche côtière et artisanale (variation en %)

Source : Office National des Pêches.

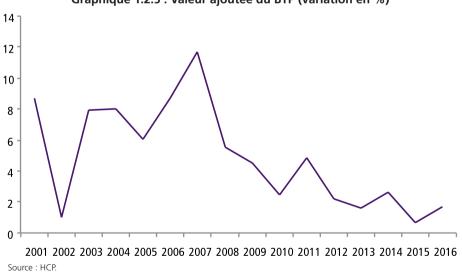
Au niveau du secteur secondaire, l'activité a poursuivi son ralentissement, avec un rythme revenant à 1,2% après 1,8% en 2015. La valeur ajoutée des industries de transformation a progressé de 0,8% après 2,3%, avec une nouvelle baisse de 0,4% après 0,1% pour la « chimie et parachimie » et une décélération de 2,6% à 0,1% pour l'agroalimentaire qui a pâti notamment de la baisse de la production agricole. Parallèlement, la « mécanique, métallurgique et électrique » a maintenu son taux de croissance à 2,7% et le « textile et cuir » a enregistré une hausse de 1,8% après un recul de 2,4%, bénéficiant de l'amélioration de la demande extérieure de vêtements confectionnés.

Pour sa part, la valeur ajoutée de la branche « électricité et eau » a marqué un ralentissement de 6,2 % à 2,5%, reflétant celui de la production de l'électricité de 6,4% à 2,9%. L'énergie d'origine thermique, qui en représente 85%, s'est accrue de 2,4% et celle d'origine hydraulique a accusé une chute de 27,1%, lié au déficit pluviométrique. En parallèle, les énergies de source éolienne et solaire ont poursuivi leur développement avec la mise en service du site de production d'énergie solaire Noor I en décembre 2015 et l'extension de la capacité du site éolien d'Akhfennir. Leur production a ainsi augmenté de 36,7% après 34,5% et leur part dans le mix énergétique a atteint 10,8% contre 8,1% en 2015. En regard, la demande a maintenu son rythme de progression à 2,1% avec un accroissement de 1,4% pour la très haute, haute et moyenne tension, qui représente 75,4% du total, et de 4,2% pour la basse tension. En conséquence, les importations ont augmenté de 2,9% après une baisse de 14,5% en 2015.



Graphique 1.2.4 : Electricité disponible par source (en milliers de GWH)

Pour le BTP, les principaux indicateurs montrent que l'activité a continué d'évoluer à un rythme faible. Les ventes de ciment ont accusé une baisse de 0,7% après une augmentation de 1,4% et le crédit à la promotion immobilière a connu une atténuation de son recul à 1,5% après 10,2%. Dans ces conditions, la valeur ajoutée du secteur a progressé de 1,7% après 0,7% un an auparavant.



Graphique 1.2.5 : Valeur ajoutée du BTP (variation en %)

En revanche, après un repli de 2,1%, la valeur ajoutée du secteur minier a enregistré une augmentation de 2,2%, reflétant principalement une hausse de 2,5% de la production marchande de phosphates, elle-même liée à l'amélioration de la demande étrangère en engrais phosphatés.

100 80 60 40 20 -20 -40 -60 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 — Production — Exportations

Graphique 1.2.6: Production et exportations de phosphate brut en volume (variation en %)

Source : OCP.

Concernant les activités tertiaires, elles ont connu une légère accélération de 1,7% à 2,7%. Après une régression de 1,3%, la valeur ajoutée de la branche « hôtels et restaurants » a marqué un rebond de 3,6%. Le nombre d'arrivées aux postes frontières a augmenté de 1,5%, reflétant une hausse de 4% de l'effectif des MRE, celui des touristes étrangers de séjour ayant reculé de 1%. Par nationalité, la baisse a été de 7% pour les français, de 2% pour les espagnols et de 9% pour les anglais. En revanche, les arrivées en provenance de la Chine ont quadruplé, favorisé notamment par la suppression de visa pour les ressortissants de ce pays, et celles de la Russie ont plus que doublé, leurs parts demeurant toutefois très faibles.

En comparaison internationale, le Maroc a montré une relative résilience par rapport à certains pays de la région comme l'Egypte, la Turquie et la Tunisie qui ont accusé des baisses des arrivées de touristes aux postes frontières de 42%, 26% et 9%¹ en 2016 respectivement. En revanche, la Jordanie a enregistré une hausse de 9%.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

	En milliers				V	ariation (en %)	[en %)	
	2013	2014	2015	2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015	
<b>Touristes Etrangers</b>	5 323	5 437	5 152	5 103	2,1	-5,2	-1,0	
Europe	4 307	4.440	4.123	3 930	3,1	-7,1	-4,7	
Dont : France	1 782	1 798	1 564	1 450	0,9	-13,0	-7,3	
Espagne	683	684	627	616	0,1	-8,3	-1,8	
Royaume Uni	403	477	504	459	18,2	5,9	-9,1	
Amérique du nord	241	250	277	308	3,8	10,6	11,5	
Pays Arabes	435	391	393	418	-10,1	0,5	6,4	
Reste du monde	340	356	358	447	4,9	0,6	24,7	
MRE	4 723	4 845	5 025	5 229	2,6	3,7	4,0	
Total	10 046	10 282	10 177	10 332	2,3	-1,0	1,5	

Source : Ministère du Tourisme, du Transport aérien, de l'Artisanat et de l'Economie sociale.

<sup>1</sup> Les données disponibles pour la Tunisie portent sur les neuf premiers mois de l'année 2016.

De même, après un repli de 6%, les nuitées dans les établissements d'hébergement touristiques classés (EHTC) se sont accrues de 4,7%, résultat d'une hausse de 11,2% pour les résidents et de 1,6% pour les non-résidents. Tenant compte d'une augmentation de la capacité litière de 5,7% à 242.624 lits, le taux d'occupation s'est stabilisé à 40%. Au niveau de Marrakech et d'Agadir, qui concentrent 60% des nuitées, il s'est établi à 48% et 50% respectivement.

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

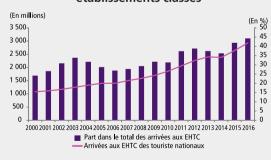
	En milliers				Variation (en %)				
	2013	2014	2015	2016	2014/2013	2015/2014	2016/2015		
<b>Touristes Etrangers</b>	13 931	14 299	12 504	12 703	2,6	-12,6	1,6		
Europe	10 654	10 847	9 324	9 239	1,8	-14,0	-0,9		
Dont : France	5 052	4 742	3 732	3 622	-6,1	-21,3	-2,9		
Espagne	714	754	630	606	5,6	-16,4	-3,8		
Royaume Uni	1 518	1 718	1 725	1 763	13,2	0,4	2,2		
Amérique du nord	397	457	438	469	15,3	-4,2	6,9		
Pays Arabes	1 092	968	1 022	1 089	-11,4	5,6	6,5		
Reste du monde	1 789	2 027	1 720	1 907	13,3	-15,2	10,9		
Touristes nationaux	5 183	5 270	5 892	6 551	1,7	11,8	11,2		
Total	19 114	19 569	18 397	19 255	2,4	-6,0	4,7		

Source : Ministère du Tourisme, du Transport aérien, de l'Artisanat et de l'Economie sociale

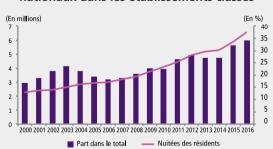
#### **Encadré 1.2.1: Tourisme interne au Maroc**

Le tourisme interne¹ constitue une composante de plus en plus importante du secteur touristique. Selon les données du compte satellite du tourisme, sa part dans la consommation touristique globale s'est élevée à 32% en 2015 contre 24% en 2001. En outre, même s'ils ne sont encore que 10%² à opter pour un séjour dans un établissement hôtelier touristique classé (EHTC), les touristes nationaux représentent une part croissante des nuitées enregistrées dans ces établissements. Celle-ci est passée de 17% en 2000 à 34% en 2016.

Graphique E 1.2.1.1 : Touristes nationaux dans les établissements classés



Graphique E 1.2.1.2 : Nuitées des touristes nationaux dans les établissements classés



Source : Ministère du Tourisme, du Transport aérien, de l'Artisanat et de l'Economie sociale.

<sup>1</sup> Il s'agit du tourisme des résidents d'un pays se déplaçant dans leur propre pays.

<sup>2</sup> Données de l'enquête sur le tourisme interne réalisée en janvier 2015 par le ministère du tourisme auprès de 25 000 résidents âgés de 15 ans et plus et couvrant tout le territoire national.

Le tourisme interne participe également au développement économique régional, en contribuant à la redistribution d'une partie de la richesse nationale. Ainsi, la région du Grand Casablanca qui participe à hauteur de 32% du PIB<sup>3</sup> ne concentre que 8% des nuitées touristiques en 2016, tandis que Marrakech-Tensift-Al Haouz s'accapare de 31,2% de ces nuitées, Souss-Massa-Draa de 20,5% et Tanger-Tetouan de 12,5%.

Graphique E 1.2.1.3: Nuitées dans les EHTC par principale ville touristique

Ville (part)	Rang en 2007		Ville (part)	Rang en 2016
Marrakech (21%)	1	$\!$	Marrakech (29,3%)	1
Agadir (17%)	2	$\longrightarrow$	Agadir (13,1%)	2
Tanger (11,8%)	3	$\longrightarrow$	Tanger (8,1%)	3
Casablanca (8,8%)	4	$\longrightarrow$	Casablanca (7,8%)	4
Fès (6%)	5	$\!$	Fès (4%)	5
Rabat (5,5%)	6	<b>\</b>	Tétouan (3,7%)	6
Tétouan (4,5%)	7		Rabat (3,6%)	7
Meknès (3,7%)	8	$\longrightarrow$	Meknès (1,8%)	8

Source : Ministre du Tourisme, du Transport aérien, de l'Artisanat et de l'Economie sociale.

Par ailleurs, le tourisme interne contribue à la résilience du secteur touristique face aux aléas de la conjoncture internationale. Ainsi, au cours de la période 2010-2016, alors que les nuitées des étrangers dans les EHTC ont baissé de 2%, celles des touristes nationaux ont augmenté de 8% en moyenne annuelle, permettant ainsi d'assurer une quasi-stabilité du taux d'occupation de ces établissements. Ces évolutions se sont reflétées au niveau de la consommation du tourisme, sa composante interne ayant progressé de 6,5% en moyenne annuelle entre 2010 et 2015 contre 2,3% pour le tourisme récepteur.

<sup>3</sup> Données publiées par le HCP en 2014.

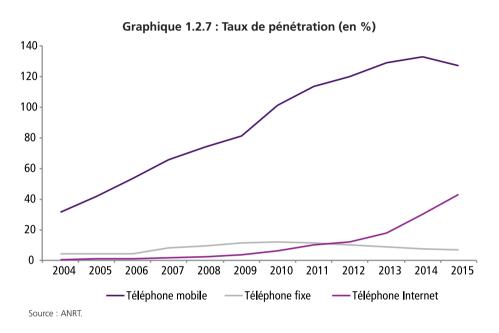
S'agissant des services de transport, le rythme a continué de ralentir, revenant à 2,2% après 3,2% en 2015. Les données disponibles¹ indiquent une hausse de 8,6% du fret de marchandises maritime, résultat d'une augmentation de 9,7% pour le trafic lié aux échanges extérieurs et de 5,6% du volume de transbordement au port de Tanger-Med. De même, le nombre de voyageurs a progressé de 3,6% pour l'aérien à 18,2 millions et de 7,7% pour le maritime à 5 millions.

Pour le secteur des postes et télécommunication, sa croissance est passée de 2,8% à 4,9%. Les indicateurs de la branche montrent une baisse des abonnés de 3,6% pour la téléphonie mobile, avec toutefois une hausse de 11,9% de l'usage moyen sortant², et de 6,8% de ceux du fixe.

<sup>1</sup> Les données relatives au transport ferroviaire ne sont pas encore publiées.

<sup>2</sup> Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d'abonnés

En revanche, le parc Internet, dominé par le segment mobile à hauteur de 93%, a progressé de 17,9%. Dans ces conditions, le taux de pénétration¹ est revenu de 127,3% à 122,7% pour le mobile et de 6,6% à 6,1% pour le fixe, alors qu'il est passé 42,8% à 50,4% pour l'Internet.



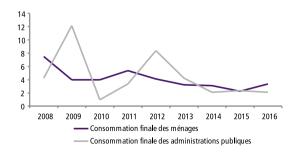
#### 1.2.2 Demande

Portée par l'amélioration de l'investissement, la contribution de la demande intérieure à la croissance est passée de 2,1 points de pourcentage à 5,9 points en 2016. En revanche, celle de la demande extérieure nette est ressortie négative de 4,7 points après deux années de participation positive.

Graphique 1.2.8 : Contribution de la demande intérieure et extérieure à la croissance (en points de pourcentage)



Graphique 1.2.9 : Consommation finale nationale (variation, en %)



Source : HCP.

<sup>1</sup> Le taux de pénétration d'un produit indique le pourcentage, par rapport à la population totale, des personnes possédant ce produit au cours de l'année.

Malgré la baisse des revenus agricoles et la poursuite de la dégradation de la situation sur le marché du travail, la croissance de la consommation finale des ménages s'est accrue à 3,4% après 2,2% en 2015. Tenant compte d'une augmentation de 2,1% de celle des Administrations publiques, la consommation finale nationale aura progressé de 3,1% au lieu de 2,3% une année auparavant, portant ainsi sa contribution à la croissance à 2,4 points de pourcentage.

#### Encadré 1.2.2: Consommation finale effective des ménages et revenu brut disponible ajusté

La consommation finale des ménages (CFM) est l'ensemble des dépenses consacrées par les ménages résidents à l'acquisition de biens et services de consommation en vue de la satisfaction directe de leurs besoins. Du fait qu'il ne considère que les dépenses réalisées par les ménages eux-mêmes, cet agrégat ne renseigne pas de manière complète sur leur niveau de vie effectif. C'est dans ce sens que la comptabilité nationale définit un autre concept plus large, en l'occurrence la consommation finale effective des ménages (CFEM). Celle-ci est mesurée par la valeur de tous les biens et services de consommation que les ménages résidents utilisent effectivement quelle que soit la manière dont ils sont financés. Outre ceux acquis directement, elle comprend les transferts sociaux en nature provenant des Administrations publiques (APU) et des institutions sans but lucratif (ISBL). Ces mêmes considérations sont également prises en compte pour définir une grandeur étendue du revenu brut disponible (RBD) des ménages, à savoir le RBD ajusté.

### Consommation finale effective des ménages

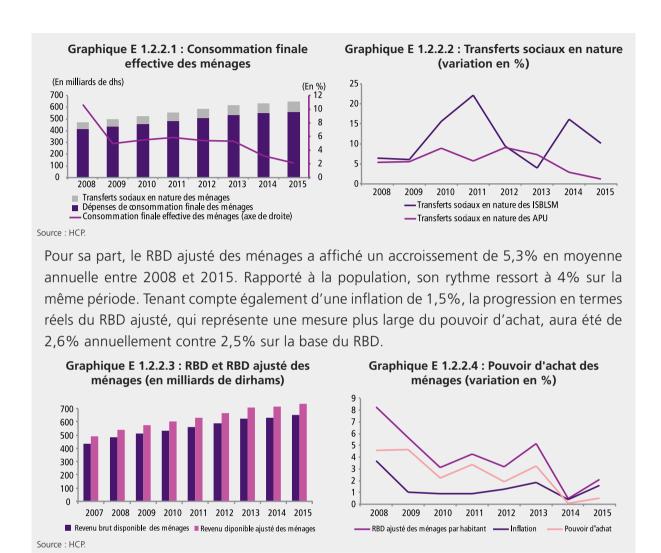
Consommation finale des ménages

Transferts en nature en provenance des APU

Transferts en nature en provenance des ISBL

L'analyse de l'évolution de cet agrégat sur la base des données disponibles couvrant la période 2007-2015 permet de distinguer deux principales phases. Ainsi, après avoir progressé de 5,4% en moyenne annuelle entre 2008 et 2013, la CFEM a marqué une décélération à 2,7% entre 2014 et 2015.

Par composante, la CFM qui en représente 87,2%, a vu son rythme ralentir de 5,1% entre 2008 et 2013 à 2,7% entre 2014 et 2015. De même, celui des transferts des APU est revenu entre les deux périodes de 7,3% à 2%, reflétant les efforts du Gouvernement pour contenir les dépenses courantes. En parallèle, les transferts des ISBL se sont accrus de 13,1% après 11,2%, mais leur part dans les transferts reste toujours faible, s'établissant en 2015 à 6,3% contre 93,7% pour les APU.

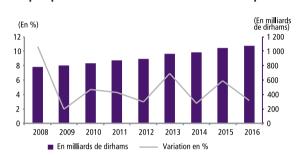


Concernant l'investissement, après une progression limitée de 0,9%, il a marqué une hausse de 11,6%, portant ainsi sa contribution à la croissance à 3,6 points de pourcentage. Par composante, la formation brute de capital fixe a progressé de 9,3%, avec en particulier une hausse notable de l'investissement du Trésor, et la variation des stocks s'est accrue de 38,8%, tirée par les importations de biens d'équipement.

S'agissant de la demande étrangère, les importations de biens et services ont enregistré une nette progression de 15,4% après une baisse de 1,1%, tandis que les exportations ont ralenti de 5,5% à 5,1%.

À prix courants, le PIB s'est établi à 1.016,1 milliards de dirhams, en augmentation de 2,8% contre 6,8% une année auparavant. En parallèle, les transferts courants nets se sont accrus de 6,9% à 79,4 milliards de dirhams, alors que les sorties nettes des revenus de la propriété ont diminué de 2% à 18,5 milliards de dirhams. Au total, le revenu national brut disponible est ressorti à 1.077 milliards de dirhams, en hausse de 3,2% après 5,9%.

Graphique 1.2.10: Revenu national brut disponible



Graphique 1.2.11 : Taux d'investissement (en % du PIB)



Source : HCP.

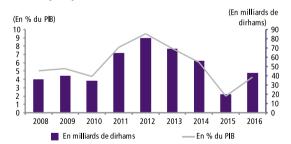
La consommation finale nationale s'est améliorée de 3,4% et sa part dans le RNBD a atteint 72,8% en 2016. L'épargne nationale est ressortie à 27,2% du RNBD, avec une baisse de sa composante intérieure à 21,5% du RNBD. En parallèle, les dépenses d'investissement ont progressé de 10,4%, pour s'établir à l'équivalent de 33,1% du PIB contre 30,8% une année auparavant. Le besoin de financement de l'économie s'est, en conséquence, aggravé de 2% du PIB à 4,3%.

**Graphique 1.2.12: Epargne nationale** 



Source : HCP.

Graphique 1.2.13: Besoin de financement



## 1.3 Marché de l'emploi<sup>1</sup>

Dans une conjoncture marquée par une forte décélération de la croissance, la situation sur le marché du travail s'est sensiblement dégradée en 2016, se traduisant par une perte nette de 37 mille emplois, la première depuis 2001. Dans un tel contexte, une proportion non négligeable de la population au chômage s'est retirée du marché, contribuant ainsi à une accentuation de la baisse du taux d'activité et au recul du taux de chômage de 0,3 point de pourcentage à 9,4%. Ce dernier continue toutefois d'augmenter parmi les jeunes, notamment citadins dont plus de quatre sur dix ne trouvent pas d'emploi.

Au niveau sectoriel, l'emploi a de nouveau régressé dans l'agriculture, affichant une destruction de 119 mille postes, la plus importante jamais enregistrée<sup>2</sup>. Dans les services, les créations sont restées faibles pour la troisième année consécutive, se limitant à 38 mille postes contre une moyenne de 90 mille entre 2000 et 2013. De même, l'industrie, y compris l'artisanat, n'a généré que 8 mille postes, soit un cumul de 23 mille sur les deux premières années de mise en œuvre du plan d'accélération industrielle. En revanche, l'emploi a poursuivi son amélioration dans le BTP avec une création de 36 mille postes après 18 mille un an auparavant.

Ces évolutions se sont traduites par une légère hausse de la productivité apparente du travail, avec en particulier une baisse dans le secteur secondaire, la première depuis celle de 2009. En parallèle, le coût salarial<sup>3</sup>, en termes réels, s'est apprécié de 0,5% après 1,3% dans le secteur privé et a connu une diminution de 1,4% après celle de 1% dans le secteur public.

### 1.3.1 Evolution et caractéristiques de la population active

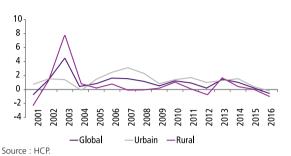
Après deux années de net ralentissement, la population active âgée de 15 ans et plus a accusé, pour la première fois depuis 2002, un repli de 0,7% à 11,5 millions de personnes. Ce recul a été plus prononcé en zones rurales, avec un taux de 1,1% contre 0,3% en milieu urbain, et a concerné exclusivement les femmes qui ont connu une sortie nette de 110 mille contre une entrée nette de 30 mille pour les hommes. Le taux de féminisation de la population active est ainsi revenu de 27,1% à 26,3%. La population active demeure par ailleurs faiblement qualifiée avec une proportion de non diplômés de 58,6%, ce taux est de 57,3% parmi les hommes et de 66,8% pour les femmes.

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, les données sur l'emploi proviennent des différentes publications du HCP. Elles sont issues des rapports « résultats détaillés » pour la période allant de 1999 à 2013, du rapport « premiers résultats » pour 2014 et des notes d'information annuelles pour 2015 et 2016.

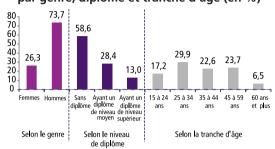
<sup>2</sup> Depuis la généralisation de l'enquête nationale sur l'emploi au milieu rural en 1999.

<sup>3</sup> Calculé sur la base des données de la CNSS pour le secteur privé et du Ministère de l'Economie et des Finances pour le secteur public.

Graphique 1.3.1: Population active de 15 ans et plus par milieu de résidence (variation en %)

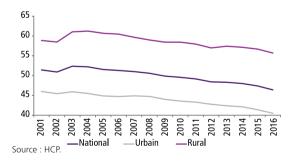


Graphique 1.3.2 : Structure de la population active par genre, diplôme et tranche d'âge (en %)

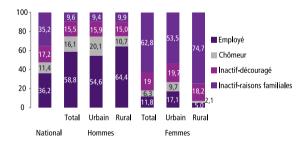


Tenant compte d'une progression de 1,5% de la population en âge de travailler, le taux d'activité a poursuivi sa baisse avec un rythme plus élevé, revenant de 47,4% à 46,4% au niveau national, de 41,4% à 40,5% dans les villes et de 56,7% à 55,7% en zones rurales. Par genre, il a reculé de 0,7 point pour les hommes à 70,8%. Pour les femmes, la diminution a été de 1,2 point à 23,6% globalement et de 0,8 point à 16,6% en milieu urbain. Selon les résultats de l'enquête de la Banque mondiale sur les ménages et les jeunes au Maroc¹, la faiblesse structurelle de l'activité féminine est attribuable pour la tranche d'âge 15-29 ans principalement au refus conjugal ou parental dans 53,8% des cas, à la difficulté de concilier entre travail et foyer pour 22,9% et aux normes sociales pour 11,1%.

Graphique 1.3.3 : Taux d'activité selon le milieu de résidence (en %)



Graphique 1.3.4 : Participation au marché du travail des jeunes non scolarisés (15 à 29 ans, en%)



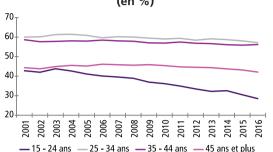
Source : Promouvoir les opportunités et la participation des jeunes, Banque mondiale, mai 2012.

La baisse du taux d'activité a concerné toutes les tranches d'âge avec en particulier un repli de 0,8 point de pourcentage pour les personnes de 25 à 34 ans à 60,3% et de 2 points de pourcentage pour les jeunes de 15 à 24 ans à 28,5%. Pour ces derniers, plus du quart, soit près de 1,7 million, n'est ni en emploi, ni en éducation, ni en formation (NEET<sup>2</sup>). Cette proportion a atteint 44% chez les jeunes femmes et 11,7% parmi leurs homologues masculins.

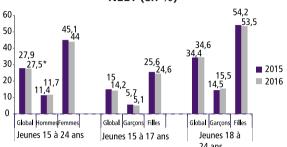
<sup>1 &</sup>quot;Promouvoir les opportunités et la participation des jeunes", Banque mondiale, mai 2012.

<sup>2</sup> Not in Employment, Education or training.

Graphique 1.3.5 : Taux d'activité par tranche d'âge (en %)







Source : HCP.

### 1.3.2 Evolution de l'emploi

Après deux années de faibles créations d'emplois, l'économie nationale a accusé en 2016 une perte de 37 mille postes, recouvrant une diminution de 63 mille en zones rurales et une augmentation de 26 mille en milieu urbain. La population active occupée a ainsi baissé de 0,3% à 10,64 millions de personnes et le taux d'emploi¹ a nettement reculé pour se situer à 42% après 42,8% en 2015. Par milieu de résidence, le repli a été plus prononcé en zones rurales où ce taux a diminué d'un point de pourcentage à 53,4% contre 0,5 point à 34,9% en milieu urbain.

Par secteur d'activité, après une destruction de 32 mille emplois en 2015, l'agriculture a accusé, sous l'effet de conditions climatiques exceptionnellement défavorables<sup>2</sup>, une contraction de 119 mille postes, la plus importante jamais enregistrée.

Dans le secteur non agricole, quoiqu'en légère amélioration, l'emploi continue de pâtir de l'atonie de l'activité. Dans les services, les créations sont demeurées limitées à 38 mille emplois, concentrées dans des branches employant une main d'œuvre de faible qualité, en l'occurrence les "services personnels et domestiques" avec environ 29 mille postes et le "commerce de détail hors magasin" avec 8 mille emplois. De même, après 15 mille une année auparavant, l'industrie y compris l'artisanat n'a créé que 8 mille postes, dont 6 mille au niveau de la branche "travail du bois et fabrication d'articles en bois". Dans le BTP, l'emploi a poursuivi son amélioration avec 36 mille nouveaux postes après 18 mille en 2015.

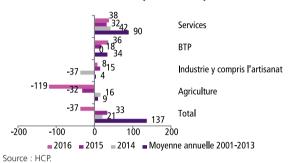
Tenant compte de ces évolutions, la structure sectorielle de l'emploi a été marquée par une nouvelle baisse de la part de l'agriculture de 39% à 38% au profit des services et du BTP dont les poids se sont renforcés de 40,3% à 40,8% et de 9,4% à 9,8% respectivement. La part de l'industrie, y compris l'artisanat a connu une légère hausse, passant de 11,2% à 11,3%.

<sup>\*</sup>Ce taux a été calculé sur la base des données publiées par le HCP.

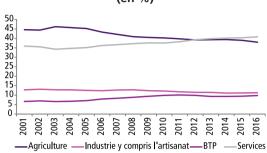
<sup>1</sup> Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus.

<sup>2</sup> La campagne agricole 2015/2016 a enregistré le cumul pluviométrique le plus faible des trente dernières années.

Graphique 1.3.7 : Créations d'emplois par secteur d'activité (en milliers)

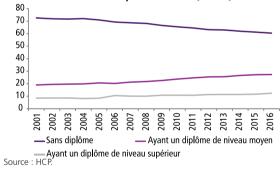


Graphique 1.3.8 : Structure sectorielle de l'emploi (en %)

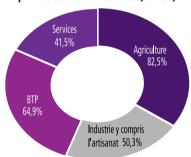


La qualification de la population active occupée est structurellement faible et son rythme d'amélioration demeure lent. Seuls 12,4% des actifs occupés détiennent un diplôme de niveau supérieur, 27,3% ont un diplôme de niveau moyen et plus de 60% n'ont aucun diplôme. Cette dernière proportion atteint 71,9% parmi les femmes contre 59,7% pour les hommes. Par secteur d'activité, elle varie de 41,5% dans les services à 82,5% dans l'agriculture.

Graphique 1.3.9 : Structure de l'emploi selon le niveau de qualification (en %)

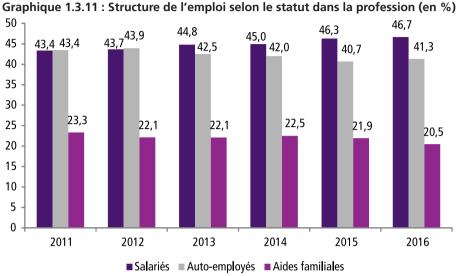


Graphique 1.3.10 : Proportion des sans diplômes par secteur d'activité (en %)



En outre, les conditions d'emploi restent précaires pour une large frange de la population active occupée. Plus de 78% des actifs occupés ne bénéficient pas de couverture médicale, proportion qui atteint 92,8% en zones rurales et 64,6% en milieu urbain. De même, 40,6% de cette population globalement, 50% pour les hommes et 14,2% pour les femmes, assurent un volume horaire de travail excessif¹. Plus de 20% des actifs ne sont pas rémunérés, 41,3% sont des auto-employés et 46,7% sont salariés. Parmi ces derniers, près de deux tiers ne disposent pas de contrat, une proportion qui s'élève à 89,7% dans le secteur du BTP.

<sup>1</sup> Ce seuil est fixé par l'OIT à plus de 48 heures par semaine.



Sources: HCP et calcul BAM.

#### Encadré 1.3.1 : Statut d'auto-entrepreneur : principes et bilan

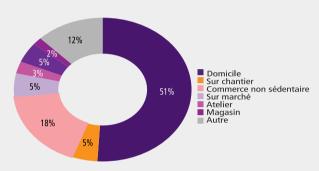
La loi régissant le statut d'auto-entrepreneur a été publiée au bulletin officiel en mars 2015. La création de ce statut s'insère dans le cadre des efforts des autorités pour réduire le poids de l'économie informelle et diminuer le chômage grâce à l'auto-emploi, à une fiscalité simplifié et avantageuse et à des procédures administratives allégées. A l'occasion de la présentation de la loi de finances 2016, le Gouvernement a déclaré un objectif de 100.000 adhésions au statut d'auto-entrepreneur à l'horizon de 2020, soit l'équivalent de 20.000 par an.

En termes d'éligibilité, le statut d'auto-entrepreneur est ouvert à toute personne physique qui exerce une activité économique à titre individuel et dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur ou égal à 500.000 dirhams, pour les activités commerciales, industrielles et artisanales, et à 200.000 dirhams pour les prestations de services. Le taux d'imposition au titre de l'IR est libératoire et est de 1% du CA pour la première catégorie et de 2% pour la deuxième. De plus, ce statut confère à son détenteur une exonération de la TVA, mais reste soumis à la taxe professionnelle au-delà de cinq années d'activité. Au niveau des aspects administratifs, l'auto-entrepreneur est dispensé de tenir une comptabilité et bénéficie d'allègements de procédures, qui consistent simplement en une déclaration d'existence et du chiffre d'affaires. Ce statut dispense également de l'inscription au registre du commerce et de la désignation d'un domicile principal. Par ailleurs, il est prévu l'instauration d'un régime de couverture sociale et médicale pour les détenteurs de ce statut.

Le texte régissant ce statut prévoit, en outre, que l'Agence nationale pour la petite et moyenne entreprise (ANPME) devrait proposer et piloter des mesures d'accompagnement portant principalement sur l'assistance technique, la formation et l'appui aux auto-entrepreneurs.

Depuis le lancement de ce nouveau statut jusqu'au 17 mai 2017, 44.768 inscriptions ont été enregistrées. La répartition par la régularité de l'emploi montre qu'une proportion de 85% des auto-entrepreneurs exerce des activités permanentes, le reste étant des saisonniers. Par secteur, le commerce absorbe 44% du total, suivi des services avec 31% et de l'industrie avec 21%. S'agissant du lieu d'activité, 51% des auto-entrepreneurs travaillent à domicile et 18% exercent du commerce non sédentaire, tandis de 5,3% sont fixés sur un marché.

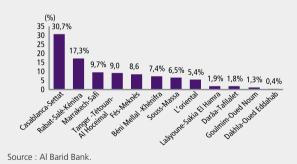
Graphique E1.3.1.1: Répartition par lieu d'activité



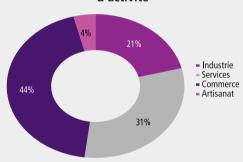
Source : Al Barid Bank.

Pour ce qui de la répartition régionale, 48% des souscripteurs sont concentrés dans les régions de Casablanca-Settat et de Rabat-Salé-Kenitra. Par genre, les auto-entrepreneurs de sexe masculin dominent avec une part de 62%.

Graphique E1.3.1.2: Répartition régionale



Graphique E1.3.1.3 : Répartition par secteur d'activité



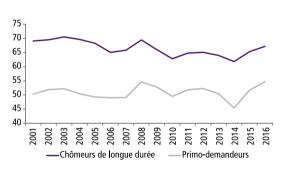
S'agissant des déclarations fiscales, qui ont débuté en mars 2017, 123 autos-entrepreneurs ont déclaré leur chiffre d'affaires et ont versé plus de 76 mille dirhams au titre de l'IR.

### 1.3.3 Evolution du chômage et du sous-emploi

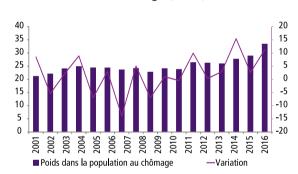
La population active au chômage a enregistré en 2016 une nouvelle diminution avec un taux de 3,7% à 1,1 million de personnes. Cette évolution reflète une baisse de 4,9% du nombre de chômeurs en milieu urbain, notamment parmi les hommes qui ont connu un recul sensible de 7%. En zones rurales, cet effectif a, en revanche, augmenté de 0,9%, recouvrant une hausse de 11% pour les femmes et un repli de 1,2% pour les hommes.

La population au chômage reste majoritairement jeune avec une proportion de 64,8% des personnes âgées de 15 à 29 ans, et dominée par les chômeurs de longue durée¹ et les primodemandeurs qui en représentent respectivement 67,2% et 54,7%. Elle est également largement plus qualifiée que la population employée avec une part de 33,5% détenant un diplôme de niveau supérieur.

Graphique 1.3.12 : Proportion des chômeurs de longue durée et des primo-demandeurs (en %)



Graphique 1.3.13 : Diplômés de niveau supérieur au chômage (en %)

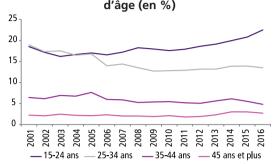


Source : HCP.

Au total, la baisse de l'effectif des chômeurs, plus importante comparativement à la population active, s'est traduite par un repli du taux de chômage de 9,7% à 9,4% au niveau national et de 14,6% à 13,9% en milieu urbain. Ce taux s'est, en revanche, légèrement accru en zones rurales passant de 4,1% à 4,2%. Par tranche d'âge, le recul a été plus prononcé parmi les personnes de 35 à 44 ans avec 0,7 point de pourcentage contre 0,4 point pour la catégorie 25-34 ans et 0,3 point parmi les 45 ans et plus. Néanmoins, pour les jeunes de 15 à 24 ans, le chômage a poursuivi son aggravation, particulièrement en milieu urbain où le taux a atteint 41%, en augmentation de 2 points par rapport à 2015. La situation sur le marché de travail a continué également de se détériorer pour les détenteurs de diplôme de niveau supérieur, leur effectif au chômage s'étant inscrit en hausse annuelle moyenne de 7% depuis 2010 à 370 mille personnes, portant ainsi leur taux de chômage à 21,9%.

<sup>1</sup> Plus d'une année.

Graphique 1.3.14 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)



Graphique 1.3.15 : Taux de chômage selon le niveau de qualification (en %)



Source : HCI

Le recul observé du chômage s'est accompagné d'un nouvel accroissement du sous-emploi<sup>1</sup>, phénomène concernant dans 70,5% des cas des personnes cherchant un autre emploi pour des raisons d'inadéquation avec la qualification ou d'insuffisance de la rémunération. Ainsi, la proportion des sous-employés s'est accrue de 0,5 point de pourcentage à 11,3%, avec une hausse de 0,7 point à 13,1% parmi les hommes et une baisse de 0,4 point à 6,2% chez les femmes. Par secteur d'activité, à l'exception des services où il s'est stabilisé à 10,1%, ce taux a connu des augmentations allant de 0,7 point dans l'industrie y compris l'artisanat à 1,6 point dans le BTP.

Graphique 1.3.16 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)

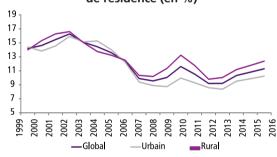


Tableau 1.3.1 : Taux de sous-emploi par secteur d'activité et par genre (en %)

	2015	2016
Par secteur		
Agriculture BTP Industrie y compris l'artisanat Services	10,8 16,9 8,2 10,1	11,6 18,5 8,9 10,1
Par genre		
Hommes	12,4	13,1
Femmes	6,6	6,2

Source : HCP.

<sup>1</sup> Selon le HCP, la population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures mais disposées à faire des heures complémentaires et disponibles pour le faire ou ii) plus que le seuil fixé et déclarent être à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer d'emploi pour inadéquation avec leur formation ou leur qualification ou insuffisance du revenu procuré.

#### Encadré 1.3.2 : Inégalités de genre sur le marché du travail

La problématique des inégalités de genre sur le marché de travail est une préoccupation mondiale qui concerne aussi bien les pays développés que les économies émergentes et en développement. Au-delà de ses impacts d'ordre social, de nombreuses études ont mis en avant son coût économique considérable.

Au Maroc, depuis le début des années 2000, des efforts importants ont été déployés pour réduire les inégalités de genre de manière générale. Si des résultats significatifs ont été enregistrés sur plusieurs volets, notamment en matière de scolarisation, des écarts importants persistent en particulier sur le marché de travail.

En termes de participation, le taux d'activité des femmes n'a pas dépassé 23,6% en 2016, niveau inférieur de 47,2 points de pourcentage à celui des hommes. Cet écart s'élève à 49,7 points dans les villes et à 43 points en milieu rural. En dix-sept ans, il ne s'est atténué que très légèrement avec une baisse de 1,8 point au niveau national, de 2,1 points en milieu urbain et de 1,6 point en zones rurales.

Cette forte disparité, qui caractérise également les autres pays de la région MENA, concerne toutes les catégories d'âge et plus particulièrement les 25-44 ans pour lesquelles l'écart dépasse 60 points. Par niveau de qualification, cette différence ressort relativement moins élevée pour les actifs ayant un diplôme de niveau supérieur, soit 22,2 points contre 45,9 points pour les détenteurs de diplôme de niveau moyen et 56,1 points pour les sans diplômes.

Tableau E 1.3.2.1 : Taux d'activité par genre en 2013 (en %)

		National		Urbain		Rural	
		Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes
	Global*	70,8	23,6	66,3	16,6	77,9	34,9
	15-24 ans	47,0	17,0	35,3	10,9	60,3	24,5
Tranche d'âge	25-34 ans	94,6	30,9	93,8	26,7	95,8	37,3
francile d age	35-44 ans	96,5	30,9	95,9	22,3	97,7	46,3
	45 ans et plus	66,9	23,8	61,1	12,9	77,3	42,6
	Sans diplôme	81,4	25,3	75,2	10,7	87,0	39,6
Niveau de qualification	Ayant un diplôme de niveau moyen	62,5	16,6	62,7	15,5	62,2	20,4
	Ayant un diplôme de niveau supérieur	69,4	47,2	69,7	47,8	66,8	34,8
Source : HCP.							

\*données de 2016.

Même quand elles intègrent le marché du travail, les femmes ont relativement plus de difficultés que les hommes à accéder à l'emploi, leur taux de chômage s'étant situé en 2016 à 10,9% contre 8,9% pour les hommes. En milieu urbain, ce taux s'élève à 22,1% contre 11,7% pour les hommes. En particulier pour les diplômées de niveau supérieur, le taux de chômage atteint 26,1% contre 14% pour leurs homologues masculins. Dans les zones rurales, en revanche, le taux de chômage des femmes est relativement plus faible, soit 2,4% contre 5% pour les hommes.

Tableau E	1222.	Taux do	chômago	nar donro	on 201	12 (an	0/.1
Tableau E	1.3.2.2 :	iaux de	cnomage	par denre	en zu	13 (en	%)

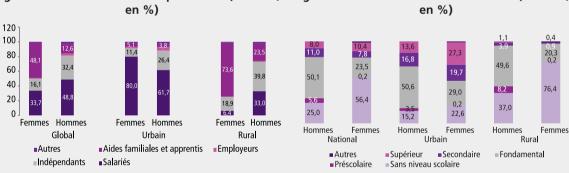
		Nat	National		pain	Rural	
		Hommes	Femmes	Hommes	Femmes	Hommes	Femmes
	Global*	8,9	10,9	11,7	22,1	5,0	2,4
	15-24 ans	19,4	18,2	33,2	44,9	10,2	3,6
Tranche d'âge	25-34 ans	12,3	15,7	17,2	28,0	4,9	2,5
traficile d'age	35-44 ans	5,3	6,4	6,6	12,6	3,0	1,2
	45 ans et plus	2,6	1,5	3,4	3,9	1,6	0,3
	Sans diplôme	5,3	2,7	7,8	9,8	3,3	0,8
Niveau de qualification	Ayant un diplôme de niveau moyen	14,1	20,2	16,6	25,4	8,6	6,7
	Ayant un diplôme de niveau supérieur	14,6	26,5	14,0	26,1	22,3	40,9

Source : HCP. \*Données de 2016.

En outre, si elles accèdent à un emploi, celui-ci serait en général précaire et de faible qualité. Près de la moitié des emplois occupés par les femmes, contre 12,6% pour les hommes, ne sont pas rémunérés. Cette proportion atteint 73,6% en milieu rural où les femmes travaillent comme aide familiale dans les exploitations agricoles. Cette situation reflète notamment leur faible niveau d'instruction, 56,4% d'entre elles n'ayant aucun niveau scolaire contre 25% pour les hommes.

Graphique E1.3.2.1 : Structure de l'emploi par genre selon le statut dans la profession (en 2013,

Graphique E1.3.2.2 : Structure de l'emploi par genre selon le niveau de scolarisation (en 2013, en %)



Source : HCF

Quand elles sont salariées, elles perçoivent une rémunération inférieure à celle des hommes. Selon une étude de la Banque mondiale¹ publiée en 2015, l'écart est estimé à 30%. De même, les données de l'enquête d'opinion du Forum Economique Mondial de 2015 indiquent que le Maroc performe faiblement en termes d'égalité salariale par genre² se positionnant au 125ème rang sur 134 pays classés, loin derrière certains pays de la région MENA comme l'Egypte (24ème), l'Algérie (43ème) ou la Tunisie (72ème).

<sup>1</sup> Morocco: mind the gap-empowering women for a more open, inclusive and prosperous society", Banque mondiale, juin 2015.

<sup>2</sup> Ce ratio est calculé sur la base de la question suivante : "Dans votre pays, pour un travail similaire, dans quelle mesure les salaires des femmes sont-ils égaux à ceux des hommes ?" et la réponse varie de 1 : absolument pas à 7 : parité totale.

#### 1.3.4 Productivité et coût du travail

les relatives améliorations de la valeur ajoutée et de l'emploi dans le secteur non agricole se sont traduites par une légère hausse de la productivité apparente du travail¹. La progression de celleci est ainsi passée de 0,9% à 1%, reflétant une diminution, la première depuis 2009, dans les activités secondaires de 0,7% après une augmentation de 0,3%. En revanche, elle a connu une progression de 1,8% après 0,9% dans le tertiaire.

Dans ce contexte, le salaire moyen dans le secteur privé, calculé sur la base des données de la CNSS, a enregistré un accroissement de 2,1% après 2,8% en termes nominaux et de 0,5% au lieu de 1,3% en termes réels. Dans le secteur public, il s'est accru en termes nominaux de 0,2% après 0,6% un an auparavant et a accusé en termes réels une baisse de 1,4% après celle de 1%.

12 10 8 6 4 2 2 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 Productivité apparente du travail Salaire dans le secteur privé Salaire dans le secteur public

Graphique 1.3.17 : Evolution de la productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et des salaires (variation en %)

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

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

Tableau 1.3.2 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indicateurs d'activité							
Population active (en mi	lliers)	11 538	11 549	11 705	11 813	11 827	11 747
Urbain		6 089	6 145	6 217	6 307	6 326	6 307
Rural		5 448	5 404	5 488	5 506	5 501	5 440
Taux d'activité (en %)		49,2	48,4	48,3	48	47,4	46,4
Urbain		43,3	42,8	42,4	42,1	41,4	40,5
Jeunes âgés de 15 à 2	24 ans	25,6	24,5	23,1	22,6	21,6	20,4
Rural		57,9	57,0	57,4	57,2	56,7	55,7
Hommes		74,3	73,6	73,0	72,4	71,5	70,8
Femmes		25,5	24,7	25,1	25,3	24,8	23,6
Indicateurs d'emploi							
Créations d'emploi (en r	nilliers)	105	1	114	21	33	-37
Par milieu de résidence	Urbain	103	48	26	27	29	26
rai illilleu de l'esidelice	Rural	2	-47	88	-6	4	-63
	Agriculture	-9	-59	58	16	-32	-119
Par secteur	Industrie y compris l'artisanat	-32	-28	5	-37	15	8
	BTP	30	-21	-50	0	18	36
	Services	115	111	101	42	32	38
Population active occupe	ée (en milliers)	10 509	10 511	10 625	10 646	10 679	10 642
Urbain		5 272	5 320	5 346	5 373	5 402	5 428
Rural		5 237	5 190	5 278	5 273	5 277	5 214
Taux d'emploi (en %)		44,8	44,1	43,8	43,3	42,8	42,0
Urbain		37,5	37,0	36,4	35,9	35,4	34,9
Rural		55,7	54,7	55,2	54,7	54,4	53,4
Indicateurs du chôma	ge et de sous-emploi						
Taux de sous-emploi (en	%)	10,5	9,2	9,2	10,3	10,8	11,3
Urbain		9,3	8,6	8,4	9,5	9,9	10,2
Rural		11,8	9,8	10,1	11,2	11,8	12,4
Taux de chômage (en %		8,9	9,0	9,2	9,9	9,7	9,4
Diplômés de niveau s	supérieur	19,4	18,7	18,8	21,1	21,2	21,9
Urbain		13,4	13,4	14	14,8	14,6	13,9
Jeunes âgés de 15	à 24 ans	32,2	33,5	36	38,1	39	41
Rural		3,9	4,0	3,8	4,2	4,1	4,2
	alariaux (variation en %)						
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles		4,5	3,5	0,9	2,4	0,9	1,0
SMIG et SMAG	En termes nominaux	5,0	7,2	2,3	2,5	4,9	2,3
30 00 3171710	En termes réels	4,1	5,8	0,3	2,0	3,3	0,7
Salaires dans le privé	En termes nominaux	2,7	3,2	2,0	2,0	2,8	2,1
Jaianes dans le prive	En termes réels	1,8	1,9	0,1	1,6	1,3	0,5
Salaires dans le nublic	En termes nominaux	11,8	7,3	1,2	2,0	0,6	0,2
Salaires dans le public	En termes réels	10,7	5,9	-0,6	1,5	-1	-1,4

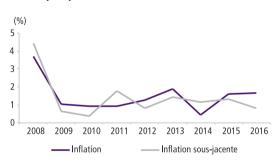
Sources : HCP, CNSS, Ministère de l'Emploi et des Affaires Générales et calculs BAM.

### 1.4 Inflation

En 2016, l'inflation, mesurée par la variation de l'indice des prix à la consommation est restée modérée, s'établissant à 1,6%, soit le même taux qu'en 2015. Par composante, après une augmentation de 4,3% en 2015, les prix des produits alimentaires à prix volatils se sont accrus de 7,5%, soit le taux le plus élevé au cours des huit dernières années. Cette accélération est imputable à une série de chocs qui ont impacté négativement l'offre de plusieurs produits alimentaires frais. Parallèlement, le repli des prix des carburants et lubrifiants s'est fortement atténué, passant de 16,1% à 1,7% en lien avec le retournement de la tendance baissière des cours internationaux des produits pétroliers dès le début de l'année.

En revanche, le rythme de progression des tarifs des produits réglementés a enregistré une décélération de 2,9% à 0,8%, suite notamment à la suspension de la hausse programmée pour les services de distribution de l'eau potable dans le cadre du contrat-programme conclu entre l'Etat et l'ONEE en 2014. Pour sa part, l'inflation sous-jacente est revenue de 1,3% à 0,8% dans un contexte marqué par l'atonie de la demande et la faiblesse de l'inflation importée.

Graphique 1.4.1 : Évolution de l'inflation



Sources : données HCP et calculs BAM

Graphique 1.4.2 : Contributions à l'inflation



Tableau 1.4.1: Évolution des prix à la consommation

Groupes de produits	Variation annuelle en %							
Croupes at produits	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Indice des prix à la consommation	0,9	0,9	1,3	1,9	0,4	1,6	1,6	
Produits alimentaires à prix volatils	5,0	-2,0	3,0	3,3	-5,6	4,3	7,5	
Carburants et lubrifiants	-0,7	0,0	9,9	8,0	7,0	-16,1	-1,7	
Produits règlementés (1)	0,4	0,1	0,7	1,4	1,7	2,9	0,8	
Inflation sous-jacente	0,4	1,8	0,8	1,5	1,2	1,3	0,8	
- Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente	-0,6	3,3	2,2	1,6	1,0	1,8	0,6	
- Articles d'habillement et chaussures	0,5	1,6	2,1	1,6	2,1	0,6	1,1	
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles (*)	0,8	1,0	1,0	2,2	1,7	1,1	1,0	
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,8	0,8	0,1	0,2	0,8	0,3	0,6	
- Santé <sup>(*)</sup>	0,0	0,3	2,0	0,9	2,6	1,0	1,0	
- Transport <sup>(*)</sup>	0,3	-0,3	0,9	1,2	0,9	0,3	0,3	
- Communications	-1,1	-5,4	-19,6	-9,2	-4,6	0,2	-0,2	
- Loisirs et cultures	-0,7	-0,7	0,5	0,4	-0,9	0,3	1,6	
- Enseignement	4,1	4,1	3,8	5,5	3,4	2,9	2,3	
- Restaurants et hôtels	2,4	1,7	2,0	3,2	2,5	2,3	2,5	
- Biens et services divers	1,7	2,1	1,4	1,3	1,2	0,6	0,2	

<sup>(1)</sup> Pour les années avant 2016, cette rubrique correspond aux produits réglementés hors carburants et lubrifiants.

Sources : données HCP et calculs de BAM.

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

### 1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

L'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils a été marquée en 2016 par une série de chocs ayant impacté négativement l'offre de certains légumes frais, des œufs et des volailles. En effet, l'insuffisance des précipitations, notamment entre novembre 2015 et janvier 2016, s'est traduite par une contraction de la production des oignons et une flambée de leur prix¹ entraînant un accroissement des prix des « légumes frais » de 7,1% après 6,4%. De même, les problèmes sanitaires² dans le secteur avicole en début d'année ont induit des perturbations importantes dans sa chaîne de production et des hausses records des prix des « œufs » et des «volaille et lapin ». Les prix de ces derniers ont augmenté de 8,1% après une stabilité en 2015 et ceux des « œufs» ont progressé de 17,2% contre 2,1%. Au total, les prix des produits alimentaires à prix volatils se sont accrus de 7,5% après 4,3%, portant leur contribution à l'inflation de 0,6 à 1 point de pourcentage.

<sup>(\*)</sup> hors produits règlementés.

<sup>1</sup> Selon les données du système ASAAR du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime, le prix de gros des oignons secs est passé de 2,5 dh/kg en moyenne en 2015 à 9,4 dh/kg entre mars et mai 2016, avant de diminuer et revenir à 2,3 dh/kg en décembre 2016.

<sup>2</sup> Il s'agit d'une épizootie, une variante de la grippe aviaire.

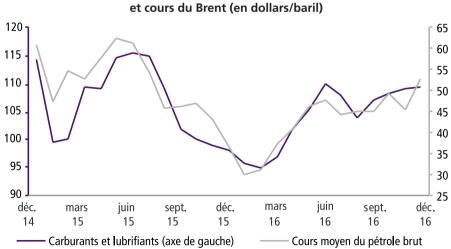
(Points de %) 9 6 3 0 -3 2013 2008 2009 2012 2014 2015 2010 2011 2016 **Oeufs** ■ Volaille et lapin Autres produits Légumes frais Produits alimentaires à prix volatils Agrumes

Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils

Sources : données HCP et calculs de BAM.

#### 1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

Après un repli de 16,1% en 2015, les prix des carburants et lubrifiants ont connu une légère diminution de 1,7%, imputable à l'atténuation du recul des cours internationaux du pétrole brut. Ces derniers, après une baisse tendancielle entamée en juin 2014, se sont inscrits en hausse à partir de janvier 2016, terminant l'année sur une moyenne de 42,8\$ le baril contre 50,8\$ en 2015 et 96,2\$ en 2014.



Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants (indice base 2006) et cours du Brent (en dollars/baril)

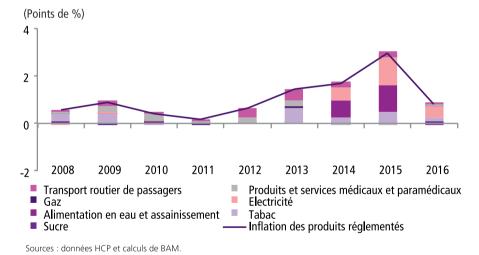
Sources: HCP et Banque mondiale.

### 1.4.1.3 Produits réglementés

Après la forte hausse de 2,9% en 2015, les tarifs des produits réglementés ont connu une progression de 0,8%, reflétant principalement la décélération du rythme d'accroissement des prix de l'« électricité », de l'« alimentation en eau et assainissement » et du « tabac ».

Ainsi, en application des clauses du contrat-programme entre l'Etat et l'ONEE portant sur la période 2014-2017, les tarifs de l' « électricité » ont été augmentés de 2,4% en janvier 2016 après 2,2% en janvier 2015, et de 6,5% en août 2014. En revanche, pour l'« alimentation en eau et assainissement », les relèvements prévus en 2015 et en 2016 ont été suspendus¹. Aussi, l'accroissement des prix de ces services est revenu de 7,6% à 1,4% et leur contribution à l'inflation des produits réglementés a reculé de 2,3 points de pourcentage à 0,4 point.

Pour les tarifs des produits à base de tabac, après une hausse de 4%, ils ont progressé de 1,5% en 2016 en relation avec les révisions opérées en juin 2015 dans le cadre du processus de leur homologation<sup>2</sup>. De même, les tarifs du « transport routier des passagers » ont enregistré une légère augmentation de 0,2% après celle de 2,3%.



Graphique 1.4.5 : Contributions à l'inflation des produits réglementés

<sup>1</sup> Suite à des manifestations dans certaines villes du Royaume.

<sup>2</sup> Dans le cadre de la libéralisation progressive du marché des tabacs et pour mettre en place les conditions d'une concurrence saine entre les opérateurs, le Gouvernement a introduit en 2013 des modifications importantes sur le régime des tabacs manufacturés consistant notamment en la suppression de la règle du prix minimum en faveur d'une procédure d'homologation des prix. Ainsi, les prix, librement déterminés par l'opérateur, ne peuvent être appliqués qu'une fois homologués par une commission instituée auprès du Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance. Cette dernière donne son avis sur les prix proposés pour les nouveaux produits et sur les révisions à la hausse des prix des produits existants, la baisse des prix étant interdite par la loi.

#### Encadré 1.4.1 : libéralisation des prix des carburants et impact sur l'inflation

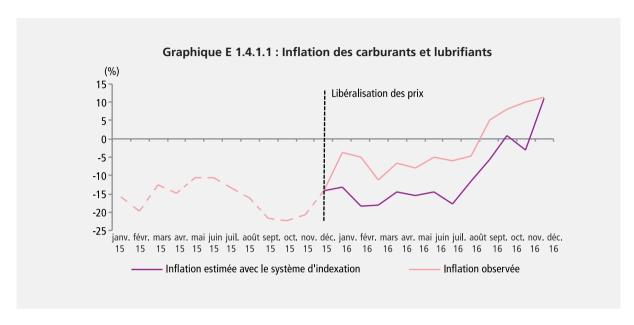
En décembre 2015, les prix des produits pétroliers liquides ont été totalement libéralisés. Cette mesure constitue la phase ultime du processus graduel de la réforme du système de compensation des produits pétroliers liquides entamé en septembre 2013 avec l'indexation partielle des prix à la pompe sur les cours internationaux. Ce processus a été poursuivi par un abaissement progressif de la subvention unitaire jusqu'à sa suppression totale en janvier 2015. Depuis, les autorités ont accompagné les professionnels dans la fixation des prix dans le cadre d'un système d'indexation totale et ce, jusqu'à fin novembre 2015.

Par rapport au système précédent, qui se basait sur une structure incluant des rémunérations fixes des différents intervenants et opérations le long de la chaîne d'approvisionnement, la déréglementation des prix permet à chaque opérateur d'appliquer ses propres prix de vente dans le cadre d'un marché concurrentiel. Elle est intervenue dans un contexte favorable marqué au début de 2016 par des cours internationaux des produits pétroliers au plus bas depuis 2004. Malgré une relative reprise par la suite, ces derniers sont restés à des niveaux modérés et ressortent sur l'ensemble de l'année 2016 en baisse de 16% après un repli de 47% en 2015.

En l'absence de données officielles sur les prix à la pompe pratiqués par les différents opérateurs, l'indicateur de référence pour l'appréciation de l'évolution des prix de ces produits reste l'indice des prix des carburants et lubrifiants au niveau de l'IPC publié par le HCP. Cet indice a connu un léger recul de 1,7% après un reflux de 16,1% en 2015. Cette évolution, dans le même sens que celle des cours internationaux ne renseigne pas toutefois à elle seule sur l'impact de la libéralisation des prix.

L'estimation des tarifs qui auraient prévalu en 2016 si le système d'indexation¹ mis en place par les autorités était resté en vigueur, fait ressortir qu'au vu des évolutions des cours internationaux des produits pétroliers de référence et du taux de change, le recul de l'indice des prix des carburants et lubrifiants aurait été de 10,5%. Dans ce cas, l'inflation aurait été de 1,4% au lieu de 1,6% observée, soit un impact à la hausse de 0,2 point de pourcentage en moyenne sur l'année. Les données de décembre 2016 montrent que cet impact s'est estompé, laissant indiquer que l'écart initial entre les prix pratiqués et ceux qui auraient prévalus dans le cadre de l'indexation totale ne se creuse plus mais persiste.

<sup>1</sup> En se basant sur les éléments de la dernière structure publiée pour la deuxième quinzaine de novembre 2015.



### 1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Après avoir oscillé autour d'une moyenne de 1,3% au cours des trois dernières années, l'inflation sous-jacente est revenue à 0,8% en 2016. Ce ralentissement est lié principalement à la baisse de 1,8% à 0,6% du rythme d'accroissement des prix des produits alimentaires inclus dans son panier de référence, consécutivement à un recul de 0,2% après une augmentation de 4,7% des prix des « produits à base de céréales ». En revanche, ceux des « articles d'habillement et chaussures» ont progressé de 1,1% après 0,6%, contribuant ainsi à hauteur de 0,1 point de pourcentage à l'inflation sous-jacente, au lieu d'une contribution quasi-nulle en 2015. Pour les autres rubriques, leurs contributions sont restées stables d'une année à l'autre, avec des variations des prix allant d'une baisse de 0,2% pour la « communication » à une hausse de 2,5% pour « restaurants et hôtels ». Concernant l'« enseignement » en particulier, les prix poursuivent leur augmentation, mais à un rythme relativement plus bas, soit 2,3% après 2,9% en 2015 et 4,2% en moyenne entre 2008 et 2014.

### Biens échangeables et non échangeables

La décélération de l'inflation sous-jacente a concerné à la fois les produits échangeables et non échangeables, avec toutefois un rythme plus prononcé pour les premiers. En effet, les prix des biens échangeables ont progressé de 0,6% après 1,4% une année auparavant, résultat principalement d'une quasi-stabilité, après une forte augmentation de 4,7% en 2015, des prix des produits à base de céréales qui en représentent 17,5%. Cette évolution a été enregistrée dans un contexte marqué par la persistance des pressions désinflationnistes chez nos principaux partenaires commerciaux et par la hausse limitée des cours internationaux des matières premières non énergétiques.

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

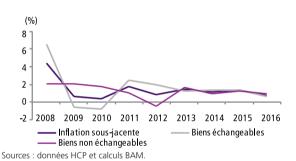
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Inflation sous-jacente	0,4	1,8	0,8	1,5	1,2	1,3	0,8
Echangeables	-0,8	2,5	2,0	1,2	1,4	1,4	0,6
Non échangeables	1,7	1,0	-0,5	1,7	0,9	1,3	1,0

<sup>\*</sup> Inclus dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente.

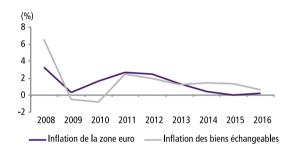
Sources : données HCP et calculs BAM.

De même, les prix des biens non échangeables ont vu leur rythme de progression revenir de 1,3% à 1%. Ce ralentissement est attribuable principalement au recul de 0,2% après une augmentation de 0,6% des prix des « viandes fraîches » et à la décélération de 6,1% à 1,9% du rythme d'accroissement des prix des services de l' « enseignement secondaire ».

Graphique 1.4.6 : Evolution de l'inflation sousiacente



Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation des biens échangeables et de l'inflation dans la zone euro



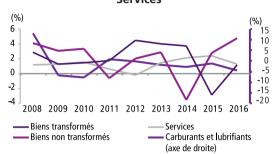
#### 1.4.2 Biens et services

L'analyse de l'évolution de l'IPC en distinguant¹ entre les biens et les services montre que la stagnation de l'inflation à son niveau de 2015 recouvre une décélération des prix des services, une atténuation de la baisse de ceux des carburants et lubrifiants et une stabilité du rythme de progression des autres biens. Ainsi, l'accroissement des prix des services est revenu de 2,5% à 1,2%, sous l'effet du ralentissement de l'évolution des tarifs de l'alimentation en eau et en électricité et, dans une moindre mesure, de la dissipation de l'impact de l'augmentation d'octobre 2014 de ceux du transport routier des passagers.

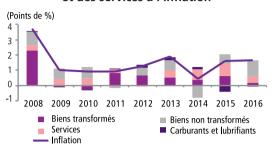
Pour les biens hors carburants et lubrifiants, les prix de ceux non transformés ont vu leur rythme s'accélérer de 2,8% à 4,7%, résultat essentiellement d'une progression plus rapide qu'en 2015 des prix des produits alimentaires frais. Quant aux biens transformés, après une hausse de 1,4% en 2015 sous l'effet du renchérissement des produits à base de céréales, leur prix ont connu un léger accroissement de 0,4%.

<sup>1</sup> Quatre catégories sont distinguées : biens transformés hors carburants et lubrifiants, biens non transformés, carburants et lubrifiants et services.

Graphique 1.4.8 : Evolution des prix des Biens et Services



Graphique 1.4.9 : Contribution des prix des biens et des services à l'inflation



Sources : données HCP et calculs BAM

#### Encadré 1.4.2: Evolution des habitudes de consommation et mesure de l'inflation

Selon les standards internationaux<sup>1</sup>, l'inflation est calculée comme la variation de l'indice des prix à la consommation. Ce dernier représente le coût normalisé d'un panier de biens et services qui reflète les habitudes de consommation des ménages.

Au Maroc, pour déterminer la composition et la structure de ce panier, le HCP se base sur les données de l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages. Cette enquête structurelle fournit des informations sur les caractéristiques socio-démographiques de la population, ses conditions de vie et ses habitudes de consommation et de dépenses. Le panier de référence actuellement utilisé pour calculer l'indice des prix à la consommation a été élaboré sur la base des données de l'enquête réalisée en 2001 en tenant compte également d'informations issues de l'enquête sur les niveaux de vie des ménages de 2007.

La dernière enquête sur la consommation et les dépenses des ménages a été réalisée entre juillet 2013 et juin 2014 et ses premiers résultats, publiés en octobre 2016, indiquent en particulier un recul du poids des produits alimentaires dans le budget des ménages. Ce dernier est revenu au niveau national de 41,3% en 2001 à 40,6% en 2007 et à 37% en 2014, et pour les ménages urbains, auxquels se réfère l'IPC, il a diminué de 37,9% à 36,8% et à 33,3% respectivement. En dépit de cette baisse tendancielle, le poids de l'alimentaire dans le budget de consommation des ménages marocains reste encore largement élevé en dessus de celui de certains pays émergents tels que le Chili (19,1%), la Turquie (23,7%) ou l'Afrique de sud (18,2%) ou encore des pays avancés comme l'Espagne (18,7%) ou la France (14,3%). La diminution de la proportion des produits alimentaires s'est accompagnée par une augmentation de celle de certains services, notamment l'« enseignement», l'« habitation et énergie » et l'« hygiène et soins médicaux ».

<sup>1 «</sup> Manuel de l'indice des prix à la consommation : Théorie et pratique » élaboré conjointement par l'OIT, le FMI, l'OCDE, Eurostat, les Nations Unis et la Banque Mondiale.

Tableau E 1.4.2.1 : Evolution des coefficients budgétaires selon les grands groupes et le milieu de résidence

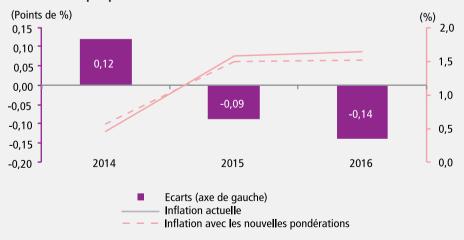
		Urbain			Rural			Ensemble		
	2001	2007	2014	2001	2007	2014	2001	2007	2014	
Alimentation	37,9	36,8	33,3	49,9	49,3	47,3	41,3	40,6	37,0	
Habillement	5,0	3,5	3,3	4,3	3,1	3,2	4,8	3,4	3,2	
Habitation et énergie	22,6	21,1	24,2	21,0	18,3	19,8	22,1	20,3	23,0	
Equipement ménagers	3,8	3,7	3,1	4,0	3,6	3,5	3,8	3,6	3,2	
Hygiène et soins médicaux	8,3	7,6	9,2	5,6	6,3	7,5	7,6	7,2	8,7	
Transport	5,8	9,6	7,4	4,8	7,2	6,5	5,5	8,8	7,1	
Communication	2,4	3,2	2,5	0,8	1,9	1,5	2,0	2,8	2,2	
Enseignement	1,9	3,3	4,4	0,8	1,2	1,7	1,6	2,7	3,7	
Loisirs et culture	2,4	1,9	2,2	1,0	1,2	1,1	2,0	1,7	1,9	
Autres dépenses de biens et services	9,9	9,3	10,4	7,8	7,9	7,9	9,3	8,9	10,0	
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	

Source : HCP.

La prise en compte de la nouvelle structure de consommation dans le calcul de l'IPC devrait se traduire par des changements en termes de niveau et de volatilité de l'inflation. Ainsi, une estimation de l'IPC sur les deux dernières années en distinguant uniquement deux groupes de produits, alimentaires<sup>2</sup> et non alimentaires, fait ressortir une inflation plus faible comparativement au taux calculé par référence à l'indice base 2006.

Cette surestimation de l'inflation par l'indice actuel est liée à la flambée des prix des produits alimentaires durant cette période. Elle est évaluée autour de 0,1 point de pourcentage en 2015 et en 2016.

Graphique E 1.4.2.1: Inflation des carburants et lubrifiants



<sup>2</sup> Il est à noter que le poids de l'alimentaire dans l'IPC diffère légèrement du coefficient budgétaire alimentaire issu directement de l'enquête et qui représente la part des dépenses alimentaires dans le budget des ménages. L'estimation de l'IPC sur la base de l'enquête 2013/2014 suppose que le poids de l'alimentaire dans l'indice évolue de la même manière que le coefficient budgétaire alimentaire.

La diminution de la part des produits alimentaires dans le panier de consommation des ménages réduit également la volatilité de l'inflation. L'écart type<sup>3</sup> de l'inflation durant les trois dernières années devrait revenir de 0,7 point de pourcentage par référence au panier actuel à 0,6 point avec les nouvelles pondérations.

3 L'écart-type sert à mesurer la dispersion, ou l'étalement, d'un ensemble de valeurs autour de leur moyenne.

### 1.4.3 Le profil infra-annuel de l'inflation

Au cours des premiers mois de l'année, l'inflation en glissement annuel a connu une forte accélération, passant de 0,3% en janvier à 1,8% en mars, et a oscillé autour de ce dernier niveau durant le reste de l'année. Son évolution entre janvier et septembre a été orientée principalement par celle des prix des produits alimentaires à prix volatils. A partir d'octobre, l'effet du ralentissement de ces derniers a été plus que compensé par l'accentuation de la tendance haussière des prix des carburants et lubrifiants et l'augmentation de l'inflation sous-jacente.

(%) (%) 3 20 15 2 10 5 1 0 -5 janv. févr. juil. déc. mars avr. mai juin août sept. oct. nov. 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16 16 Inflation sous-jacente Inflation globale Produits alimentaires à prix volatils (axe de droite)

Graphique 1.4.10: Evolution infra-annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente

Sources : données HCP et calculs BAM.

## 1.4.4 Evolution des prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix par ville montre que l'inflation a varié dans une fourchette de 1% à Oujda à 2,3% à Al-Hoceima, soit un étendu de 1,3 point de pourcentage contre 1,6 point en 2015.

Par ailleurs, sur les 17 villes couvertes par l'enquête sur les prix, 8 ont enregistré des accélérations de l'inflation, allant de 0,1 point de pourcentage à Tanger à 1 point à Settat et à Agadir. Les autres villes ont connu des décélérations comprises entre 0,1 point à Tétouan et 0,8 point à Laâyoune.

Tableau 1.4.3: Evolution de l'IPC par ville

		Indices m	oyens		Inflation (en %)			
	2013	2014	2015	2016	2014	2015	2016	
Agadir	112,1	112,1	113,2	115,4	0,0	1,0	1,9	
Casablanca	114,9	115,5	117,8	119,5	0,5	2,0	1,4	
Fès	113,2	114,4	115,3	117,1	1,1	0,8	1,6	
Kénitra	112,3	112,9	114,6	116,0	0,5	1,5	1,2	
Marrakech	112,9	113,8	115,0	117,0	0,8	1,1	1,7	
Oujda	112,6	112,5	114,2	115,3	-0,1	1,5	1,0	
Rabat	110,5	111,5	113,0	115,1	0,9	1,3	1,9	
Tétouan	112,0	112,4	114,4	116,3	0,4	1,8	1,7	
Meknès	114,9	115,1	117,9	120,1	0,2	2,4	1,9	
Tanger	114,7	115,1	117,0	119,1	0,3	1,7	1,8	
Laâyoune	112,6	112,8	115,1	116,5	0,2	2,0	1,2	
Dakhla	111,8	112,6	115,2	117,4	0,7	2,3	1,9	
Guelmim	112,5	112,3	114,5	116,0	-0,2	2,0	1,3	
Settat	112,7	112,5	113,7	116,1	-0,2	1,1	2,1	
Safi	108,2	108,9	110,5	111,6	0,6	1,5	1,0	
Beni-Mellal	111,7	111,9	113,3	115,6	0,2	1,3	2,0	
Al-Hoceima	114,0	113,8	115,3	117,9	-0,2	1,3	2,3	
National	112,9	113,4	115,2	117,1	0,4	1,6	1,6	
Etendu (en points de %)					1,3	1,6	1,3	

Sources : données HCP et calculs de BAM.

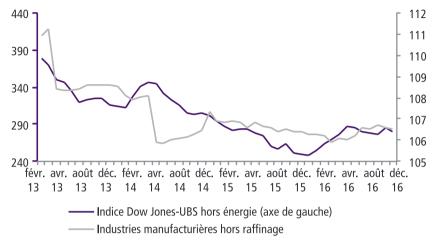
## 1.4.5. Evolution de l'indice des prix à la production industrielle

L'évolution des prix à la production industrielle est appréhendée par les données collectées mensuellement auprès d'un échantillon d'entreprises représentatif du secteur industriel. Depuis mai 2016, les données de la branche « cokéfaction et raffinage » ne sont plus disponibles en lien avec l'arrêt de l'activité de la SAMIR, unique raffineur du pays. Dans ces conditions, l'analyse portera sur l'indice des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage. Ce dernier est calculé sur la base du poids de l'industrie du raffinage dans l'indice global estimé à partir des données du mois d'avril 2016<sup>1</sup>.

Ainsi, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ressortent en baisse pour la quatrième année consécutive avec un taux de 0,4%. Ce recul est enregistré dans un contexte marqué par la poursuite du repli des prix du pétrole et par une légère augmentation des cours internationaux des matières premières hors énergie. Toutefois, l'analyse infra-annuelle de cette évolution indique des hausses à partir de septembre, reflétant principalement la relative reprise des cours des matières premières sur le marché international.

<sup>1</sup> Seule observation publiée par le HCP avec les indices aussi bien global gu'hors raffinage.

Graphique 1.4.11 : Evolution de l'indice DJ-UBSCI¹ hors énergie et des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage



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

Sources : données HCP, DataStream et Banque mondiale.

Par branche d'activité, les prix ont diminué de 3,1% pour les industries d'«équipements électriques», de 2,3% pour les industries du « papier et carton » et de 0,4% pour « l'industrie alimentaire ». En revanche, ils ont augmenté de 2,6% pour les « produits en caoutchouc et en plastique », de 2,4% pour les « produits à base de tabacs » et de 0,8% pour les « articles d'habillement ».

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Indice des prix à la production hors raffinage	8,2	1,8	-0,9	-2,0	-0,2	-0,4
Dont:						
Industrie alimentaire	4,5	3,2	1,5	-0,7	-0,7	-0,4
Produits à base de tabacs	0,0	0,0	6,4	2,1	5,2	2,4
Industries chimiques	36,7	2,1	-9,5	-11,7	-0,3	-0,2
Industrie textile	2,1	0,8	-0,3	0,5	-2,8	0,1
Articles d'habillement	0,6	0,8	0,7	1,1	2,8	0,8
Equipements électriques	7,6	1,7	-1,6	-2,4	0,1	-3,1
Papier et carton	-0,2	-2,0	1,8	1,0	-0,4	-2,3
Produits en caoutchouc et en plastique	3,2	2,9	0,1	2,4	2,4	2,6

Source : données HCP et calculs BAM.

# 1.5 Finances publiques

Le processus d'ajustement budgétaire entamé en 2013 ne s'est pas poursuivi en 2016 selon le rythme prévu. En effet, le déficit budgétaire hors privatisation est ressorti à 4,1% du PIB, bien audessus de la cible de la loi de finances. Ce dépassement résulte principalement d'une exécution élevée des dépenses d'investissement, de remboursements importants de crédits de TVA ainsi que d'une rentrée en dons des partenaires du CCG inférieure au montant programmé.

Comparativement à l'exercice 2015, les recettes fiscales ont progressé de 3,8%, avec en particulier une forte augmentation des rentrées des droits de douane. De leur côté, les ressources non fiscales ont connu une légère diminution recouvrant notamment une baisse des produits de monopoles et une réalisation en hausse à 7,2 milliards de dirhams des dons en provenance des pays du CCG. En parallèle, les dépenses ordinaires sont restées stables, résultat principalement d'une progression modérée de la masse salariale et d'une réduction des dépenses au titre des autres biens et services. L'épargne budgétaire est ainsi ressortie en amélioration pour la troisième année consécutive, permettant de financer une part plus importante des dépenses d'investissement.

Tenant compte d'une augmentation de 5,2 milliards des arriérés de paiement, le déficit de caisse s'est établi à 36,9 milliards, en atténuation de 9,3 milliards. Ce besoin a été financé à hauteur de 92% par des ressources intérieures.

Dans ces conditions, l'endettement du Trésor s'est alourdi de 1 point de pourcentage à 64,7% du PIB, avec une hausse de sa composante intérieure de 1,2 point à 50,6% du PIB et une baisse de la dette extérieure de 0,2 point à 14,1% du PIB.

Tableau 1.5.1: Principaux indicateurs des finances publiques, en % du PIB

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Recettes ordinaires	25,4	26,0	25,5	25,4	23,6	23,7
Recettes fiscales	22,6	23,4	21,9	21,4	20,7	20,9
Dons CCG	-	-	0,6	1,4	0,4	0,7
Dépenses ordinaires	26,3	28,1	25,9	25,0	22,6	22,0
Masse salariale	10,8	11,4	11,0	11,0	10,4	10,3
Compensation	6,0	6,5	4,6	3,5	1,4	1,4
Investissement	6,1	6,1	5,4	5,9	5,9	6,2
Solde budgétaire	-6,6	-7,2	-5,1	-4,9	-4,2	-4,1
Dette publique directe	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,7
Dette publique globale	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,4

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

#### 1.5.1 Loi de finances 2016

La loi de finances 2016 a tablé sur la réduction du déficit budgétaire de 4,3% à 3,5% du PIB, ou 36,6 milliards de dirhams. Elle a retenu comme principales hypothèses une croissance de 3%, une inflation de 1,7%, un taux de change de 9,5 dirhams pour un dollar ainsi que des cours moyens de 61 dollars le baril pour le pétrole et de 450 dollars la tonne pour le gaz butane.

La programmation budgétaire prévoyait une amélioration de 2,4% des recettes ordinaires comparativement à la loi de finances 2015. Les rentrées fiscales devaient progresser de 3,2%, avec notamment des accroissements des recettes de 16,2% pour les droits d'enregistrement et de timbre, de 5,7% pour l'impôt sur le revenu et de 3,4% pour l'impôt sur les sociétés, alors que le produit de la TVA devait reculer de 1,2%. Quant aux ressources non fiscales, elles devaient régresser de 4,3% reflétant un repli de 12,5% du revenu de monopoles, les dons en provenance des partenaires du CCG devant se situer à 13 milliards de dirhams, soit le même niveau prévu en 2015.

Tableau 1.5.2: Programmation budgétaire (en millions de dirhams)

	Loi de Finances 2015	Loi de Finances 2016	Variations en valeurs	Variations en %
Ressources ordinaires	240 197	245 945	5 748	2,4
Recettes fiscales <sup>1</sup>	208 819	215 484	6 665	3,2
Dont : TVA	80 281	79 298	-984	-1,2
IS	42 780	44 255	1 475	3,4
IR	36 540	38 614	2 074	5,7
Recettes non fiscales	28 378	27 161	-1 217	-4,3
Dont : dons du CCG	13 000	13 000	0	0,0
Recettes de certains comptes spéciaux du Trésor	3 000	3 300	300	10,0
Dépenses globales	287 154	288 563	1 409	0,5
Dépenses ordinaires	237 919	235 433	-2 485	-1,0
Masse salariale	105 509	106 776	1 267	1,2
Autres biens et services	58 865	61 033	2 168	3,7
Intérêts de la dette	26 560	28 285	1 725	6,5
Compensation	22 900	15 550	-7 350	-32,1
Transferts aux collectivités territoriales	24 084	23 789	-295	-1,2
Solde ordinaire	2 279	10 512	8 233	
Dépenses d'Investissement <sup>2</sup>	49 235	53 130	3 895	7,9
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	5 000	6 000		
Solde budgétaire global	-41 957	-36 618		
En pourcentage du PIB³	-4,3	-3,5		
Besoin de financement	-41 957	-36 618		
Financement intérieur	20 368	14 409		

22 209

Financement extérieur

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

<sup>1</sup> Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

<sup>2</sup> Prévisions en termes d'émissions.

<sup>3</sup> Ratios calculés sur la base du PIB tel que prévu par le Ministère de l'Economie et des Finances.

En parallèle, l'allègement prévu de la charge de compensation et la maîtrise des dépenses de fonctionnement devaient se traduire par une baisse de 1% des dépenses ordinaires. En particulier, les progressions de la masse salariale et des autres biens et services devaient se limiter à 1,2% et 3,7% respectivement, rythmes largement inférieurs à leurs moyennes historiques. Pour leur part, les émissions d'investissement devaient se renforcer de 7,9% à 53,1 milliards de dirhams.

#### Encadré 1.5.1: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2016

L'une des principales mesures fiscales de la loi de finances 2016 est l'introduction d'une taxation proportionnelle en matière d'impôt sur les sociétés. Tout en maintenant le taux de 37% pour les établissements de crédit et organismes assimilés, elle a institué quatre tranches d'imposition selon le bénéfice net fiscal.

Tableau E1.5.1.1 : Taux de l'impôt sur les sociétés

Bénéfice net fiscal	Taux avant 2016	Taux à partir du 1er janvier 2016
Inférieur ou égal à 300.000 DH	10%	10%
Entre 300.001 DH et 1.000.000 DH		20%
Entre 1.000.001 DH et 5.000.000 DH	30%	30%
Supérieur à 5.000.000 DH		31%

Au niveau de l'impôt sur le revenu, les principales mesures concernent :

- L'application du régime fiscal réservé au produit « Mourabaha » à celui d'« Ijara Mountahia Bitamlik». Ainsi, les contribuables qui concluent ce dernier contrat en vue d'acquérir des logements destinés à leur habitation principale bénéficient notamment de :
  - la déduction de la marge locative du revenu global imposable dans la limite de 10% de ce dernier;
  - l'exonération du profit de cession du logement destiné à l'habitation principale, avec assimilation du statut du contribuable à celui d'un propriétaire lors de le période de location ; et
  - la prise en compte du coût d'acquisition et du montant de la marge locative dans la détermination du profit foncier en cas de cession du bien.
- L'élargissement du bénéfice de l'abattement de 40% aux revenus provenant de la location des propriétés agricoles.
- L'instauration du recouvrement par voie de paiement spontané de l'impôt sur le revenu professionnel ou agricole déterminé selon le régime du résultat net réel ou du résultat net simplifié. Cette mesure s'inscrit dans le cadre de la généralisation de l'obligation de télédéclaration et de télépaiement prévue à partir de janvier 2017.

Concernant la taxe sur la valeur ajoutée, les mesures adoptées consistent en :

- L'application d'un taux réduit de 10%, au lieu de 20%, à la marge locative dans le cadre de l'acquisition d'une habitation personnelle par voie « d'Ijara Mountahiya Bitamlik ».
- L'uniformisation à 10% du taux d'imposition des importations de l'orge et du maïs.

Tableau E1.5.1.2: Taux de la TVA sur l'importation de l'orge et du maïs

Utilisation	Taux avant 2016	Taux à partir du 1er janvier 2016
Alimentation humaine	0%	
Fabrication de l'alimentation animale	10%	10%
Autres cas	20%	

- L'exonération de la TVA à l'importation pour les aéronefs et les opérations de démantèlement des avions au lieu d'un taux de 20%.
- Le relèvement de 14% à 20% du taux de la TVA applicable aux opérations de transport ferroviaire et l'exonération des importations de trains et matériels ferroviaires.
- L'éligibilité à l'exonération de la TVA des logements sociaux financés par les banques participatives.
- La généralisation du droit de remboursement de la TVA grevant les biens d'équipement, à l'exclusion toutefois de ceux acquis par les établissements et entreprises publics.

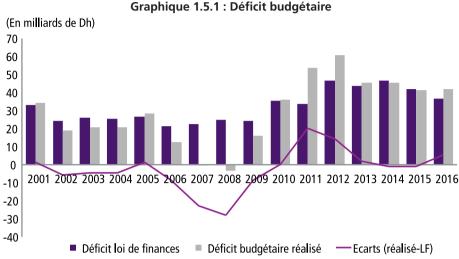
#### La loi de finances a introduit également d'autres mesures fiscales dont notamment :

- La suppression de l'imputation de la cotisation minimale en matière d'IS et d'IR sur les exercices suivants, consacrant ainsi le principe de minimum d'imposition acquis définitivement au Trésor.
- La généralisation à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2017 de l'obligation de télédéclaration et de télépaiement à tous les contribuables soumis au régime du résultat net réel ou du résultat net simplifié. Pour l'exercice 2016, l'obligation n'est applicable que pour les chiffres d'affaires supérieurs ou égaux à 10 millions de dirhams.
- Plusieurs ajustements au niveau des sanctions, l'objectif annoncé étant d'assurer un traitement équitable en matière de sanctions.

## 1.5.2 Exécution budgétaire

L'exécution budgétaire au titre de l'année 2016 s'est soldée par un déficit hors privatisation en hausse de 2,1% à 42,1 milliards de dirhams, soit un dépassement de 5,5 milliards par rapport à la cible de la loi de finances. Cette évolution est le résultat d'une progression de 3,2% des recettes ordinaires<sup>1</sup> et de 1,7% des dépenses globales ainsi que d'une baisse de 3,8 milliards du solde des comptes spéciaux du Trésor.

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



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

#### **Ressources ordinaires**

Après une diminution de 0,6%, les recettes ordinaires se sont accrues à 241,1 milliards, portées par une hausse de 3,8% des rentrées fiscales. Exécutées à hauteur de 98,6%, ces dernières se sont établies à 212,4 milliards et leur ratio au PIB est passé de 20,7% à 20,9%.

Les impôts directs, réalisés à hauteur de 99,2%, se sont chiffrés à 84,8 milliards, en progression de 4,9%. Les recettes de l'IS ont cru de 5,2% à 43,2 milliards, sous l'effet de l'amélioration des résultats de certains grands contributeurs, notamment l'OCP, l'ANRT et la BCP. De même, les rentrées au titre de l'IR ont enregistré une hausse de 5,4% à 38,7 milliards, avec en particulier des accroissements de 17,2% à 4,3 milliards de celles provenant des profits immobiliers et de 3,1% à 9 milliards de l'IR prélevé sur les salaires publics¹.

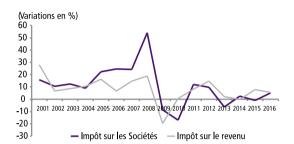
S'agissant des impôts indirects, les recettes ont augmenté de 1,9% à 101,9 milliards. Les rentrées de la TVA se sont accrues de 1,5% à 75,8 milliards, recouvrant une hausse de 4,6% à 47,9 milliards de celle à l'importation et un recul de 3,3% à 27,9 milliards pour la TVA à l'intérieur. L'évolution de cette dernière s'explique essentiellement par des remboursements plus importants de crédits de TVA qui ont atteint 8,1 milliards contre 5,3 milliards en 2015. Pour sa part, la TIC a drainé un montant de 26,1 milliards, en progression de 3%, résultat essentiellement d'un accroissement des recettes de 8,6% pour les tabacs à 9,3 milliards et d'un recul de 0,6% à 15,2 milliards pour les produits énergétiques.

Pour les autres impôts et taxes, les recettes des droits de douane ont fait un bond de 17,6% à 9,1 milliards, soit la hausse la plus importante depuis 1993, et celles d'enregistrement et de timbre

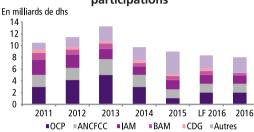
<sup>1</sup> Il s'agit des salaires servis par la Direction des Dépenses du Personnel relevant de la TGR qui représentent 88,1% de la masse salariale.

ont progressé de 3,1% à 16,6 milliards à la faveur notamment d'une amélioration sensible des rentrées de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules automobiles.

Graphique 1.5.2 : Recettes de l'IS et de l'IR



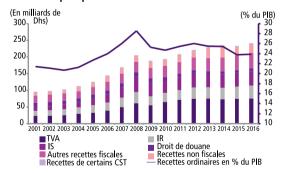
Graphique 1.5.3 : Recettes de monopoles et participations



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

Après un recul de 24,1%, les recettes non fiscales se sont quasiment stabilisées à 25,4 milliards en 2016. Les dons reçus des pays du CCG ont atteint 7,2 milliards contre 3,7 milliards en 2015, un montant toutefois largement en deçà de la prévision de la loi de finances qui tablait sur 13 milliards de dirhams. En revanche, le produit des monopoles et participations a reculé de 8,6% à 8,2 milliards dont 2 milliards proviennent de l'OCP, 1,5 milliard de l'ANCFCC, 1,4 milliard de Maroc Télécom, 750 millions de Marsa Maroc et 435 millions de Bank Al-Maghrib. Les autres recettes non fiscales ont été en baisse à 2,2 milliards pour les fonds de concours, à 1,9 milliard pour les recettes en atténuation des dépenses de la dette et à un milliard pour la redevance gazoduc.

**Graphique 1.5.4: Recettes ordinaires** 



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

Graphique 1.5.5: Stucture des recettes ordinaires

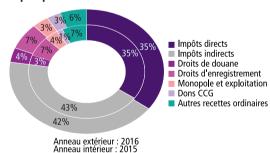


Tableau 1.5.3 : Situation des charges et ressources du Trésor (en millions de dirhams)

	2015¹	2016	Variations en %	Taux d'éxécution par rapport à la loi de finances 2016
Recettes ordinaires	233 510	241 087	3,2	98,0
Recettes fiscales	204 645	212 373	3,8	98,6
- Impôts directs	80 835	84 795	4,9	99,2
Impôt sur les sociétés	41 091	43 242	5,2	97,7
Impôt sur le revenu	36 685	38 660	5,4	100,1
- Impôts indirects	100 003	101 914	1,9	97,2
Taxe sur la valeur ajoutée <sup>2</sup>	74 637	75 780	1,5	95,6
Taxe intérieure de consommation	25 366	26 134	3,0	102,5
- Droits de douane	7 715	9 074	17,6	114,8
- Droits d'enregistrement et de timbre	16 092	16 590	3,1	96,0
Recettes non fiscales	25 493	25 391	-0,4	93,5
Dons des pays du CCG	3 716	7 233	94,6	55,6
Recettes de certains compte spéciaux du Trésor	3 372	3 322	-1,5	100,7
Dépenses globales	281 902	286 557	1,7	99,3
Dépenses ordinaires	223 211	223 315	0,0	94,9
Biens et services	159 552	159 384	-0,1	95,0
- Personnel	102 959	104 320	1,3	97,7
- Autres biens et services	56 593	55 064	-2,7	90,2
Intérêts de la dette publique	27 291	27 100	-0,7	95,8
- Intérieure	23 305	23 318	0,1	96,0
- Extérieure	3 986	3 782	-5,1	94,9
Compensation	13 977	14 097	0,9	90,7
Transferts aux collectivités territoriales	22 391	22 734	1,5	95,6
Solde ordinaire	10 299	17 771		
Dépenses d'investissement	58 691	63 242	7,8	119,0
Solde des autres comptes spéciaux du Trésor	7 181	3 373		
Solde primaire	-13 921	-14 997		
Solde budgétaire global	-41 211	-42 097		
Variation des arriérés	-5 073	5 151		
Besoin/excédent de financement	-46 284	-36 946		
Financement intérieur	45 923	32 618		
- Marché des adjudications	44 047	19 924		
- Autres opérations	1 876	12 694		
Financement extérieur	318	2 794		
- Tirages	8 687	10 373		
- Amortissements	-8 369	-7 579		
Privatisation	43	1 535		
1 Chiffres révisés.				

<sup>1</sup> Chiffres révisés.

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

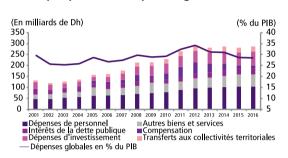
## Dépenses globales

Exécutées à hauteur de 94,9%, les dépenses ordinaires se sont stabilisées à 223,3 milliards de dirhams, avec toutefois une légère baisse de 0,1% des charges de fonctionnement à 159,4 milliards. La masse salariale a évolué de 1,3% à 104,3 milliards, traduisant notamment une création nette de 6.200 postes d'emplois et une progression de 13,2% des rappels. Néanmoins, rapportée au PIB, elle est ressortie de nouveau en recul de 10,4% à 10,3%. Pour les dépenses des autres biens et services, après une hausse de 11,5% en 2015, elles ont enregistré un repli de 2,7%. Les transferts aux établissements et entreprises publics ont marqué une augmentation de

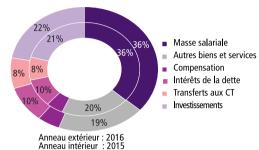
<sup>2</sup> Incluant les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

12,5% à 18 milliards, les concours aux comptes spéciaux du Trésor se sont accrus de 60,7% à 4,5 milliards, les versements à la CMR sont restés inchangés à 13,4 milliards et les autres composantes se sont repliées de 21,8% à 19,2 milliards.

Graphique 1.5.6 : Dépenses globales du Trésor



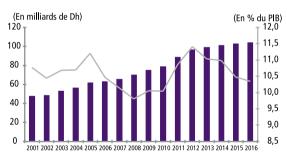
Graphique 1.5.7 : Structure des dépenses globales



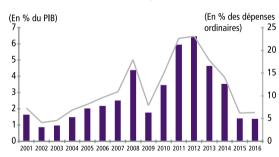
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE)

Pour ce qui est de la charge de compensation, après trois années de baisse, elle a connu une progression de 0,9% à 14,1 milliards. Sur ce montant, 7,2 milliards ont été alloués au gaz butane, soit une diminution de 16% liée notamment à celle des prix internationaux. Les subventions consacrées au sucre ont augmenté de 7,5% à 3,7 milliards, alors que celles destinées à la farine nationale de blé tendre ont régressé de 25,5% à 1,2 milliard.

Graphique 1.5.8: Masse salariale



Graphique 1.5.9: Charge de compensation



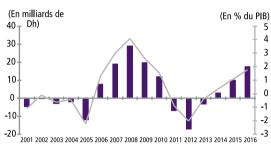
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

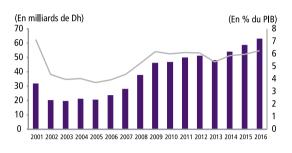
Concernant les charges en intérêts de la dette, après une augmentation de 10,1% en 2015, elles ont enregistré un léger recul de 0,7% à 27,1 milliards. Les paiements d'intérêts de la composante extérieure ont régressé de 5,1% à 3,8 milliards et ceux de la dette intérieure se sont stabilisés à 23,3 milliards.

Dans ces conditions, le solde ordinaire est ressorti excédentaire et en hausse de 7,5 milliards à 17,8 milliards, permettant ainsi de couvrir les dépenses d'investissement à hauteur de 28,1% contre 17,5% en 2015. Ces dernières ont progressé de 7,8% à 63,2 milliards, soit un taux d'exécution de 119%. Les dépenses des Ministères se sont accrues de 14% à 41,4 milliards et les charges communes de 27,7% à 20,3 milliards.

Graphique 1.5.10: Solde ordinaire





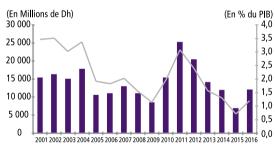


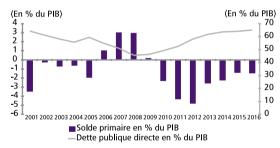
Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

Au total, compte tenu d'une diminution de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor hors privatisation à 3,4 milliards contre 7,2 milliards en 2015, le déficit budgétaire hors privatisation s'est établi à 42,1 milliards de dirhams. Le Trésor ayant constitué des arriérés de paiement pour un montant de 5,2 milliards en 2016, le déficit de caisse est ressorti à 36,9 milliards, en atténuation de 20,2%.

Graphique 1.5.12 : Stock des arriérés de paiement

Graphique 1.5.13 : Solde primaire et de la dette publique directe

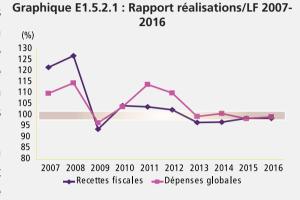




Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE) et éstimations du stock des arriérés par Bank Al-Maghrib.

Encadré 1.5.2: Evolution de l'exécution des lois de finances entre 2007 et 2016

Les prévisions budgétaires de la loi des finances sont élaborées par référence à un cadre macroéconomique qui tient compte de l'orientation des politiques publiques et de certaines hypothèses relatives notamment à la croissance globale, aux prix des matières premières à l'importation et au taux de change. Sur cette base, le Gouvernement se fixe en particulier un objectif en termes de déficit budgétaire et implicitement un niveau de dette publique.



L'examen des réalisations par comparaison aux prévisions budgétaires sur la période 2007-2016 révèle que l'exécution dépasse les prévisions une année sur deux aussi bien pour les recettes que pour les dépenses (cf. graphique E1.5.2.1). Toutefois sur les quatre dernières années, les réalisations des recettes fiscales se sont situées en deçà des prévisions alors que pour les dépenses l'exécution ressort plutôt en ligne avec la programmation.

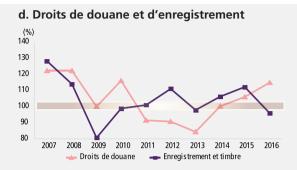
#### 1. Recettes

Par rubrique, les réalisations des impôts directs ont été largement au-dessus des prévisions au début de la période. A partir de 2013, les réalisations se sont situées à des niveaux proches des prévisions.

Graphique E1.5.2.2: Evolution du rapport réalisations/LF a. Impôts directs b. Impôts indirects. (%) (%) 130 170 160 120 150 140 110 130 120 100 110 100 90 90 80 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 → Impôts directs -- IS -- IR impôts indirects —TVA → TIC

Quant aux impôts indirects, leur réalisation a été en dessous des prévisions de la LF, avec notamment un écart important en 2009 lié au choc de la crise internationale sur l'économie nationale. En effet, la croissance non agricole était prévue à 6,1% dans la loi de finances alors qu'elle s'est établie à 1,6%. Pour ce qui est des droits de douanes et d'enregistrement et de timbre, les réalisations s'écartent généralement des prévisions de manière significative.

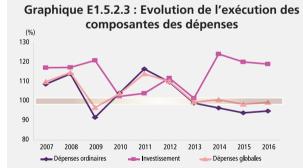


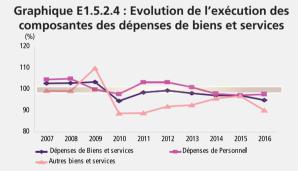


S'agissant des recettes non fiscales, les réalisations ont dépassé la programmation de la LF sur toute la période, à l'exception des années 2015 et 2016 qui ont connu des rentrées en dons du CCG largement inférieures aux prévisions.

#### 2. Dépenses

Après des écarts significatifs entre 2007 et 2012, l'exécution des dépenses ordinaires au cours des trois dernières années est ressortie proche et légèrement inférieure à la programmation. Cette évolution reflète la baisse de la charge de compensation avec le démantèlement progressif du système de subventions des produits pétroliers, favorisée par des niveaux des prix internationaux plus bas que prévu. Pour les dépenses de fonctionnement, l'exécution de la masse salariale est ressortie généralement proche de la prévision, alors que celle des autres biens et services a été systématiquement en dessous de la programmation depuis 2010.





Concernant les dépenses d'investissement, l'exécution est supérieure à la prévision des émissions de la LF sur toute la période, y compris en 2013 lorsque le Gouvernement a décidé de geler l'exécution de 15 milliards de dirhams.

L'analyse de ces évolutions en lien avec les projections et les hypothèses sous-jacentes à la loi de finances indique que l'écart de prévision de la croissance non agricole explique en grande partie les taux de réalisation des recettes de la TVA, alors que le taux d'exécution de la charge de compensation est lié essentiellement à l'écart de prévision des prix du pétrole.

Tableau E1.5.2	. 1 : Ecarts (réalis	ation-pr	évision	) des pri	incipale	s hypot	hèses d	e la loi d	des fina	nces	
		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Croissance globale	Prévision	3,5	6,8	5,8	3,5	5,0	4,2	4,5	4,2	4,4	3,0
	Réalisation	3,5	5,9	4,2	3,8	5,2	3,0	4,7	2,4	4,5	1,2
	Ecart	0,0	-0,9	-1,6	0,3	0,2	-1,2	0,2	-1,8	0,1	-1,8
	Prévision	-	6,1	6,1	4,4	5,6	4,6	4,5	4,8	4,4	3,5
Croissance non agricole	Réalisation	7,1	4,5	1,6	4,0	5,2	4,7	3,0	3,1	3,4	2,6
	Ecarts	-	-1,6	-4,5	-0,4	-0,4	0,1	-1,5	-1,7	-1,0	-0,9
	Prévision	65,0	75,0	100,0	75,0	75,0	100,0	105,0	105,0	103,0	61,0
Cours de pétrole	Réalisation	72,7	97,6	61,9	79,6	110,9	112,0	108,9	99,2	52,9	45,9
	Ecarts	7,7	22,6	-38,1	4,6	35,9	12,0	3,9	-5,8	-50,1	-15,1
	Prévision	1,40	1,30	1,45	1,40	1,30	1,40	1,25	1,30	1,30	1,11
Parité euro/dollar	Réalisation	1,37	1,46	1,39	1,33	1,39	1,29	1,33	1,33	1,11	1,11
	Ecarts	-0,03	0,16	-0,06	-0,07	0,09	-0,11	0,08	0,03	-0,19	0,00

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

Au total, le solde budgétaire n'est ressorti en ligne que trois années durant la période sous revue. En particulier, des dépassements importants ont été enregistrés en 2011 (160,9%), en 2012 (130%) et en 2016 (112,3%). En ratio du PIB, le déficit s'est établi à 6,6% au lieu de 4% dans la loi de finances en 2011, à 7,2% au lieu de 5,4% en 2012 et à 4,1% contre 3,5% en 2016.

#### 1.5.3 Financement du Trésor

Le besoin de financement du Trésor a été couvert par des ressources intérieures à hauteur de 32,6 milliards, par des concours extérieurs d'un montant net de 2,8 milliards et par des recettes de privatisation de 1,5 milliard<sup>1</sup>.

Outre un montant de 9 milliards mobilisé à travers les circuits propres du Trésor, le financement intérieur a été assuré par des émissions d'un montant net de 19,9 milliards de dirhams. La ventilation de ces dernières par détenteurs indique des souscriptions nettes de 21,1 milliards pour les OPCVM, de 8,4 milliards pour les assurances et les organismes de prévoyance sociale, de 2 milliards pour les entreprises non financières et de 774 millions pour la CDG. En revanche, les détentions des banques et des autres institutions financières ont diminué de 2,5 milliards et de 9,8 milliards respectivement.

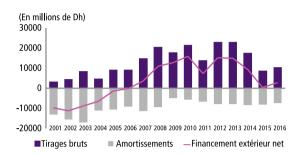
Pour ce qui est du financement extérieur, les tirages bruts ont totalisé 10,4 milliards de dirhams, en hausse de 19,4% par rapport à l'année précédente. Par créanciers, la Banque mondiale a contribué à hauteur de 5,5 milliards, la Banque Africaine de Développement pour 3,2 milliards et le Japon pour 783 millions. En parallèle, les remboursements du principal se sont établi à 7,6 milliards, en régression de 9,4% après une quasi-stabilité un an auparavant.

<sup>1 965</sup> millions proviennent de la cession de la participation de l'Etat dans le capital de Marsa Maroc et 570 millions de celle de la SOMED.

Graphique 1.5.14: Financement net du Trésor



Graphique 1.5.15 : Financement extérieur du Trésor



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

### 1.5.4 Endettement public

Après une hausse de 7,3% en 2015, la dette publique directe a progressé de 4,5% en 2016 à 657,4 milliards de dirhams, représentant ainsi 64,7% du PIB contre 63,7% une année auparavant. Cette évolution reflète une augmentation de 5,4% de la composante intérieure à 514,6 milliards, ou 50,6% du PIB, et de 1,4% de celle extérieure à 142,8 milliards, ou 14,1% du PIB.

Pour ce qui est des caractéristiques de cette dette, la maturité de sa composante intérieure continue de s'allonger passant de 6,3 à 6,6 années, et son coût moyen¹ a connu une diminution de 46 points de base à 4,8%, favorisée par un recul de 26 points de base en moyenne à 2,82% des taux pondérés assortissant les émissions du Trésor en 2016. Pour la dette extérieure, reflétant la volonté d'aligner progressivement sa structure par devise sur celle du panier de cotation du dirham, la part de l'euro a baissé de 75,9% à 71%, alors que celle du dollar s'est renforcée de 16,7% à 22%.

Concernant la dette extérieure des entreprises et établissements publics (EEP), après un accroissement de 16,9% en 2015, elle a cru de 5,9% à 169,6 milliards de dirhams, portant l'encours de la dette extérieure publique à 312,4 milliards, soit l'équivalent de 30,7% du PIB. Les institutions multilatérales en détiennent 45,9% contre 28,9% pour les créanciers bilatéraux et 25,2% pour le marché financier international et les banques commerciales. Au total, l'encours de la dette publique² a atteint 826,9 milliards en hausse de 4,8% et son ratio au PIB a augmenté de 79,9% à 81,4%.

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

<sup>2</sup> Ces données ne comprennent pas la dette intérieure garantie.



■Dette extérieure du Trésor

—Dette publique directe en % du PIB Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

■Dette intérieure du Trésor

#### **Graphique 1.5.17: Dette publique**



-- Dette extérieure du Trésor en % du PIB -- Dette extérieure des EEP en % du PIB

Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams)

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	257,5	266,4	292,3	331,3	376,8	424,5	445,5	488,4	514,6
En % du PIB	35,9	35,6	37,2	40,4	44,4	47,3	48,1	49,4	50,6
1- Adjudications des bons du Trésor	252,7	257,9	277,8	314,2	356,7	413,0	426,1	470,1	490,0
En % du PIB	35,2	34,5	35,4	38,3	42,1	46,0	46,0	47,6	48,2
2- Autres instruments de la dette intérieure	4,9	8,5	14,4	17,1	20,1	11,5	19,4	18,3	24,6
En % du PIB	0,7	1,1	1,8	2,1	2,4	1,3	2,1	1,9	2,4
II- Dette extérieure du Trésor	68,3	78,7	92,4	99,6	116,9	129,8	141,1	140,8	142,8
En % du PIB	9,5	10,5	11,8	12,1	13,8	14,5	15,2	14,3	14,1
III- Encours de la dette directe (I+II)	325,8	345,2	384,6	430,9	493,7	554,3	586,6	629,2	657,4
En % du PIB	45,4	46,1	49,0	52,5	58,2	61,7	63,4	63,7	64,7
IV- Dette extérieure des EEP (garantie)	65,3	73,5	81,5	89,5	95,8	104,9	137,0	160,2	169,6
En % du PIB	9,1	9,8	10,4	10,9	11,3	11,7	14,8	16,2	16,7
Dette publique extérieure (II+IV)	133,6	152,3	173,8	189,1	212,7	234,7	278,1	301,0	312,4
En % du PIB	18,6	20,3	22,2	23,1	25,1	26,1	30,0	30,5	30,7
Encours de la dette publique (III+IV)	391,1	418,7	466,1	520,5	589,5	659,2	723,6	789,4	827,0
En % du PIB	54,6	55,9	59,4	63,5	69,5	73,4	78,2	79,9	81,4
PIB à prix courants	717,0	748,5	784,6	820,1	847,9	897,9	925,4	988,0	1 016,1

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

## 1.6 Balance des paiements

Après trois années d'amélioration, la balance commerciale a enregistré une détérioration en 2016, son déficit s'étant creusé à 18,2% du PIB. Les importations ont marqué une forte hausse, tirées principalement par les acquisitions de biens d'équipement, et les exportations ont connu un ralentissement sensible de leur rythme de progression, attribuable en grande partie au recul des prix des phosphates et dérivés sur le marché international.

En parallèle, les recettes de voyages et les transferts des MRE se sont de nouveau renforcés et les entrées de dons des partenaires du CCG se sont élevées à 7,2 milliards de dirhams. Le déficit du compte courant est ainsi ressorti à 4,4% du PIB contre 2,1% une année auparavant.

Au niveau du compte financier, les entrées d'IDE, quoiqu'en baisse, sont restées importantes se chiffrant à 33 milliards de dirhams. Tenant compte des autres rubriques notamment les crédits commerciaux dont le solde a atteint un niveau record de 19,8 milliards, les réserves internationales nettes (RIN) ont progressé de 12,1% à 251,9 milliards, ce qui devrait assurer la couverture de 6 mois et 18 jours d'importations de biens et services.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Compte courant	-9,5	-7,8	-5,7	-2,1	-4,4
Solde commercial des biens	-23,8	-22,2	-20,2	-15,6	-18,2
Recettes voyages (variation en %)	-1,8	-0,4	3,0	3,1	5,0
Recettes MRE (variation en %)	-0,6	-1,5	-0,8	4,8	4,0
Dons	0,2	0,8	1,8	0,5	0,9
Compte financier (flux net)	9,8	7,1	5,0	1,5	3,6
IDE	2,8	3,1	3,2	3,2	2,2
Prêts publics	2,7	3,6	4,0	2,2	1,1
Crédits commerciaux	1,2	1,6	0,6	1,0	1,9
Numéraire et dépôts	-0,2	0,5	-0,2	-0,6	1,0
RIN en mois d'importations	4,0	4,3	5,2	6,7	6,6

Sources: Office des Changes et calculs BAM.

#### 1.6.1 Balance commerciale

En 2016, le déficit commercial s'est aggravé de 30,5 milliards de dirhams à 184,6 milliards, résultat d'une progression de 9,8% des importations à 408,7 milliards, et de 2,7% des exportations à 224 milliards. Le taux de couverture a baissé en conséquence de 3,8 points de pourcentage à 54,8%.

**Graphique 1.6.1: Balance commerciale** (En %) (En milliards de DH) 700 30 600 25 500 400 20 300 15 200 100 10 -100 -200 -300 0 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2013 2014 2016 2012 2015 Exportations Importations Déficit commercial en % du PIB Solde commercial Source : Office des Changes.

L'augmentation des importations reflète essentiellement une hausse notable de 27,6% des acquisitions de biens d'équipement, et dans une moindre mesure, de celle de 15,6% de biens de consommation, en particulier les voitures de tourisme. En parallèle, et eu égard à la faible campagne céréalière, les approvisionnements en blé ont presque doublé à 12,8 milliards de dirhams portant les achats de produits alimentaires à 44,6 milliards de dirhams en accroissement de 25,2%.

(en points de %) Blé 1,1 Parties pour véhicules industriels 0,9 Voitures de tourisme Chaudières, turbines 0,8 Accessoires de tuyauterie 0.6 Moteurs à pistons Matières plastiques Ammoniac -0,2 -0,2 Houilles; cokes Gaz de pétrole -0,6 Soufres bruts -0,6 Huile brute de pétrole -2,9 -3,5 -2,5 -2,0 -1,5 -1,0 -0,5 0,0 -3,0 0,5 1,0 1,5 (en points de %)

Source : Office des Changes

En revanche, reflétant la baisse des prix internationaux du pétrole, la facture énergétique s'est à nouveau allégée à 54,4 milliards de dirhams, en baisse de 17,9%. Les achats de gaz de pétrole ont diminué de 15,7% en dépit d'une augmentation de 4,7% des quantités importées, alors que ceux de « gasoil et fuel » se sont accrus de 1% en valeur et de 23,6% en volume, en relation avec l'arrêt de l'activité de la SAMIR depuis août 2015.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import

En millions de dirhams		Variation en %		
2014	2014 2015 2016		2015/2014	2016/2015
388 080	372 225	408 659	-4,1	9,8
82 001	93 609	119 435	14,2	27,6
4 999	7 705	10 997	54,1	42,7
208	532	3 607	-	-
4 779	6 246	8 097	30,7	29,6
6 907	8 942	10 097	29,5	12,9
69 037	69 934	80 813	1,3	15,6
10 077	10 809	13 998	7,3	29,5
41 751	35 615	44 573	-14,7	25,2
12 749	8 555	12 783	-32,9	49,4
82 219	85 988	91 506	4,6	6,4
2 536	2 608	4 833	2,8	85,3
8 245	9 041	9 239	9,7	2,2
11 606	12 153	11 515	4,7	-5,3
20 036	20 736	17 835	3,5	-14,0
5 701	6 671	4 393	17,0	-34,1
92 777	66 252	54 416	-28,6	-17,9
28 288	10 937	0	-61,3	-
31 563	25 919	26 171	-17,9	1,0
6 089	6 017	5 207	-1,2	-13,5
19 213	13 169	11 103	-31,5	-15,7
	2014 388 080 82 001 4 999 208 4 779 6 907 69 037 10 077 41 751 12 749 82 219 2 536 8 245 11 606 20 036 5 701 92 777 28 288 31 563 6 089	2014         2015           388 080         372 225           82 001         93 609           4 999         7 705           208         532           4 779         6 246           6 907         8 942           69 037         69 934           10 077         10 809           41 751         35 615           12 749         8 555           82 219         85 988           2 536         2 608           8 245         9 041           11 606         12 153           20 036         20 736           5 701         6 671           92 777         66 252           28 288         10 937           31 563         25 919           6 089         6 017	2014         2015         2016           388 080         372 225         408 659           82 001         93 609         119 435           4 999         7 705         10 997           208         532         3 607           4 779         6 246         8 097           6 907         8 942         10 097           69 037         69 934         80 813           10 077         10 809         13 998           41 751         35 615         44 573           12 749         8 555         12 783           82 219         85 988         91 506           2 536         2 608         4 833           8 245         9 041         9 239           11 606         12 153         11 515           20 036         20 736         17 835           5 701         6 671         4 393           92 777         66 252         54 416           28 288         10 937         0           31 563         25 919         26 171           6 089         6 017         5 207	2014         2015         2016         2015/2014           388 080         372 225         408 659         -4,1           82 001         93 609         119 435         14,2           4 999         7 705         10 997         54,1           208         532         3 607         -           4 779         6 246         8 097         30,7           6 907         8 942         10 097         29,5           69 037         69 934         80 813         1,3           10 077         10 809         13 998         7,3           41 751         35 615         44 573         -14,7           12 749         8 555         12 783         -32,9           82 219         85 988         91 506         4,6           2 536         2 608         4 833         2,8           8 245         9 041         9 239         9,7           11 606         12 153         11 515         4,7           20 036         20 736         17 835         3,5           5 701         6 671         4 393         17,0           92 777         66 252         54 416         -28,6           28 288

Source : Office des Changes.

Pour ce qui est des exportations, en dépit de la hausse des quantités expédiées, les ventes de phosphates et dérivés ont baissé de 10,9%. Par produit, elles ont diminué de 30,6% pour l'acide phosphorique, de 25,7% pour les phosphates bruts et ont, en revanche, augmenté de 14,6% pour les engrais.

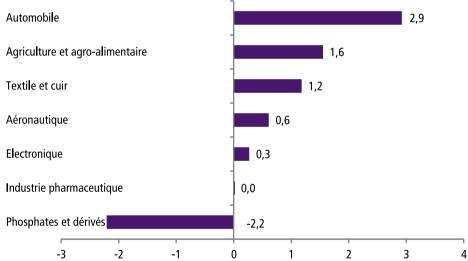
Graphique 1.6.3: Exportations des phosphates et dérivés En millions de tonnes 40 14 35 12 30 10 25 20 15 6 10 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 Phosphates bruts — Dérivés de Phosphates

En millards de dirhams 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 Phosphates bruts — Dérivés de Phosphates

Source: Office des Changes.

Hors phosphates et dérivés, la progression des exportations est ressortie à 6,2% après 6,9%. La construction automobile a poursuivi sa dynamique avec une hausse de 22,5%, alors que les ventes de câblage ont connu une stagnation.

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



Source: Office des Changes.

Pour leur part, les ventes du secteur « Agriculture et Agro-alimentaire »<sup>1</sup> se sont améliorées de 7,4% à 49,3 milliards de dirhams, avec une augmentation de 6,9% de celles de l'industrie alimentaire. De même, les exportations du secteur « Textile et Cuir » se sont accrues de 7,8%, tirées par accroissement de celles des vêtements confectionnés de 9,6% qui en représentent 62,1%.

<sup>1</sup> Y compris la pêche.

Tableau 1.6.3: Principaux secteurs à l'exportation

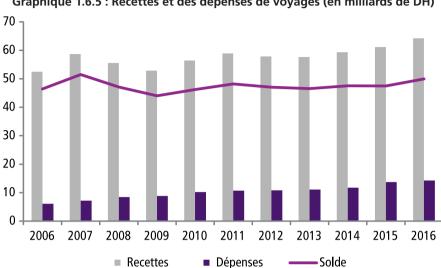
		hams	Variation en %		
2014	2015	2016	2015/2014	2016/2015	
200 808	218 040	224 019	8,6	2,7	
40 262	48 821	55 194	21,3	13,1	
17 384	19 906	19 833	14,5	-0,4	
19 681	24 680	30 233	25,4	22,5	
38 278	44 304	39 486	15,7	-10,9	
8 203	9 979	7 412	21,7	-25,7	
30 075	34 325	32 074	14,1	-6,6	
39 029	45 945	49 335	17,7	7,4	
21 951	25 176	26 920	14,7	6,9	
33 512	33 048	35 626	-1,4	7,8	
20 151	20 201	22 133	0,2	9,6	
7 379	7 019	7 491	-4,9	6,7	
2 897	2 928	2 991	1,1	2,2	
7 966	7 860	8 451	-1,3	7,5	
4 255	3 991	4 182	-6,2	4,8	
6 979	8 223	9 552	17,8	16,2	
986	1 048	1 100	6,3	5,0	
	200 808 40 262 17 384 19 681 38 278 8 203 30 075 39 029 21 951 33 512 20 151 7 379 2 897 7 966 4 255 6 979	200 808       218 040         40 262       48 821         17 384       19 906         19 681       24 680         38 278       44 304         8 203       9 979         30 075       34 325         39 029       45 945         21 951       25 176         33 512       33 048         20 151       20 201         7 379       7 019         2 897       2 928         7 966       7 860         4 255       3 991         6 979       8 223	200 808       218 040       224 019         40 262       48 821       55 194         17 384       19 906       19 833         19 681       24 680       30 233         38 278       44 304       39 486         8 203       9 979       7 412         30 075       34 325       32 074         39 029       45 945       49 335         21 951       25 176       26 920         33 512       33 048       35 626         20 151       20 201       22 133         7 379       7 019       7 491         2 897       2 928       2 991         7 966       7 860       8 451         4 255       3 991       4 182         6 979       8 223       9 552	200 808       218 040       224 019       8,6         40 262       48 821       55 194       21,3         17 384       19 906       19 833       14,5         19 681       24 680       30 233       25,4         38 278       44 304       39 486       15,7         8 203       9 979       7 412       21,7         30 075       34 325       32 074       14,1         39 029       45 945       49 335       17,7         21 951       25 176       26 920       14,7         33 512       33 048       35 626       -1,4         20 151       20 201       22 133       0,2         7 379       7 019       7 491       -4,9         2 897       2 928       2 991       1,1         7 966       7 860       8 451       -1,3         4 255       3 991       4 182       -6,2         6 979       8 223       9 552       17,8	

Source : Office des Changes.

#### 1.6.2 Balance des services

En 2016, l'excédent de la balance des services s'est stabilisé à 66,4 milliards de dirhams. Le solde des voyages s'est amélioré de 2,5 milliards, résultat principalement d'une hausse de 5% des recettes à 64,2 milliards. De même, la valeur ajoutée des réexportations dans le cadre du régime d'admission temporaire<sup>1</sup> a marqué une augmentation de 9,3% à 13,4 milliards. En revanche, reflétant le creusement du déficit commercial, le solde des services de transports s'est aggravé de 3,5 milliards à 6,5 milliards.

<sup>1</sup> Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers.



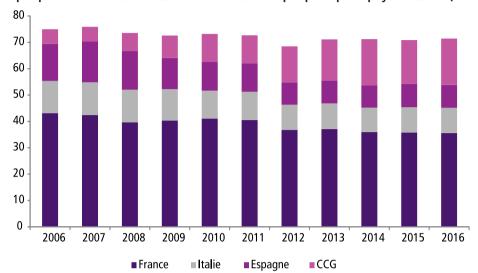
Graphique 1.6.5 : Recettes et des dépenses de voyages (en milliards de DH)

Source : Office des Changes.

#### 1.6.3 Balance des revenus

La balance des revenus a enregistré une hausse de 11,5% à 62,8 milliards de dirhams. Après une hausse de 4,8% en 2015, les recettes des MRE se sont renforcées de 4% à 62,6 milliards. Elles restent dominées par celles provenant de la France qui en représentent 35,6% contre 9,6% pour l'Italie et 8,7% pour l'Espagne. La part des pays du CCG a poursuivi sa tendance haussière passant de 16,7% à 17,6%.

En parallèle, les transferts publics ont presque doublé à 10 milliards de dirhams, résultat principalement d'un accroissement des dons des partenaires du CCG qui ont atteint 7,2 milliards contre 3,8 milliards un an auparavant. Pour ce qui est des revenus des IDE, les sorties se sont accrues de 8,8% à 15,1 milliards dont 11,8 milliards, soit 36% d'afflux d'IDE de l'année, au titre de dividendes. Les entrées, pour leur part, se sont de nouveau améliorées pour se situer à 3,3 milliards après 2,7 milliards un an auparavant.



Graphique 1.6.6 : Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil (en %)

Source : Office des Changes

### 1.6.4 Compte financier

Le compte financier hors réserves a dégagé en 2016 un excédent de 63,5 milliards de dirhams, en hausse de 11,8%. Cette évolution reflète une nette augmentation du solde des crédits commerciaux qui a atteint un niveau record de 19,8 milliards et de celui des opérations au titre des numéraires et dépôts à 10,7 milliards.

Pour ce qui est des IDE, bien qu'en baisse par rapport à 2015, les entrées sont restées relativement élevées s'établissant à 33 milliards ou 3,2% du PIB. Les prises de participation en ont représenté 69,1%, le reste étant des opérations de dettes entre entreprises apparentées. Ces investissements ont bénéficié en premier lieu au secteur immobilier qui en a drainé 40,7%, contre 22,4% pour l'industrie et 10,8% pour le commerce. Par pays d'origine, la France demeure le premier investisseur au Maroc avec une part de 26,4%, suivie des Émirats Arabes Unis avec 12,2% et de l'Arabie Saoudite avec 8,4%. L'année 2016 a connu un accroissement important des IDE en provenance de la Grande Bretagne qui sont passés de 1,6 milliard à 2,8 milliards.

Tenant compte de cessions d'investissements d'un montant de 10,3 milliards, dont 5,4 milliards sous forme de titre de participation et le reste étant des remboursements au titre des prêts entre entreprises apparentées, le flux net des IDE est ressorti à 22,8 milliards.

Graphique 1.6.7 : Recettes d'IDE par secteur (en milliards de DH)



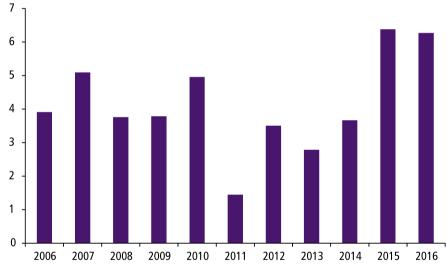
Graphique 1.6.8 : Recettes d'IDE par pays d'origine (en milliards de DH)



Source : Office des Changes.

Après l'importante hausse observée en 2015, les investissements directs à l'étranger des résidents se sont quasiment stabilisés à 7,2 milliards. Ils ont été réalisés à hauteur de 44,8% dans l'industrie, 20,3% dans les télécommunications et 12,4% dans le secteur bancaire. Par destination, la part de l'Afrique est passée de 41,2% à 44,4% et celle de la France s'est légèrement améliorée à 26,5%.

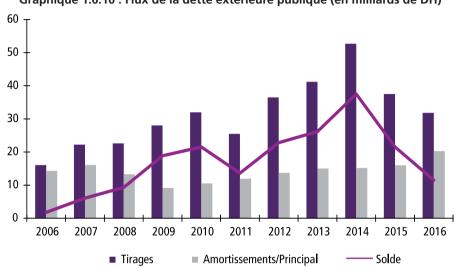
Graphique 1.6.9 : Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes.

S'agissant des prêts publics, leur solde a de nouveau diminué pour se situer à 11,5 milliards, en liaison avec un recul de 12,5 milliards des entrées nettes au titre de la dette des établissements publics. Quant à la dette du Trésor, son flux net est resté limité à 2,8 milliards contre 308 millions en 2015 et 12,5 milliards en moyenne entre 2010 et 2014.

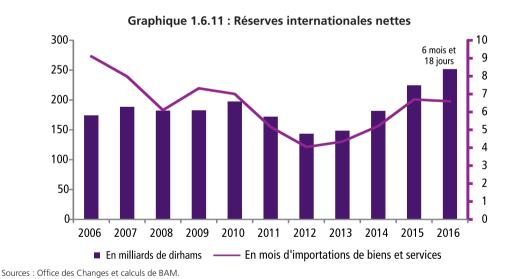
Pour les prêts privés, malgré la diminution des tirages, le flux net est passé de 4,1 milliards à 5,2 milliards de dirhams, reflétant une baisse importante des remboursements.



Graphique 1.6.10 : Flux de la dette extérieure publique (en milliards de DH)

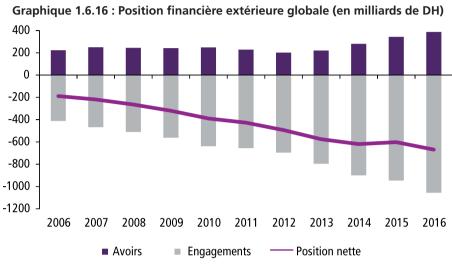
Source : Ministère de l'Economie et des Finances

Au total, l'encours des réserves internationales nettes s'est renforcé de 27,3 milliards de dirhams pour atteindre 251,9 milliards, soit l'équivalent de 6 mois et 18 jours d'importations de biens et services.



## 1.6.5 Position financière extérieure globale

Après un allégement en 2015, la position financière extérieure globale, qui retrace le stock des avoirs et engagements financiers vis-à-vis des non-résidents, s'est alourdie de 11,1% à 668,9 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'une hausse des engagements plus importante que celle des avoirs.



Source : Office des Changes.

Les engagements se sont accrus de 11,7% à 1056,8 milliards de dirhams reflétant essentiellement des augmentations de 12,4% du stock des investissements directs à 553,1 milliards et de 6,6% de l'encours des prêts à 263,9 milliards.

En regard, les avoirs financiers des résidents se sont renforcés de 12,7% à 388 milliards dont les deux tiers représentent les réserves de change. De même, l'encours des investissements directs des résidents à l'étranger s'est accru de 19,8% à 54,1 milliards et celui des placements de portefeuille de 22,8% à 17,8 milliards.

Tableau 1.6.4 : Position financière extérieure globale (en milliards de DH)

		2015			2016		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde	
Investissements directs	45,1	492,0	-446,9	54,1	553,1	-499,0	
Investissements de portefeuille	14,5	102,8	-88,3	17,8	108,3	-90,5	
Dérivés financiers	1,1	0,5	0,6	1,1	1,1	0,0	
Autres investissements	55,5	351,2	-295,7	58,9	394,4	-335,5	
Numéraire et dépôts	32,0	44,2	-12,2	31,0	52,6	-21,6	
Prêts	0,4	247,6	-247,2	0,4	263,9	-263,5	
Crédits commerciaux et avances	21,9	51,7	-29,8	25,7	67,3	-41,6	
Avoirs de réserve	227,9	0,0	227,9	256,1	0,0	256,1	
Total des actifs/passifs	344,2	946,5	-602,3	388,0	1 056,8	-668,9	

Source : Office des Changes.

#### Encadré 1.6.1 : Niveau adéquat des avoirs officiels de réserve

L'accumulation des réserves de change constitue en général un indicateur de performance d'une économie. Toutefois, lorsqu'elles dépassent un certain niveau, elles engendrent un coût d'opportunité dans la mesure où ces réserves génèrent un taux de rendement qui pourrait être inférieur à celui que permettraient d'autres affectations.

Pour déterminer le niveau adéquat des réserves, l'un des indicateurs le plus utilisé est leur couverture en mois d'importations de biens et services. En 2011, le FMI a introduit une nouvelle approche qui tient compte des risques potentiels pouvant impacter le niveau de ces réserves. Cette nouvelle mesure, intitulée ARA « Assessing Reserve adequacy », se base sur quatre indicateurs :

- i) les exportations (E), pour tenir compte du risque de baisse de la demande extérieure ;
- ii) la dette à court terme (DCT), qui constitue un engagement immédiat du pays vis-à-vis de ses créanciers ;
- iii) les autres engagements (AE), composés des investissements de portefeuille et de la dette à moyen et long termes ;
- iv) l'agrégat M2, comme indicateur pour appréhender le risque de sorties de capitaux.

Le niveau de référence de la méthode ARA est donné par :

$$\mathsf{ARA} = \alpha * \, \mathsf{E} + \beta * \mathsf{DCT} + \sigma * \mathsf{AE} + \theta * M2$$

Où 0,  $\beta$ ,  $\delta$  et  $\theta$  sont les poids affectés aux différents risques.

Sur la base de l'analyse des données d'un groupe de pays émergents relatives à des périodes de pression sur les réserves, ce niveau de référence pour un pays à régime fixe, selon le FMI, est celui devant assurer la couverture d'une perte de 10% des exportations, d'une sortie des capitaux équivalente à 10% de l'agrégat M2, de 30% des engagements à court terme et de 20% des autres engagements. Pour les pays adoptant un régime flexible, les exigences sont relativement plus faibles dans la mesure où ce genre de régime permet d'absorber les chocs externes.

Selon cette approche, le niveau des réserves est considéré comme adéquat lorsque son rapport à la mesure ARA se situe entre 100% et 150%.

Tableau E1.6.1.1 : Pondération des risques de l'ARA standard (en %)

Régime de change	Exportations	Dette à court terme	autres engagements	M2
Fixe	10	30	20	10
Flexible	5	30	15	5

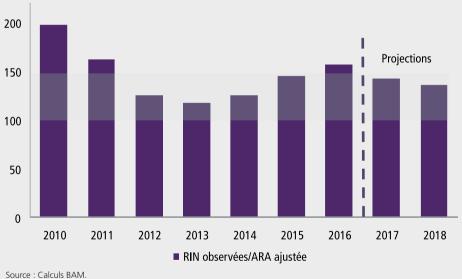
Pour tenir compte des contrôles de capitaux, l'ARA est ajustée en réduisant la pondération des risques liés à une sortie de capitaux de court terme. Aussi, des coefficients pour l'encours de M2 de 5% en cas de régime fixe et de 2,5% en régime flexible sont adoptés au lieu de 10% et de 5% respectivement.

Tableau E1.6.1.2 : Pondération des risques de l'ARA ajustée (en %)

Régime de change	Exportations	Dette à court terme	autres engagements	M2
Fixe	10	30	20	5
Flexible	5	30	15	2,5

Dans le cas du Maroc, l'évaluation du niveau des réserves internationales est effectuée par référence à l'ARA ajustée sur la base des données de la période allant de 2010 à 2016. Il en ressort globalement que le niveau des RIN s'est situé à l'intérieur de l'intervalle d'adéquation, avec toutefois un dépassement significatif en 2010 où il ressort plus élevé que la borne supérieure de 47 milliards de dirhams. En termes de perspectives et en se référant aux prévisions de BAM de juin, les RIN devraient en 2017 et 2018 rester en ligne avec la mesure ARA ajustée se situant légérement en dessous de la borne supérieure de l'intervalle.

Graphique E 1.6.1.2 : Adequation des réserves de change selon la méthode ARA ajustée (en %)



## 1.7 Conditions monétaires

En 2016, les conditions monétaires ont été marquées par la poursuite de la détente des taux d'intérêt, sous l'effet principalement de la réduction du taux directeur, ainsi que par une légère hausse du taux de change effectif réel, reflétant une appréciation du dirham face notamment aux monnaies des principales économies concurrentes.

L'année a été caractérisée également par une nette amélioration de la situation de la liquidité bancaire, le besoin s'étant atténué de plus de moitié à 14,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, conséquence de la poursuite du renforcement des réserves internationales nettes qui ont progressé de 12,1% après 23,5% une année auparavant.

Dans ce contexte, le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une accélération de 0,3% à 3,9%, tirée par celle des prêts à l'équipement aux entreprises aussi bien publiques que privées. En revanche, les créances nettes sur l'Administration Centrale ont reculé de 3,8% après une hausse de 3%.

Ces évolutions se sont traduites par une décélération de la progression de l'agrégat M3 de 5,7% à 4,7%. Par composante, la monnaie fiduciaire et les dépôts à vue ont connu un ralentissement de leurs rythmes, tandis que les dépôts à terme et les titres d'OPCVM monétaires ont accusé un repli après une augmentation l'année précédente.

Tableau 1.7.1: Principaux indicateurs monétaires

	2014	2015	2016	Niveau en 2016*
Agrégats monétaires (en milliards de DH, fin d'année)		Variations	(en %)	
M3	6,2	5,7	4,7	1 202,4
Réserves internationales nettes	22,4	23,5	12,1	251,9
Créances nettes sur l'Administration Centrale	-3,7	3,0	-3,8	142,4
Crédit bancaire	2,2	2,8	4,2	818,1
Crédit au secteur non financier	3,9	0,3	3,9	695,4
Taux d'intérêt (en %, moyenne annuelle)		Variations (	en pbs)	
Taux interbancaire	-0,11	-0,44	-0,24	2,27
Taux débiteur	0,23	-0,27	-0,46	5,26
Indice (base 100 en 2010)	Variations (en %)			
Taux de change effectif nominal	1,7	0,4	2,4	106,9
Taux de change effectif réel	0,2	0,1	2,4	101,1

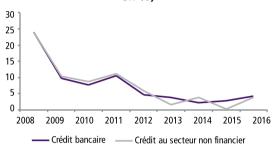
<sup>\*</sup> Fin décembre pour les agrégats monétaires.

#### 1.7.1 Crédit au secteur non financier

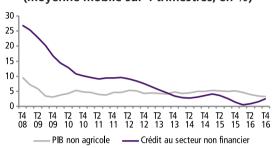
Le crédit bancaire au secteur non financier a marqué en 2016 une augmentation de 3,9% contre 0,3% une année auparavant. Cette amélioration qui a concerné particulièrement les entreprises serait, selon l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les conditions d'octroi de crédit, le résultat aussi bien d'une hausse de la demande que d'un assouplissement des conditions d'offre. Tenant compte

d'un accroissement de 6%, après 20,4%, des prêts aux sociétés financières, la progression du crédit bancaire est ressortie globalement en accélération de 2,8% à 4,2%.

Graphique 1.7.1: Crédit bancaire (glissement annuel en %)



Graphique 1.7.2 : Crédit et PIB non agricole (moyenne mobile sur 4 trimestres, en %)



Ainsi, l'encours des crédits aux entreprises a enregistré une hausse de 4,4% après une diminution de 2,2% en 2015. Les concours aux entreprises publiques se sont accrus de 22,1% après 7,3%, résultat d'une augmentation de 19,4% après 2,4% des crédits à l'équipement et de 48,5% au lieu de 14,8% des facilités de trésorerie. De même, les prêts aux entreprises privées ont progressé de 2,2% après une contraction de 3,2%, reflétant un accroissement de 1,9% des crédits à l'équipement après une diminution de 4,5%, une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 4,4% à 1,5% ainsi que de celle des crédits à la promotion immobilière de 9,2% à 1,2%.

Tableau 1.7.2 : Crédit bancaire

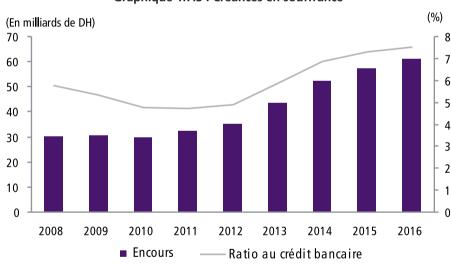
	Va	Variation (en %)		20	)16
	2013	2014	2015	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)
Crédit bancaire	3,9	2,2	2,8	4,2	818,1
Crédit au secteur non financier	1,7	3,9	0,3	3,9	695,4
Crédit aux entreprises	-3,4	4,1	-2,2	4,4	370,8
Facilités de trésorerie	-10,0	5,0	-3,5	1,3	154,5
Prêts à l'équipement	-0,5	5,4	-3,0	6,0	123,9
Crédits immobiliers	4,5	-2,7	-5,6	-1,9	42,1
dont prêts aux promoteurs immobiliers	2,7	-2,7	-9,2	-1,0	39,8
Crédit aux ménages	9,2	3,5	3,1	3,3	308,7
Prêts à la consommation	1,9	9,2	4,9	5,4	48,7
Prêts immobiliers	4,9	4,1	3,4	3,5	204,8
Prêts à l'habitat	6,3	6,2	5,5	5,0	188,3
Taux des créances en souffrance	5,9	6,9	7,3	7,5	-

Par branche d'activité, les crédits accordés au « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » et au secteur « bâtiment et travaux publics» ont marqué des hausses respectives de 9,4% et de 3,7% après des diminutions de 6% et de 5,2% un an auparavant. De même, quoiqu'à un rythme moins marqué qu'en 2015, les prêts ont augmenté de 2,1% pour l'« électricité, gaz

et eau ». En revanche, les concours destinés aux « industries manufacturières» ont poursuivi leurs baisses, bien qu'à des taux relativement plus faibles.

Concernant les crédits bancaires aux ménages<sup>1</sup>, ils ont affiché un accroissement de 3,3% après 3,1% en 2015. Les prêts alloués aux entrepreneurs individuels, en dépit de la poursuite de la contraction des concours immobiliers, ont enregistré une progression de 1,1%, portée par une nette amélioration des prêts à l'équipement. En revanche, les concours aux particuliers ont ralenti de 5% à 4% avec une décélération de 5,4% à 4,8% de ceux à la consommation et une quasistabilité du rythme des prêts à l'habitat à 4,6%.

Par ailleurs, les créances en souffrance ont poursuivi leur ralentissement avec toutefois une légère hausse de leur ratio à 7,5%. La persistance des difficultés au niveau de certaines branches d'activité s'est traduite par une augmentation de 13,8% des impayés des entreprises privées portant ainsi leur ratio de 10,6% à 11,8%. En revanche, ceux des ménages ont reculé de 3,6% et leur part dans l'encours des crédits est revenue de 7,8% à 7,2%.



Graphique 1.7.3 : Créances en souffrance

Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières<sup>2</sup> autres que les banques au secteur non financier, ils ont enregistré une hausse de 6,3% après 0,5%. Ceux destinés aux entreprises se sont accrus de 7,1% après une baisse de 1,9%, reflétant notamment un rebond de 30,8% des crédits des banques off-shore et une progression de 2,9% après 2,2% du crédit-bail accordé par les sociétés de financement. Pour les ménages, les prêts alloués par les sociétés de financement ont augmenté de 5,1% après 2,7% et ceux distribués par les associations de microcrédit ont connu un accroissement de 7,7% contre 8,6%.

<sup>1</sup> Particuliers, MRE et entrepreneurs individuels.

<sup>2</sup> Sociétés de financement, Banques Off-Shore et Associations de microcrédit.

Tableau 1.7.3 : Crédit accordé par les sociétés financières autres que les banques

	Variation an	Variation annuelle (en %)				
	2014	2015	Variation (en%)	Encours (en MM DHS)		
Sociétés de financement	-1,0	1,9	3,5	101,4		
Entreprises privées	4,3	1,2	2,0	52,1		
Ménages	-6,4	2,7	5,1	49,3		
Banques off-shore	-6,5	-13,6	30,8	14,0		
Associations de micro-crédit	11,1	8,6	7,7	6,4		

#### 1.7.2. Autres sources de création monétaire

Quoiqu'à un rythme inférieur à celui des deux dernières années, les réserves internationales nettes ont poursuivi leur renforcement en liaison avec l'amélioration du solde du compte financier. Leur encours s'est accru de 12,1% à 251,9 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 6 mois et 18 jours d'importations de biens et services à fin 2016.

(En milliards de DH)

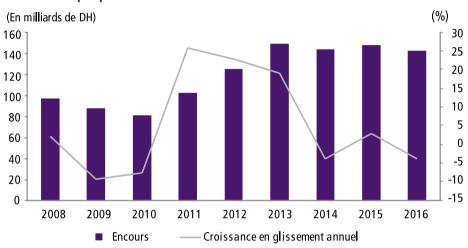
300
250
200
150
100
2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016

Encours

Couverture en mois d'importations

Graphique 1.7.4: Réserves internationales nettes

En parallèle, la diminution des émissions du Trésor s'est reflétée au niveau des créances nettes sur l'Administration Centrale. Ces dernières ont connu une baisse de 3,8% au lieu d'un accroissement de 3% un an auparavant, avec une diminution de 7,6% des détentions des banques en bons du Trésor contre une augmentation de 0,7%, celles des OPCVM monétaires ayant enregistré un accroissement de 5,2% après une forte hausse de 72,6%.



Graphique 1.7.5 : Créances nettes sur l'Administration centrale

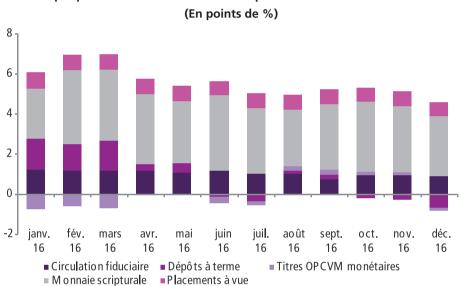
#### 1.7.3 Composantes de M3

En 2016, la progression de l'agrégat M3 est revenue de 5,7% à 4,7%. Après des augmentations respectives de 7,4% et 1,5%, les dépôts à terme ont diminué de 4,5% et les titres d'OPCVM monétaires de 2,9%. Les autres composantes ont vu leur rythme décélérer de 7% à 6,7% pour les dépôts à vue auprès des banques, de 7,4% à 5,5% pour la fiduciaire et de 6,4% à 5,6% pour les comptes d'épargne.

Monnaie fiduciaire **Monnaie scripturale** Placements à vue Autres actifs monétaires М3 Encours à fin décembre (en milliards de dirhams) 2012 163,6 448,5 111,4 268,7 992,2 2013 457,6 120,3 273,6 1 023,2 171,4 2014 481,2 130,0 1 086,2 179,4 295,6 2015 514,4 138,4 192,6 302,6 1 148,0 2016 203,2 548,6 146,2 304,3 1 202,4 Parts dans M3 (en %) 2012 16,5 45,2 11,2 27,1 100,0 2013 100,0 16,8 44,7 11,8 26,7 2014 16,5 44,3 12,0 27,2 100,0 2015 16,8 44,8 12,1 26,4 100,0 100,0 2016 16,9 45,6 12,2 25,3 Variations en glissement annuel (en %) 2012 3,4 4,7 8,2 3,5 4,5 2013 4,7 2,0 8,1 1,8 3,1 2014 4,7 5,2 8,1 8,1 6,2 2015 7,4 6,9 6,4 2,4 5,7 2016 5,5 6,7 5,6 0,6 4,7

Tableau 1.7.4 : Composantes de M3

Par secteur institutionnel, les actifs monétaires des entreprises non financières privées ont connu un ralentissement à 4,2%, avec une diminution des dépôts à terme de 11% et une accélération de ceux à vue à 7,9%. Dans le même sens, la progression des actifs monétaires des particuliers est revenue à 4,8%, résultat d'une baisse de 4,9% des dépôts à terme ainsi que de hausses de 5,6% pour les comptes d'épargne et de 7,8% pour les dépôts à vue. Pour les entrepreneurs individuels, leurs dépôts à vue ont reculé de 8,8% et ceux à terme de 21,4%.



Graphique 1.7.6 : Contribution des composantes à la croissance de M3

### 1.7.4 Agrégats de placements liquides

Dans un contexte caractérisé par une baisse des émissions sur les marchés de la dette souveraine et privée, les agrégats de placements liquides (PL)1 ont marqué un net ralentissement en 2016, leur progression étant revenue de 13,7% à 7,7%. Cette évolution est liée principalement à de sensibles décélérations à 6,2% pour les bons du Trésor et à 8,9% pour les titres des OPCVM obligataires. En revanche, reflétant l'importante performance du marché boursier en 2016, l'encours des titres des OPCVM actions et diversifiés a connu une expansion de 27,7%.

<sup>1</sup> Les agrégats de placements liquides incluent les actifs financiers détenus par les agents autres que les institutions de dépôts. Ces actifs représentent une réserve de pouvoir d'achat mais ne sont pas suffisamment liquides pour être inclus dans l'agrégat M3.

Tableau 1.7.5 : Agrégats de placements liquides

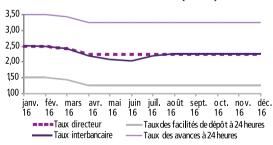
	20	015	20	016
	Encours en MM DHS	Variation en %	Encours en MM DHS	Variation en %
Agrégat PL1	344,6	13,0	363,0	5,3
Bons du Trésor	334,6	13,0	355,5	6,2
Bons de sociétés de financement	7,0	35,6	5,0	-29,0
Billets de trésorerie	1,2	-58,3	0,9	-19,3
Titres émis par les OPCVM contractuels	1,8	82,6	1,6	-9,1
Agrégat PL2	170,3	17,8	185,4	8,9
Titres émis par les OPCVM obligations	170,3	17,8	185,4	8,9
Agrégat PL3	30,3	1,3	38,7	27,7
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	30,3	1,3	38,7	27,7
Total PL	545,2	13,7	587,1	7,7

#### 1.7.5 Taux d'intérêt

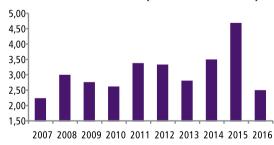
Les taux d'intérêt ont poursuivi leur baisse en 2016 sur les différents marchés, sous l'effet notamment de la réduction du taux directeur.

Sur le marché interbancaire, après avoir évolué à des niveaux très proches du taux directeur au cours du premier trimestre, le taux moyen pondéré s'en est légèrement écarté entre avril et mijuillet, sous l'effet de l'importante amélioration de la liquidité bancaire. Après la décision de Bank Al-Maghrib en juin de relever le taux de la réserve monétaire, il s'est de nouveau aligné sur le taux directeur pour le reste de l'année. Sur l'ensemble de l'exercice, le taux moyen pondéré est ressorti à 2,27% après 2,51% en 2015.

Graphique 1.7.7 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (en %)



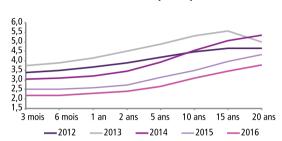
Graphique 1.7.8 : Volume des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dhs)



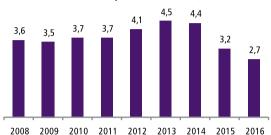
Au niveau du marché de la dette souveraine, les taux des émissions ont poursuivi leur mouvement baissier avec notamment des reculs de 34 points pour la maturité de 52 semaines, de 52 points pour celle de 2 ans et de 45 points pour celle de 5 ans. Tenant compte également d'une diminution

de la maturité moyenne de 6 ans et 6 mois à 5 ans et 7 mois, le coût moyen des émissions est revenu de 3,2% à 2,7%.

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



Graphique 1.7.10 : Coût moyen pondéré sur le marché primaire (en %)



En ce qui concerne les taux créditeurs, ils ont régressé de 48 points de base pour les dépôts à 6 mois et de 34 points pour ceux à 12 mois, se situant respectivement à 3,08% et à 3,46%. De même, le taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, a diminué de 43 points de base, pour s'établir à 1,85%.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Dépôts à 6 mois	3,49	3,56	3,65	3,57	3,08
Dépôts à 12 mois	3,83	3,91	3,89	3,80	3,46
Comptes sur carnet auprès des banques	3,00	3,51	3,32	2,28	1,85

Pour ce qui est des taux débiteurs, ils ont enregistré un nouveau recul en 2016, revenant de 5,70% à 5,24% en moyenne<sup>1</sup>. Cette baisse a bénéficié à l'ensemble des secteurs institutionnels et a concerné toutes les catégories de crédit. Pour les entreprises, les taux ont connu des diminutions de 52 points de base pour les facilités de trésorerie, de 45 points pour les prêts immobiliers et de 12 points pour les crédits à l'équipement. Dans le même sens, les taux aux particuliers ont accusé des replis de 46 points pour les crédits à la consommation et de 25 points pour ceux à l'habitat.

Tableau 1.7.7: Taux débiteurs (en %)

	2014	2015	T1	T2	Т3	T4	2016
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,97	5,68	5,44	5,16	4,98	5,24	5,18
Crédits à l'équipement	5,62	5,08	5,54	4,98	4,95	4,43	4,79
Crédits immobiliers	5,98	5,84	5,59	5,44	5,34	5,15	5,39
Crédits à la consommation	7,33	7,17	6,91	6,63	6,64	6,64	6,70
Crédit bancaire global	6,00	5,70	5,55	5,25	5,08	5,17	5,24

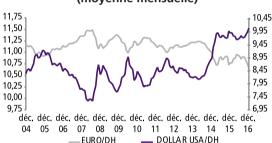
Source : Enquête trimestrielle de BAM auprès des banques.

<sup>1</sup> Moyenne pondérée des taux débiteurs des quatre trimestres de l'année.

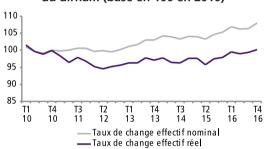
#### 1.7.6 Marché des changes

Reflétant la quasi-stabilité de la parité euro/dollar en 2016, la valeur du dirham n'a pas connu de changement notable à l'égard de ces deux devises. En revanche, elle s'est appréciée comparativement aux monnaies des autres principaux partenaires et concurrents<sup>1</sup>, avec en particulier des hausses de 6,2% face au yuan chinois, de 12,9% vis-à-vis de la livre sterling, de 10,5% contre la livre turque et de 29,9% par rapport à la livre égyptienne. Dans ces conditions, et compte tenu d'un différentiel d'inflation<sup>2</sup> quasi-nul, le taux de change effectif du dirham s'est apprécié de 2,4% aussi bien en termes nominaux que réels.

Graphique 1.7.11 : Cours de change virement (moyenne mensuelle)



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



Encadré 1.7.1 : Evaluation du niveau d'équilibre du taux de change

Le taux de change d'équilibre est défini comme le niveau du taux de change effectif réel (TCER) en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

Dans un régime de change flottant, le TCER est déterminé par le marché et supposé ainsi évoluer proche de son niveau d'équilibre, même s'il peut s'en écarter temporairement. En revanche, dans un régime de change fixe, il peut s'en éloigner durablement, ce qui peut avoir des effets négatifs sur l'économie. Une monnaie surévaluée peut freiner les exportations nettes, creuser le déficit du compte courant et exercer des pressions sur les réserves de change. Inversement, une monnaie sous-évaluée peut notamment renchérir les importations induisant ainsi des pressions inflationnistes.

L'évaluation du niveau d'équilibre du taux de change revêt de ce fait une importance particulière, notamment dans un régime de change fixe. A cet égard, plusieurs approches ont été développées pour estimer ce niveau, celles-ci peuvant parfois conduire à des résultats divergents.

Pour le cas du Maroc, une étude¹ a été réalisée par Bank Al-Maghrib en octobre 2016 sur la base des données couvrant la période allant de 2007 à 2015, en recourant à trois méthodes d'évaluation parmi les plus utilisées par les Banques centrales.

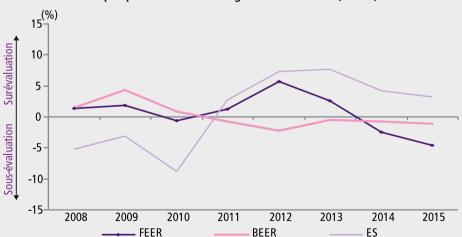
1 L'alignement du taux de change sur son niveau d'équilibre est évalué également par le FMI dans le cadre des consultations au titre de l'Article IV.

<sup>1</sup> Les pays retenus pour le calcul du taux de change effectif sont : Biélorussie, Brésil, Chine, Corée du Sud, Egypte, Etats-Unis, Hongrie, Inde, Japon, , Pakistan, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Russie, Sénégal, Suède, Tunisie, Turquie, Ukraine, Royaume-Uni, Zone euro.

<sup>2</sup> Ecart entre l'inflation au Maroc et la moyenne pondérée de celle des pays retenus pour le calcul du taux de change effectif.

#### Il s'agit de :

- La méthode du taux de change effectif réel (Behavioural Equilibrium Exchange Rate, BEER) : elle consiste en l'estimation de la relation entre le taux de change effectif réel et ses déterminants de long terme. A ce titre, trois variables ont été retenues dans cette étude, à savoir les termes de l'échange, le ratio des IDE au PIB ainsi que l'ouverture commerciale mesurée par le rapport entre la somme des exportations et des importations et le PIB. Le désalignement du TCER est ensuite calculé comme la différence entre la trajectoire observée et celle estimée.
- La méthode du solde courant (Fundamental Equilibrium Exchange Rate, FEER) : le niveau d'équilibre du taux de change est déterminé en deux étapes :
  - i) estimation de l'écart entre le compte courant et son niveau d'équilibre. Ce dernier est évalué à travers l'estimation de la relation entre le compte courant et ses principaux déterminants. Les variables sélectionnées sont la facture énergétique, la position extérieure nette -approchée par le ratio des réserves de change au PIB-, le crédit bancaire, le rapport entre la productivité du travail au Maroc et celle des pays partenaires ainsi que les termes de l'échange;
  - ii) évaluation du désalignement du TCER sur la base de son élasticité au compte courant.
- La méthode de la viabilité extérieure (External Sustainability, ES): elle se base sur le même principe que l'approche du solde courant, mais en considérant pour les réserves de change le niveau assurant la soutenabilité du compte courant. Celui-ci est approché dans l'étude par la mesure ARA<sup>2</sup> du FMI.



Graphique E1.7.1.1: Désalignement du TCER (en %)

Malgré une certaine divergence entre les résultats des trois méthodes, il en ressort globalement que sur la période d'étude, le TCER n'a pas connu de désalignement significatif et persistant. En outre, depuis 2013, il s'est ajusté progressivement pour se rapprocher davantage de son niveau d'équilibre en 2014 et 2015.

2 Ce niveau est donné par la formule : 30% de la dette à court terme + 30% des engagements + 20% de la masse monétaire + 10% des exportations.

Sur le marché des changes, les cessions nettes<sup>1</sup> de devises des bangues commerciales à Bank Al-Maghrib se sont établies en moyenne mensuelle à 3,2 milliards de dirhams en 2016 après 4,2 milliards un an auparavant. Pour les billets de banques étrangers en particulier, les ventes nettes sont revenues de 2,8 milliards à 2,5 milliards pour les opérations contre dirhams et sont passées de 75 millions à 1,4 milliard pour celles contre devises.

Au niveau du compartiment interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams a progressé de 52% à 5,3 milliards de dirhams en moyenne mensuelle, alors que le montant des prêts et emprunts en devises a baissé de 39,7 % à 22,5 milliards.

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

	2014	2014 2015	2016			
	2014	2015	Volume	Variation en %		
Achats/ventes interbancaires contre MAD	3,3	3,5	5,3	52		
Achats/Ventes de devises avec les correspondants étrangers	38,2	104,7	52,7	-49,7		
Encours des prêts et emprunts interbancaires en devises	35,2	37,4	22,5	-39,7		
Achats/Ventes à terme de devises de la clientèle des banques	8,4	8,4	9,4	11,3		

Pour ce qui est des transactions des banques avec la clientèle, leur volume mensuel a augmenté de 5,9% à 54 milliards de dirhams en moyenne, dont 44,6 milliards au comptant et 9,4 milliards sous forme d'opérations à terme. Parallèlement, le montant de leurs échanges avec les correspondants étrangers s'est chiffré à 52,7 milliards, en baisse de 49,7%, et leurs placements à l'étranger sont revenus de 8,9 milliards à 7,1 milliards.

Dans ces conditions, la position nette de change des banques<sup>2</sup> s'est établie en moyenne à 1,1 milliard de dirhams au lieu de 4,8 milliards en 2015.

Graphique 1.7.13 : Transactions au comptant sur le marché des changes 8 7 6 5 4 3 2 1 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 Achats/ventes de devises par BAM aux banques Achats/ventes interbancaires contre MAD

<sup>1</sup> Les cessions nettes incluent aussi bien les échanges en virement que ceux en billets de banque étrangers

<sup>2</sup> Elle est calculée comme la différence entre les créances et les dettes en devises des banques.

## 1.8 Marchés des actifs

Reflétant un allégement du besoin de financement du Trésor avec, cependant, un recours plus important aux financements extérieurs, les émissions de titres souverains se sont contractées en 2016 de 25% à 111,4 milliards de dirhams. De même, les levées des entreprises non financières ont enregistré un net repli malgré la poursuite de la détente des taux, ramenant ainsi le montant des souscriptions sur le marché de la dette privée à 50,3 milliards.

En parallèle, et dans un contexte de baisse des rendements obligataires et de hausse des résultats des sociétés cotées, la bourse a été marquée par une augmentation notable de son indice de référence, alors que sa liquidité, quoiqu'en amélioration, est restée à un niveau faible.

Au niveau du marché immobilier, les prix ont continué à évoluer à des rythmes modérés avec une hausse des transactions qui a concerné toutes les principales villes, à l'exception de Marrakech et Tanger qui ont connu des baisses. L'évolution du marché au cours de l'année a été caractérisée par une importante augmentation des ventes au troisième trimestre qui a précédé l'entrée en vigueur, en novembre, de la nouvelle tarification des prestations de la conservation foncière.

Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs ( variation en %)

	2012	2013	2014	2015	2016
Marché de la dette					
Encours des bons du Trésor	13,5	15,8	3,2	10,3	4,2
Encours de la dette privée	11,8	-2,0	1,8	-5,7	-4,9
Marché boursier					
MASI	-15,1	-2,6	5,6	-7,2	30,5
Ratio de liquidité (marché central, en %)	6,2	6,1	5,8	5,9	6,4
Capitalisation en % du PIB	53	50	52	46	58
Marché immobilier (variation en %)					
Indice des prix des actifs immobiliers	2,0	1,7	-0,4	1,2	0,9
Nombre des transactions	11,2	-6,2	15,9	-1,3	8,1

#### 1.8.1 Titres de dette

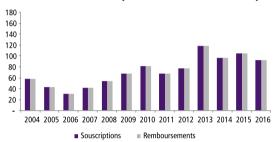
#### **Bons du Trésor**

Après une hausse de 34,8% en 2015, les levées du Trésor sont revenues de 148,6 milliards à 111,4 milliards de dirhams. La structure de ces émissions a connu un léger changement en faveur des maturités longues dont la part est passée de 25% à 28%, alors que celle des bons à moyen terme a diminué de 51% à 47%. Les souscriptions ont été assorties de taux largement en deçà de ceux observés en 2015, avec notamment des diminutions de 30 points de base pour la maturité de 52

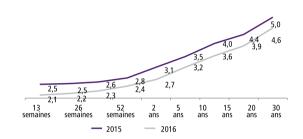
semaines et de 40 points de base pour les bons de 5 ans et de 10 ans. Le coût moyen de la dette, appréhendé par le taux moyen des émissions, est ainsi revenu de 3,3% à 2,6%.

Par ailleurs, le Trésor a initié, dans l'objectif d'améliorer le profil de sa dette et bénéficier des niveaux bas des taux, des opérations d'échanges de titres pour un montant de 25,1 milliards de dirhams contre 22,7 milliards en 2015.

Graphique 1.8.1 : Souscriptions et remboursements de bons du Trésor (en milliards de dirhams)



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

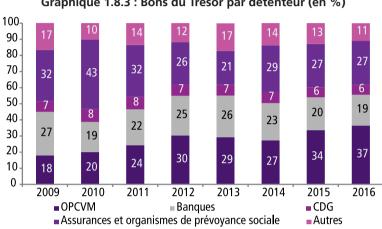


Tenant compte de remboursements d'un montant de 91,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 490 milliards de dirhams, en hausse de 4,2%. Sa structure est restée dominée par les maturités longues avec une part de 58% contre 38% pour les bons à moyen terme et 3,9% pour le court terme.

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

						20	15	20	16
	2010	2011	2012	2013	2014	Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Encours	277,4	314,2	356,7	412,97	426,1	470,1	100	490,1	100
Court terme	33,8	16,4	15,7	33,9	14,9	27,5	5,8	19,1	3,9
Moyen terme	81,9	122,4	156,8	177,6	165	182,7	38,9	187,9	38,3
Long terme	161,6	175,5	184,3	201,6	246,2	259,9	55,3	283,1	57,8
Souscriptions	101,1	103,5	120,3	175,2	110,2	148,6	100	111,4	100
Court terme	42,3	25,4	42,1	83,9	14	36,6	24,6	27,4	24,6
Moyen terme	47,2	60,3	57	66,7	36,1	75,1	50,5	52,4	47
Long terme	11,7	17,8	21,2	24,7	60,1	36,9	24,8	31,6	28,4
Remboursements	81,6	67,1	77,8	118,9	97,1	104,6	100	91,6	100
Court terme	67,4	43,3	42,7	65,7	32,9	23,9	22,9	35,8	39,1
Moyen terme	6,6	19,8	22,6	45,9	48,6	57,4	55	47,3	51,6
Long terme	7,6	3,9	12,4	7,4	15,5	23,1	22,1	8,5	9,3

La ventilation de l'encours par détenteur indique une nouvelle hausse de la part des OPCVM de 34% à 37%, une stagnation de celle des assurances et des organismes de prévoyance sociale à 27%. En revanche, la part des banques a poursuivi sa diminution, revenant de 26% en 2013 à 19% en 2016.



Graphique 1.8.3 : Bons du Trésor par détenteur (en %)

#### Titres de dette privée

Les émissions de titres de dette privée ont accusé une nouvelle baisse de 11,6% après celle de 31,5% l'année précédente. Cette évolution reflète un net recul des levées des sociétés non financières à 9,4 milliards après 22,8 milliards en 2015 et 23,3 milliards en 2014. Le montant des souscriptions a diminué de 15,5 milliards à 4,4 milliards pour les billets de trésorerie et de 7,3 milliards à 5 milliards pour les obligations.

Tableau 1.8.3 : Emissions de la dette privée (en millions de dirhams)									
			Emissions		Variation 2016/2015				
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	En millions	En %	
Global	69 973	78 763	65 092	83 006	56 830	50 252	-6 579	-11,6	
Sociétés Financières	53 172	57 486	53 143	59 660	34 054	40 820	6 766	19,9	
Banques	45 463	47 776	53 103	51 698	28 245	36 781	8 536	30,2	
Certificat de dépôt	43 963	44 526	50 853	47 498	21 245	28 181	6 936	32,6	
Obligations	1 500	3 250	2 250	4 200	7 000	8 600	1 600	22,9	
Autres Sociétés financières	7 709	9 711	40	7 962	5 809	4 039	-1 770	-30,5	
Bons de sociétés de financement	7 649	5 585	40	7 502	4 979	3 889	-1 090	-21,9	
Obligations	60	4 126	-	460	830	150	-680	-81,9	
Sociétés non Financières	16 802	21 277	11 950	23 346	22 776	9 431	-13 345	-58,6	
Billets de trésorerie	5 952	9 027	9 700	11 322	15 464	4 385	-11 079	-71,6	
Obligations	10 850	12 250	2 250	12 024	7 312	5 046	-2 266	-31,0	

Tableau 1 9 3 : Emissions de la dette privée (en millions de dirhams)

Pour ce qui est des sociétés financières, leurs levées se sont accrues de 20%, résultat d'une forte hausse de 30,2% de celles des banques après une baisse de 45,5%. Par instrument, les émissions en certificats de dépôt ont atteint 28,2 milliards de dirhams, montant certes supérieur à celui de 2015 mais largement inférieur à ceux observés entre 2011 et 2014. Elles ont été assorties de taux plus bas qu'en 2015, avec notamment des reculs de 49 points de base en moyenne pour les maturités de 183 à 365 jours et de 58 points pour celles de 366 jours à 2 ans. A l'inverse, les souscriptions en bons de sociétés de financement ont accusé une nouvelle diminution de 21,9% à 3,9 milliards. Pour ce qui est des obligations, les souscriptions des banques ont poursuivi leur tendance haussière pour se situer à 8,6 milliards, alors que celles des sociétés de financement se sont limitées à 150 millions contre 830 millions un an auparavant.

Graphique 1.8.4 : Taux des certificats de dépôts Graphique 1.8.5 : Taux des billets de trésorerie (en %) 4.9 3.2 3.1 2.8 2,7 2.7 2,6 2.4 2,4 de 32 iours de 93 iours de 183 iours de 366 iours plus de 2 ans plus de 3 ans à 182 jours à 365 jours à 2 ans et jusqu'à 3 et jusqu'à 5

2015

2016

Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée est ressorti en recul de 4,9% à 151,7 milliards. Sa structure reste dominée par les titres émis par les banques dont la part est passée de 46% à 54% au détriment notamment de celle des entreprises non financières qui est revenue de 43% à 40%.

Moins de 32 jours

De 32 jours a 92

jours

De 93 jours a 182

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

		Emissions					Variation 20	016/2015
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	En millions	En %
Global	151 738	169 718	166 254	169 173	159 606	151 738	-7 869	-4,9
Sociétés Financières	95 477	104 025	97 816	97 373	91 604	95 872	4 268	4,7
Banques	76 788	81 140	81 218	80 391	73 413	81 773	8 359	11,4
Certificat de dépôt	57 798	59 068	58 574	55 088	41 184	43 520	2 335	5,7
Obligations	18 990	22 072	22 644	25 303	32 229	38 253	6 024	18,7
Autres Sociétés financières	18 689	22 886	16 598	16 982	18 191	14 100	-4 091	-22,5
Bons de sociétés de financement	16 889	18 763	13 168	13 486	14 460	11 569	-2 891	-20,0
Obligations	1 800	4 123	3 430	3 496	3 731	2 531	-1 200	-32,2
Sociétés non Financières	56 261	65 693	68 439	71 800	68 002	60 040	-7 962	-11,7
Billets de trésorerie	2 897	3 467	3 422	4 836	2 271	1 549	-722	-31,8
Obligations	53 364	62 226	65 017	66 964	65 731	58 491	-7 240	-11,0

De 183 jours a 365 jours

#### Encadré 1.8.1 : Les délais de paiement

Les délais de paiement correspondent à la durée entre la date de réception de la marchandise ou d'exécution de la prestation et la date de règlement effectif. Ils constituent un indicateur largement suivi pour l'appréciation de la situation financière des entreprises. Leur allongement de manière significative peut engendrer des difficultés de trésorerie et constituer même un obstacle à la continuité de l'activité de l'entreprise.

Dans le cadre de leur mission relative à la stabilité financière, les banques centrales utilisent cet indicateur pour évaluer les risques de défaillance des entreprises. Ces derniers peuvent par effet de contagion avoir des impacts conséquents sur le tissu productif et se transmettre au système financier. A cet égard, Bank Al-Maghrib a mis en place en 2013 un dispositif pour le calcul des délais de paiement des entreprises non financières au Maroc.

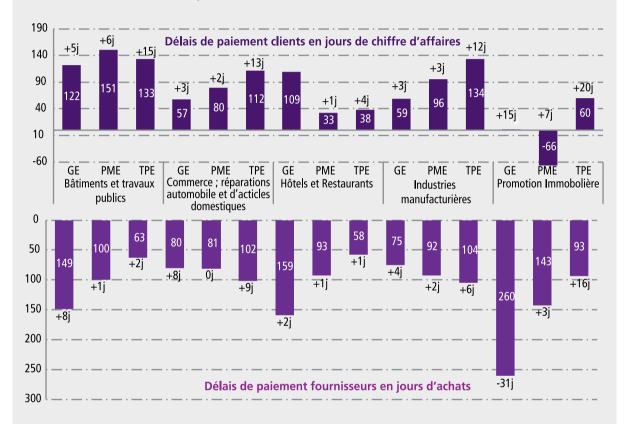
Sur le plan réglementaire, les délais de paiement entre les entreprises privées sont actuellement régis au Maroc par la loi 32-10 qui sera complétée et modifiée par la nouvelle loi n°49-15 dont l'entrée en vigueur est prévue en janvier 2018. Cette dernière fixe les délais à 60 jours au maximum quand ils ne sont pas convenus entre les deux parties et ne peuvent en aucun cas dépasser 90 jours. En cas de dépassement, la nouvelle loi prévoit des indemnités appliquées au principal de la dette avec un taux qui ne peut être inférieur au taux directeur majoré de sept points de pourcentage.

Pour le calcul des délais de paiement, Bank Al-Maghrib se base sur les déclarations bilancielles des entreprises non financières provenant principalement de l'OMPIC. Préalablement à leur utilisation, la Banque procède à un contrôle de cohérence et à une analyse de vraisemblance au moyen d'un dispositif développé à cet égard.

Les formules de calcul utilisées sont :

Le calcul des délais de paiement pour l'année 2015, effectué sur la base d'un échantillon de 73 953 entreprises, fait ressortir que les délais clients les plus longs sont subis par les entreprises relevant du « BTP » avec des niveaux allant de 122 jours de chiffre d'affaires (JCA) pour les grandes entreprises (GE) et à 151 JCA pour les petites et moyennes entreprises (PME). Pour les très petites entreprises (TPE), les délais les plus longs sont observés dans l' « industrie manufacturière », soit 134 JCA. En revanche, les délais les plus courts sont enregistrés au niveau de la « promotion immobilière », toutes tailles confondues et au niveau de la branche « hôtels et restaurants » pour les TPE et PME.

Comparés à 2014, les délais clients ont connu un allongement qui a concerné l'ensemble des branches d'activité et des catégories d'entreprises. Les allongements les plus importants ont été enregistrés notamment pour les TPE et en particulier pour celles opérant dans la « promotion immobilière » et le « BTP ». Pour les GE, leurs délais de paiement ont marqué un net allongement dans les branches « hôtels et restaurants » et « promotion immobilière ».



Pour ce qui est des délais fournisseurs, les niveaux les plus importants sont observés pour les GE de la « promotion immobilière », des « hôtels et restaurants » et du « BTP ». Ces entreprises règlent leurs fournisseurs après 260, 159 et 149 jours d'achats (JA) respectivement. Pour les autres catégories d'entreprises, ces délais varient entre 58 et 104 JA, à l'exception des PME de la « promotion immobilière » qui règlent leurs factures avec un délai moyen de 143 JA.

Par rapport à 2014, les délais de paiement ont enregistré globalement un léger allongement qui a concerné l'ensemble des secteurs d'activités et catégories d'entreprises, à l'exception des GE de la « promotion immobilière » qui ont payé leurs fournisseurs 31 jours plus tôt qu'en 2014.

#### 1.8.2 Titres d'OPCVM

Malgré la faiblesse des rendements sur les marchés de la dette et une importante hausse des cours boursiers, les souscriptions aux OPCVM obligataires ont marqué une augmentation importante de 38,8% à 290,7 milliards, avec notamment une expansion de 59% de ceux à court terme. En ce qui concerne les autres catégories, les souscriptions se sont stabilisées à 408,9 milliards pour les fonds monétaires et ont diminué de 20% à 4,8 milliards pour les fonds actions.

Au total, les souscriptions se sont élevées à 729,1 milliards, en progression de 14,7%. Tenant compte d'une hausse de 15,2% des rachats, la collecte nette est ressortie à 26,4 milliards dont 19,8 milliards pour les fonds obligataires et 3,5 milliards pour les monétaires.

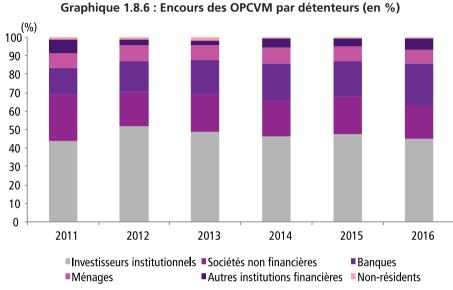
Le rendement des OPCVM a enregistré une nette hausse à 8,8%, tirée principalement par les performances importantes des fonds actions et diversifiés. Dans ces conditions, l'actif net a affiché une augmentation de 13,8% à 375,6 milliards de dirhams, avec notamment des accroissements de 16,6% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes et de 5,9% pour ceux à court terme.

Tableau 1.8.5: Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2012	2013	2014	2015	2016
			Actif net		
Monétaires	71,4	68,0	73,7	71,6	72,8
Obligations à court terme	25,2	26,4	43,6	48,3	51,2
Obligations à moyen et long termes	115,5	121,4	149,8	175,1	204,1
Actions	20,7	20,0	21,1	20,4	26,3
Diversifiés	7,7	8,8	11,3	12,9	19,6
Contractuels	1,2	0,9	1,0	1,8	1,6
Total	241,9	245,5	300,5	330,1	375,6
Monétaires	405,3	373,8	428,6	408,9	408,9
Obligations à court terme	49,3	38,3	61,2	91,6	145,3
Obligations à moyen et long termes	93,9	99,3	120,7	117,8	145,4
Actions	3,9	2,3	4,3	6,0	4,8
Diversifiés	2,6	2,2	4,9	5,5	10,9
Contractuels	2,9	2,2	1,7	6,0	13,8
Total	558,0	518,1	621,4	635,8	729,1
			Rachats		
Monétaires	396,5	379,6	425,6	407,9	405,4
Obligations à court terme	48,6	38,0	45,6	88,3	141,8
Obligations à moyen et long termes	92,2	96,5	106,6	98,6	129,1
Actions	2,7	2,2	4,0	5,7	4,3
Diversifiés	3,9	2,2	3,5	4,4	6,6
Contractuels	3,2	2,5	1,7	5,3	15,4
Total	547,1	520,9	586,9	610,2	702,7

Source : Autorité marocaine du marché des capitaux

La ventilation de l'encours des titres OPCVM par détenteur indique une hausse de la part des banques de 19% à 23%, avec une prépondérance à hauteur des deux tiers des titres obligataires à moyen et long termes. En revanche, la part des investisseurs institutionnels est revenue de 48% à 45% et celle des sociétés non financières de 20% à 18%.



Source : Autorité marocaine du marché des capitaux.

#### 1.8.3. Marché boursier

Après une baisse de 7,2% en 2015, l'indice de référence de la place de Casablanca a affiché une hausse de 30,5%, la plus importante depuis 2007. Cette évolution a concerné la quasi-totalité des secteurs, notamment « bâtiments et matériaux de construction » avec une augmentation de 44,1%, « banques » avec 18,5% et « télécommunications » avec 27,2%.

Graphique 1.8.7 : Evolution mensuelle du MASI (en points)

15000
14000
12000
12000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
100000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000
10000

(en %)

71,1

32,3

14,7

21,2

5,6

-10,7

-16,5

-13,5

-12,9

-15,1

-10,1

2012 2013 2014 2015 2016

Graphique 1.8.8: Variations annuelles du MASI

L'analyse infra-annuelle indique qu'après une hausse mensuelle moyenne de 1,7% sur les dix premiers mois de l'année, le MASI a connu une accélération sur les deux derniers mois avec une augmentation de 5% en moyenne, en relation avec la publication des résultats semestriels meilleurs que prévu.

22.9 ■ 6,367320275 Télécommunications 19.6 44,8 30,5 Sociétés de portefeuille et holding 109 89.8 38.5 Sylviculture et papier 37 1 **1**0,7 Sociétés de financement et autres activités financières 10.0 Services de transport Services aux collectivités 22.4 Industrie pharmaceutique 7,6 Pétrole et gaz 25.8 18.7 31,6 Mines 10.9 18 7 Logiciels et services informatiques 23.9 18.3 Loisirs et hotels -10,8 14.8 Immohilier 12.7 Ingénierie et biens d'équipement industriel -13,1 13.1 Eléctricité 22.6 11 4 **5**,7 Equiments éléctroniques et éléctriques 2,5 13.6 ■ 3,0 Chimie 13.3 14,9 6.5 Boissons 7.9 Bâtiments et matériaux de construction 4 5 **1**8,5 Banques 9,2 8.6 ■ 30,7 7,0 Assurances 12,6 10 20 30 40 10 20 30 40 60 70 80 -10 0 50 60 70 -20 -10 0 10 20 30 40 50 60 -10 0 50 Novembre à décembre 2016 2016 Janvier à octobre 2016

Graphique 1.8.9: Variation annuelle des indices sectoriels (en %)

Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, et après un recul de 1,7 point en 2015, le PER¹ a augmenté d'un point à 18,3. Ce niveau demeure élevé en comparaison à ceux des marchés les plus représentés dans la catégorie « marchés frontières»². La bourse de Casablanca continue également d'offrir un rendement de dividende³ important, celui-ci s'étant établi à 4,3% après 4,5% une année auparavant.

Tableau 1.8.6 : PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie « Marchés Frontières » de l'indice MSCI

	Doide	PI	ER	Rendement d	e dividende (en %)
	Poids	2015	2016	2015	2016
Koweït	22,2	15	13,8	3,9	3,99
Nigéria	19,9	15	18,9	0,7	0,98
Argentine	10,9	9,7	12,4	5,5	4,61
Pakistan	7,7	12,1	16,3	3,5	3,29
Maroc	6,5	17,3	18,3	4,5	4,28

Source : Datastream.

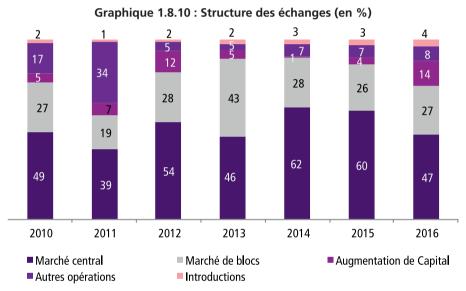
<sup>1</sup> Le PER représente le rapport entre le cours et le bénéfice par action.

<sup>2</sup> Kuweït, Nigéria Argentine et Pakistan.

<sup>3</sup> Le rendement de dividende est le rapport entre le dividende distribué et le cours de l'action.

En ce qui concerne le volume des échanges, il a connu une nette amélioration pour s'établir à 72,7 milliards de dirhams contre 52,1 milliards en 2015 et une moyenne de 57,7 milliards entre 2012 et 2014. Les transactions portant sur les actions ont augmenté de 45,5% à 68,2 milliards, dont 32,1 milliards réalisées sur le marché central et 18,4 milliards sur celui de blocs.

Sur les autres compartiments, l'année a été marquée par l'introduction par cession de titres de l'entreprise SODEP-MARSA MAROC pour un montant de 1,9 milliard de dirhams, correspondant à 40% de son capital. De même, le marché a connu une importante opération de fusion-absorption, la première depuis 2013, LAFARGE CIMENTS ayant absorbé HOLCIM MAROC moyennant un apport en nature de 9,1 milliards de dirhams.

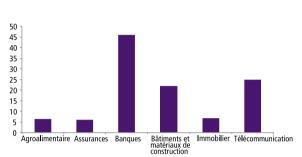


Source : Bourse de Casablanca.

Dans ces conditions, la capitalisation boursière a connu une augmentation de 28,7% à 583,4 milliards de dirhams, tirée principalement par la hausse de celle des secteurs « banques », « bâtiments et matériaux de construction » et « télécommunication ». Le ratio de la capitalisation au PIB a rompu ainsi avec sa tendance baissière entamée depuis 2007, passant de 46% à 58%.

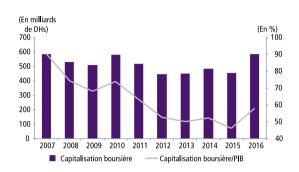
De même, la capitalisation flottante s'est accrue de 31% à 133,2 milliards, reflétant principalement des hausses de 52% pour les « bâtiments et matériaux de construction » et de 19% pour les « banques ».

Graphique 1.8.11 : Capitalisation flottante des principaux secteurs (en milliards)



Source : Bourse de Casablanca.

Graphique 1.8.12 : Capitalisation boursière



Au total, le ratio de liquidité<sup>1</sup> est ressorti à 6,4% contre 5,9% en 2015. Malgré cette amélioration, il demeure faible par comparaison à certains pays de la catégorie « marchés frontières », en particulier le Koweït (10,7%) et le Vietnam (39,1%), ou encore aux principaux pays de la catégorie « pays émergents<sup>2</sup>» qui affichent une moyenne de 127%.

Graphique 1.8.13 : Ratio de liquidité (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

<sup>1</sup> Le ratio de liquidité est calculé comme étant le total des échanges en actions rapporté à la moyenne de la capitalisation sur l'année.

<sup>2</sup> Chine, Corée du Sud, Inde et Brésil.

Tableau 1.8.7: Volumes de transactions (en millions de dirhams)

	2012	2013	2014	2015	2016
I- Actions	52 551,6	54 557,8	44 333,8	46 885,0	68 193,4
1-Marché central	29 728,7	26 449,5	27 594,6	28 758,0	32 082,2
2-Marché des blocs	12 469,8	22 100,6	11 816,1	11 751,0	18 379,4
Total du marché secondaire (1+2)	42 198,5	48 550,1	39 410,7	40 509,0	50 461,6
3-Introductions	26,6	1 000,0	1 127,0	893,4	1 929,8
4-Apports de titres	2 062,7	644,1	2 493,1	923,0	4 797,9
5-Offres publiques*	177,5	45,1	671,9	2 407,9	440,4
6-Transferts	617,4	1 116,4	206,1	106,5	686,8
7-Augmentations de capital	7 468,9	3 202,1	425,1	2 045,3	9 876,8
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	10 353,1	6 007,7	4 923,1	6 376,0	17 731,8
II- Obligations	8 482,8	7 584,2	5 475,0	5 206,4	4 543,1
8- Marché central	3 204,9	2 170,8	3 355,4	2 689,7	2 120,9
9- Marché des blocs	4 367,6	4 713,4	1 936,1	1 705,6	1 484,1
Total du marché secondaire (8+9)	7 572,5	6 884,2	5 291,4	4 395,2	3 605,0
10- Introductions	910,3	700,0	183,6	809,7	938,1
11- Apports de titres	-	-	-	1,5	-
12- Transferts	0,1	0,03	-	0,01	-
Total des autres marchés (10+11+12)	910,4	700,0	183,6	811,2	938,1
Total général (I + II)	61 034,5	62 142,0	49 808,8	52 091,4	72 736,6

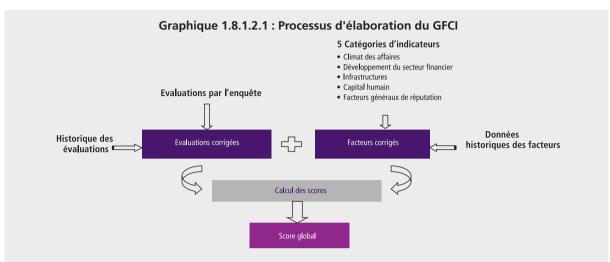
Source : Bourse de Casablanca.

#### Encadré 1.8.2 : Positionnement du centre financier de Casablanca

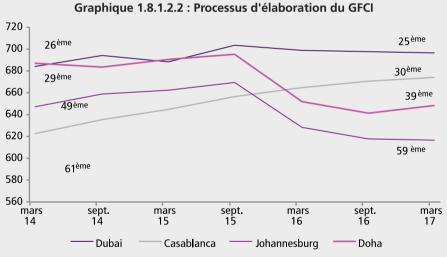
Le GFCI (Global Financial centers Index) est un indice des centres financiers mondiaux publié semestriellement par Z/Yen¹ qui établit sur sa base un classement de ces centres. Les données² utilisées portent sur le climat des affaires, les infrastructures, le capital humain, le développement du secteur financier et d'autres aspects généraux et de réputation. Elles comprennent également les résultats de l'enquête conduite auprès d'un échantillon de professionnels de la finance à travers le monde. Ces derniers sont invités à donner leur perception de la compétitivité des centres et à indiquer les places émergentes qui connaissent les meilleures perspectives. L'ensemble de ces informations est intégré dans un modèle qui calcule un score pour chaque centre financier.

<sup>1</sup> Basé à Londres, Z/Yen est un ThinkTank crée en 1994 pour contribuer aux débats sur les politiques publiques.

<sup>2</sup> Données élaborées notamment par la Banque Mondiale, le centre d'intelligence économique, le WEF, l'ONU et l'OCDE.



Le centre de Casablanca a intégré le classement en mars 2014 à la 61ème place sur 83 centres. Depuis, son positionnement s'est amélioré progressivement, pour atteindre le 30ème rang mondial sur 88 selon l'édition du mois de mars 2017, soit la 1ère place au niveau du continent africain et la 3ème parmi les centres d'Afrique et du Moyen Orient, derrière Dubaï et Abu Dhabi. De plus, la place de Casablanca figure aujourd'hui à la septième place dans le classement des centres ayant un fort potentiel, après avoir occupé le premier rang dans les deux éditions de 2014.



Source : Z/YEN.

Après 7 ans de sa création, le CFC se présente comme un écosystème regroupant plus 117 établissements<sup>3</sup>, dont près de la moitié sont des prestataires de services professionnels, le tiers des sièges régionaux de multinationales, le reste étant des entreprises financières. En outre, le CFC a conclu plusieurs partenariats stratégiques pour renforcer sa connectivité avec les places financières de référence à travers le monde et favoriser l'échange d'expertises.

1 Liste des entreprises ayant le statut CFC en date du 25 janvier 2017 (Casablanca Finance City Authority)

La comparaison de la performance de CFC à celle de certains centres financiers de la région Afrique et Moyen Orient, à savoir Dubaï, Doha et Johannesburg, sur la base des principaux indicateurs sous-jacent au calcul de l'indice GFCI, fait ressortir notamment que :

- L'environnement des affaires au Maroc représente l'un des facteurs pénalisant pour le développement de la place de Casablanca. En effet, si le pays est relativement bien noté en ce qui concerne le respect des lois et l'ouverture du Gouvernement, la corruption, la liberté économique et l'efficacité du Gouvernement représentent autant de domaines dans lesquels le Maroc performe moins bien que les pays du benchmark.
- Au niveau du secteur financier, les scores du Maroc ressortent relativement élevés notamment en matière d'importance du crédit dans le financement de l'économie. En revanche, le pays reste pénalisé par l'étroitesse du marché boursier et la faiblesse structurelle de sa liquidité.
- Pour ce qui est des infrastructures, le Maroc enregistre un bon score en matière de performance environnementale. Il affiche cependant des insuffisances en ce qui concerne les infrastructures routières, la logistique et l'utilisation des nouvelles technologies de l'information et de communication.
- Dans les autres domaines, le Maroc accuse des retards importants en matière de compétitivité, d'innovation et de ressources humaines, notamment en ce qui concerne les services de santé.

Au total, CFC présente certes plusieurs atouts et a accompli d'importants progrès, mais reste pénalisé par certains facteurs d'ordre structurel liés à son environnement économique et institutionnel. Outre les efforts déployés par les autorités pour remédier à ces contraintes, son développement pourrait être accéléré en renforçant son statut juridique et ses moyens humains et financiers.

#### 1.8.4 Actifs immobiliers

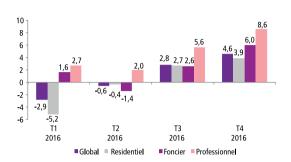
Sur le marché immobilier, après la hausse de 1,2% en 2015, les prix ont affiché une progression de 0,9%. Celle-ci reflète essentiellement un renchérissement de 2,1% du foncier et de 4,7% des locaux à usage professionnel, tandis que les prix des actifs résidentiels n'ont pas connu de variation significative.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Global	2,0	1,7	-0,4	1,2	0,9
Résidentiel	1,4	0,9	-0,2	1,7	0,2
Appartement	1,4	0,7	-0,2	1,8	0,2
Villa	1,5	1,9	0,2	1,3	-0,4
Maison	1,2	-1,0	-1,2	1,2	4,4
Foncier	4,0	4,3	-1,0	1,2	2,1
Usage commercial	0,8	0,3	1,7	-2,0	4,7
Local Commercial	0,7	0,4	1,4	-1,6	5,6
Bureau	0,7	-0,4	5,3	-4,5	0,6

Sources: Données ANCFCC et calculs BAM.

Graphique 1.8.14: Variation trimestrielle de l'IPAI par catégorie d'actifs (en %)



Les transactions ont enregistré une progression de 8,1% après la baisse de 1,3% un an auparavant. Elles ont augmenté de 7,9% pour les biens résidentiels, avec notamment des accroissements de 8% pour les appartements et de 7,8% pour les maisons. Pour ce qui est des terrains et des locaux à usage professionnel, les ventes ont enregistré leur troisième hausse consécutive, avec des taux de 9,1% et de 7,4% respectivement.

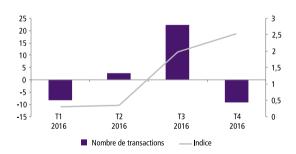
L'analyse de l'évolution infra-annuelle montre un accroissement notable du nombre de transactions au cours du troisième trimestre qui a précédé l'entrée en vigueur de la nouvelle tarification des prestations de la conservation foncière<sup>1</sup>. Cette augmentation s'est accompagnée d'une nette hausse des prix notamment ceux des biens résidentiels.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Global	11,2	-6,2	15,9	-1,3	8,1
Résidentiel	11,2	-4,0	18,6	-1,9	7,9
Appartement	12,0	-3,0	20,8	-1,5	8,0
Villa	1,2	-15,3	-5,6	-4,7	7,8
Maison	21,0	-2,5	12,0	-9,4	6,7
Foncier	10,3	-14,4	6,7	0,5	9,1
Usage commercial	13,6	-2,1	14,6	0,6	7,4
Local Commercial	14,1	-2,9	14,6	-0,1	7,3
Bureau	9,1	5,1	14,9	5,6	7,9

Sources: Données ANCFCC et calculs BAM

Graphique 1.8.15: IPAI et nombre de transactions (variation en glissement trimestriel)



<sup>1</sup> Depuis le 1er novembre 2016, les tarifs appliqués par la conservation foncière (ANCFCC) ont connu une hausse qui a concerné quasiment l'ensemble des prestations. Ainsi, les droits d'enregistrement sont, désormais, fixés à 1,5% de la valeur du bien au lieu de 1% précédemment et les frais de garantie hypothécaire à 1,5%. D'autres tarifs, notamment ceux du partage successoral après décès passent de 525 à 750 dirhams et du bornage complémentaire de 300 à 500 dirhams. L'obtention d'une copie du plan foncier coûte actuellement 100 dirhams au lieu de 60 et les droits de fusion d'immeuble qui étaient de 150 dirhams par propriété plus 75 dirhams de droit fixe ont augmenté à 1000 dirhams par propriété à fusionner

Dans les principales villes, hormis les baisses observées à Casablanca et à Tétouan, les prix ont enregistré des progressions allant de 0,7% à Marrakech à 3,5% à Meknès. La hausse des transactions immobilières a été également quasi-généralisée à l'exception de Marrakech qui a connu une forte contraction des ventes de terrains et de Tanger où les acquisitions d'appartements se sont repliées pour la deuxième année consécutive.

Tableau 1.8.10: Variation des prix et des transactions par villes (en %)

	IPAI			Transactions				
	2013	2014	2015	2016	2013	2014	2015	2016
Casablanca	1,2	0,5	3,9	-3,8	1,1	33,6	-4,3	4,0
Marrakech	2,9	1,9	-3,3	0,7	-21,3	21,2	-5,6	-14,5
Fés	0,1	0,8	0,9	2,1	-7,4	12,8	-6,3	13,4
Tanger	2,3	0,1	1,1	2,3	16,1	6,8	-10,6	-5,6
Méknes	-0,8	1,5	1,7	3,5	-31,8	30,6	11,2	22,5
Berrechid	12,7	-14,6	3,0	0,6	29,6	-8,5	6,0	34,1
Oujda	8,2	-1,8	0,9	3,8	-6,9	15,7	0,4	5,9
Kénitra	0,9	-0,6	2,8	3,4	-3,3	15,2	6,0	13,6
El jadida	0,5	-4,4	-1,8	1,0	2,7	-1,5	36,0	13,9
Salé	-0,8	2,8	0,5	2,6	-40,5	3,8	59,9	3,8
Temara	-7,5	-1,2	2,2	2,9	-24,1	26,8	-0,3	6,0
Mohammedia	0,4	2,4	-2,9	2,7	1,1	54,4	-12,1	49,4
Agadir	1,2	2,2	1,5	2,0	-2,6	-10,3	-19,8	21,4
Rabat	-0,3	1,4	1,4	2,1	-10,5	4,1	-10,1	27,4
Tétouan	3,7	5,8	-6,3	-1,7	9,5	13,2	-0,2	52,5
Global	1,7	-0,4	1,2	0,9	-6.2	15.9	-1,3	8,1

Sources : Données ANCFCC et calculs BAM.

A Casablanca, les prix ont accusé une baisse de 3,8% après une hausse de 3,9% en 2015, reflétant une diminution de 5,5% des prix des appartements, la première depuis 2011. En revanche, les prix des terrains se sont de nouveau accrus avec un taux de 2,6% et ceux des locaux professionnels ont progressé de 0,8%. En parallèle, les ventes ont augmenté de 31,6% pour les terrains, de 1,4% pour les appartements et de 12,2% pour les locaux commerciaux.

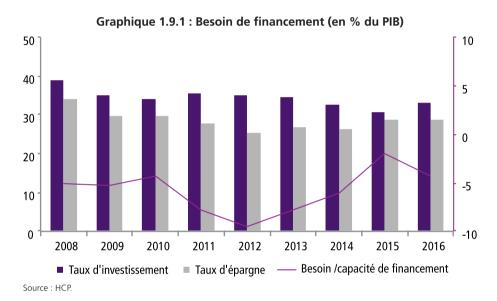
Au niveau de Rabat, les prix ont continué de croître à un rythme modéré, affichant une nouvelle hausse de 2,1% après 1,4% un an auparavant. Les accroissements ont été de 6,2% pour le foncier, de 4,8% pour les locaux professionnels et de 1,8% pour le résidentiel. Concernant les transactions, elles ont marqué une importante progression de 27,4%, tirée par celle de 40% des appartements.

A Marrakech, après la baisse de 3,3%, les prix ont augmenté de 0,7%, avec des hausses de 2,2% pour les appartements et de 9,3% pour les biens à usage professionnel, alors que ceux du foncier ont reculé de 1,9%. En revanche, les transactions se sont de nouveau contractées avec des taux de 9% pour les appartements, de 22% pour les biens à usage professionnel et de 31% pour les terrains.

A Tanger, les prix ont progressé de 2,3% après 1,1% un an auparavant. Les appartements se sont renchéris de 5,7%, les terrains de 1,4% et les locaux à usage professionnel de 10,4%. En parallèle, les transactions ont accusé une nouvelle baisse de 6%, avec des diminutions de 7% pour les appartements et de 1% pour les biens à usage professionnel, les ventes de terrains ayant augmenté de 1%.

## 1.9 Financement de l'économie

A prix courants, le revenu national brut disponible s'est établi en 2016 à 1.077 milliards de dirhams, en hausse de 3,2%. Tenant compte d'une amélioration de 3,4% de la consommation finale nationale à 784,2 milliards, l'épargne nationale a enregistré une hausse de 2,8% à 292,7 milliards, soit l'équivalent de 28,8% du PIB. En parallèle, les dépenses d'investissement se sont accrues de 10,4% à 335,9 milliards ou 33,1% du PIB. En conséquence, le besoin de financement de l'économie a atteint 43,2 milliards, portant son ratio au PIB¹ à 4,3% après 2% en 2015.



Par secteur institutionnel, le besoin de financement des sociétés non financières aurait enregistré un net creusement. Il a été couvert à hauteur de 50,2 milliards par des financements extérieurs et de 12,1 milliards par des engagements<sup>2</sup> vis-à-vis des secteurs résidents. En revanche, le besoin des Administrations publiques<sup>3</sup> aurait connu une atténuation, reflétant essentiellement l'allégement de celui du Trésor. Pour ce dernier, les émissions nettes sur le marché intérieur sont revenues de 44,1 milliards à 19,9 milliards, tandis que les emprunts mobilisés à l'extérieur ont totalisé 10,4 milliards après 8,7 milliards. Concernant les ménages<sup>4</sup>, leur capacité de financement aurait accusé une baisse qui s'est traduite principalement par un recul du flux net de leurs dépôts à 28,9 milliards de dirhams contre 40,4 milliards.

<sup>1</sup> Selon les chiffres de l'Office des changes, ce ratio s'est établi à 4,4% en 2016 et 2,1% en 2015.

<sup>2</sup> Hors actions et crédits commerciaux.

<sup>3</sup> Les Administrations publiques incluent l'Administration centrale, les collectivités locales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

<sup>4</sup> Les ménages comprennent les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif.

#### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le financement extérieur a été principalement assuré par les crédits commerciaux pour un montant de 22,7 milliards de dirhams et par les emprunts pour 22,4 milliards, après 5,9 milliards et 25,2 milliards respectivement un an auparavant. Pour leur part, les prises de participation dans les entreprises résidentes sont revenues de 23,9 milliards à 15,2 milliards.

Par secteur institutionnel, les engagements nets des sociétés non financières ont baissé de 14,4 milliards pour se situer à 50,2 milliards de dirhams avec un recours plus important aux crédits commerciaux. En ce qui concerne les actions et autres titres de participation, leurs flux nets sont revenus à 15,1 milliards dont 26,4% émanent de la France, 12,2% des Emirats Arabes Unis et 8,4% de l'Arabie Saoudite. En revanche, leurs emprunts nets se sont limités à 9,5 milliards contre 26,8 milliards en 2015 et les émissions nettes de titres de dette sont ressorties nulles après un flux net positif de 10 milliards de dirhams.

Pour les Administrations publiques, les engagements nets sont passés de 0,3 milliard à 11,7 milliards, résultat notamment d'une hausse des prêts du Trésor mobilisés à l'international. Les tirages extérieurs de ce dernier ont totalisé 10,4 milliards de dirhams avec notamment des encaissements de 5,5 milliards auprès de la Banque mondiale.

■ Prêts ■ Crédits commerciaux ■ Prises de participation

Graphique 1.9.2 : Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2016 (en milliards de dirhams)

Source : Office des changes.

En regard, les avoirs financiers des résidents à l'extérieur se sont accrus de 32,5 milliards après 44,5 milliards en 2015. Cette évolution traduit principalement une augmentation de 29 milliards après

39,4 milliards des détentions des sociétés financières résidentes en titres de dette, constituées essentiellement des avoirs de BAM. En parallèle, les prises de participation se sont quasiment stabilisées à 6,1 milliards et ont été réalisées à hauteur de 44,4% en Afrique.

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

	2015			2016				
	Total	APU	SNF	SF	Total	APU	SNF	SF
Besoin de financement	19,7				43,2			
Avoirs des résidents sur le reste du monde <sup>1</sup>	44,5	-2,0	-2,8	49,2	32,5	-2,3	11,8	23,0
Or et DTS	0,2			0,2	-0,1			-0,1
Numéraire et dépôts	5		-1,4	6,4	-3,7		2,8	-6,5
Actions et autres participations	6,3		4,1	2,2	6,1		5,8	0,3
Titres autres qu'actions	39,4	0,1	0,1	39,2	29	0,6	0,6	27,8
Prêts	-0,4	-2,1		1,7	0,4	-2,9		3,3
Crédits commerciaux	-3,2		-3,2		2,9		2,9	
Autres comptes à payer	-0,5			-0,5			-0,3	0,3
Dérivés financiers	-2,4		-2,4		-2			-2,0
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde¹	58,4	0,3	64,6	-6,5	69,9	11,7	50,2	7,9
Titres autres qu'actions	-3,7			-3,7	8,4			8,4
Numéraire et dépôts	9,2	0	10	-0,8	-0,1			-0,1
Actions et autres participations	23,9		23,9		15,2		15,1	0,1
Titres OPCVM	-0,3			-0,3	0,2			0,2
Prêts	25,2	0,3	26,8	-1,9	22,4	11,7	9,5	1,2
Dérivés financiers	-1,9		-1,9		-1,9			-1,9
Crédits commerciaux	5,9		5,9		22,7		22,7	0,0
Autres comptes à payer					3,1		3,0	0,1

<sup>\*</sup> APU : Administrations publiques, SNF : Sociétés Non Financières, SF : Sociétés Financières.

#### 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été caractérisés en 2016 par un ralentissement des dépôts des ménages et une hausse notable des flux nets de crédit destiné aux sociétés non financières. Pour leur part, les levées nettes du Trésor ont marqué une diminution sensible, reflétant une atténuation de son besoin de financement et un recours plus important aux financements extérieurs.

<sup>1</sup> hors erreurs et omissions.

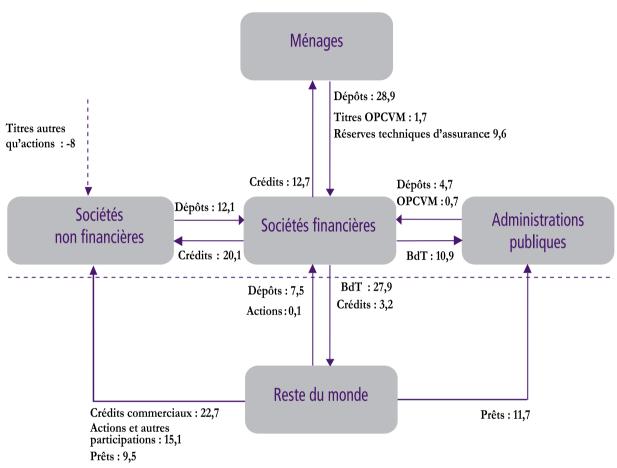


Figure 1.9.1 : Structure des financements extérieurs des entreprises non financières (en milliards de dirhams)

--- La ventilation par détenteur des titres de dette émis par les sociétés non financières n'est pas disponible.

#### 1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

L'analyse des principaux flux financiers des Administrations publiques fait ressortir une baisse de leurs financements sur le marché intérieur, les flux nets d'engagement s'étant contractés de 15 milliards à 26,5 milliards. Ce recul reflète principalement une forte diminution de 24 milliards des émissions nettes de bons du Trésor qui sont revenues à 19,9 milliards. En revanche, les dépôts auprès du Trésor ont affiché une hausse de 5 milliards à 57,6 milliards, avec des progressions de 10,1% pour les entreprises et de 3,9% pour les ménages.

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

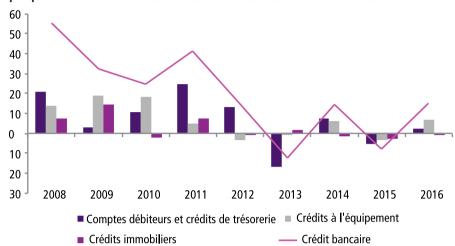
	2015	2016
Besoin de financement <sup>1</sup>	15,0	7,6
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	26,3	17,4
Dépôts	8,9	4,7
TCN	-0,8	-0,2
Bons du Trésor	-0,2	9,0
Titres d'OPCVM	18,3	0,8
Flux nets d'engagement	41,4	26,5
Dépôts auprès du Trésor	2,6	5,0
Bons du Trésor	44,1	19,9
Crédits	-0,2	3,3
Autres comptes à payer/ à recevoir	-5,1	5,2

<sup>1</sup> Chiffres estimés par BAM à partir des données du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Pour ce qui est des actifs financiers des Administrations publiques, constitués essentiellement des placements des organismes de prévoyance à régime obligatoire, les flux nets sont revenus de 26,3 milliards à 17,4 milliards. En particulier, l'encours de leurs dépôts a progressé de 4,7 milliards après 8,9 milliards et la hausse de leurs détentions en titres OPCVM s'est limitée à 0,8 milliard après 18,3 milliards un an auparavant. A l'inverse, leur portefeuille en bons de Trésor a augmenté de 9 milliards contre une légère baisse de 0,2 milliard en 2015.

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

Le financement des sociétés non financières par le crédit a marqué une nette hausse en 2016. En effet, après une baisse de 7,8 milliards de dirhams, l'encours des prêts bancaires s'est accru de 15,4 milliards, dont 7 milliards destinés à l'équipement. De même, le flux net des crédits distribués par les autres sociétés financières a augmenté de 4,6 milliards, traduisant essentiellement un accroissement de 3,3 milliards de celui des prêts des banques offshores. Quant à leurs émissions de titres, elles ont diminué pour la deuxième année consécutive, leur encours ayant de nouveau reculé de 8 milliards de dirhams après 3,8 milliards en 2015.



Graphique 1.9.3 : Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières

Concernant les actifs des sociétés non financières, les flux nets sont revenus de 29,3 milliards à 13,1 milliards. Cette évolution reflète essentiellement un recul de 0,4 milliard des détentions en titres OPCVM après une hausse de 10,6 milliards et une progression de 12,1 milliards des dépôts après 16,6 milliards. De même, l'encours des titres autres qu'actions a enregistré une augmentation limitée de 0,9 milliard après 2,1 milliards.

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

	2015	2016
Besoin de financement <sup>1</sup>	31,8	62,4
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	29,3	13,1
Dépôts	16,6	12,1
Titres autres qu'actions	2,1	0,9
Titres d'OPCVM	10,6	-0,4
Réserves techniques d'assurance	0	0,5
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	-9,7	12,1
Titres autres qu'actions	-3,8	-8,0
Crédits des institutions financières	-5,9	20

<sup>1</sup> Chiffres estimés par BAM à partir des données du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

## 1.9.2.3 Flux financiers des ménages (hors crédits commerciaux et actions)

Les flux nets d'acquisition d'actifs financiers des ménages<sup>1</sup> sont ressortis en recul de 7,1 milliards de dirhams pour se situer à 39,9 milliards. Cette évolution est attribuable essentiellement à un

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions.

accroissement de l'encours de leurs dépôts de 28,9 milliards après 40,4 milliards, avec en particulier un net ralentissement des dépôts à terme. De même, le flux net des souscriptions des ménages en produits d'assurance est revenu à 9,6 milliards contre 10,3 milliards en 2015, alors que l'encours de leurs détentions en titres d'OPCVM a marqué une augmentation de 1,7 milliard après une diminution de 0,8 milliard un an auparavant.

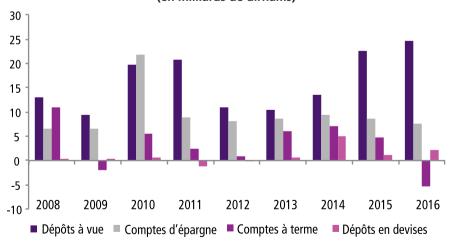
Tableau 1.9.4 : Principaux flux financiers des ménages (en milliards de dirhams)

	2015	2016
Capacité de financement 1	13,3	11,4
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	47,1	39,9
Dépôts	40,4	28,9
TCN	-2,8	-0,2
Titres d'OPCVM	-0,8	1,7
Réserves techniques d'assurance	10,3	9,6
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	10,4	12,7
Crédits	10,4	12,7

<sup>1</sup> Chiffres estimés par BAM à partir des données du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Pour ce qui est des engagements, le flux net des crédits est passé de 10,4 milliards en 2015 à 12,7 milliards, avec un accroissement de 9,3 milliards de l'encours du crédit bancaire octroyé aux particuliers après une hausse de 13,2 milliards en 2015.

Graphique 1.9.4 : Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques (en milliards de dirhams)





## PARTIE 2

RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE



## FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

Dans une conjoncture économique difficile aussi bien au plan national qu'international, Bank Al-Maghrib a poursuivi la réalisation de ses missions et de ses chantiers structurants, tout en adaptant son organisation et ses processus pour davantage d'efficacité et d'optimisation. Ainsi, 2016, première année de déploiement du dernier plan stratégique triennal, a été marquée sur le plan légal par la finalisation du projet du nouveau Statut de Bank Al-Maghrib, qui renforce son indépendance et la conforte dans ses nouvelles responsabilités notamment en termes de stabilité financière et d'inclusion financière. Au niveau organisationnel, trois nouveaux départements ont été créés, le premier en charge de la surveillance macro-prudentielle, le second assure à la fois l'agrément et la surveillance des infrastructures des marchés financiers et des moyens de paiements ainsi que la stratégie d'inclusion financière et le troisième a pour compétence la gestion de la coopération internationale et les relations avec les institutions nationales. La réorganisation a consisté également en un transfert de l'activité de gestion des activités fiduciaires de Dar As-Sikkah à la Direction Réseau et centrales d'informations, la première devant se concentrer sur son métier de fabrication de billets et son projet de transformation en Centre de Profit. De même, le nombre de comités de gouvernance a été réduit et leurs attributions revues avec la création notamment du Comité de Coordination et de Gestion Interne qui a pour attributions de débattre de toutes les questions ayant trait aux domaines d'activité en lien avec l'organisation et le fonctionnement de la Banque. Par ailleurs, pour s'adapter à la nouvelle réorganisation administrative du Royaume, la Banque a décidé de créer trois nouvelles agences.

Sur le plan des chantiers structurants, l'année a été caractérisée par la décision d'entamer la transition vers plus de flexibilité du régime de change et le ciblage d'inflation. Même si la Banque se préparait depuis quelques années déjà, une mobilisation générale a été décrétée pour définir, en concertation avec le ministère en charge de l'économie et des finances et avec l'appui du FMI, une feuille de route claire et adaptée, définissant les différentes étapes de la transition, les modalités opérationnelles de sa mise en œuvre et une stratégie de communication appropriée.

En parallèle, la mise en œuvre de la nouvelle loi bancaire s'est poursuivie avec notamment, au niveau de sa composante relative à l'activité de la banque participative, l'instruction des premières demandes d'agrément qui a conduit à l'autorisation de cinq banques et trois fenêtres participatives.

Dans le cadre de l'organisation de la COP22 à Marrakech qui a marqué l'orientation de notre pays à jouer un rôle de premier plan dans le cadre des efforts mondiaux pour la lutte contre le changement climatique, la Banque a initié et coordonné avec le secteur financier l'élaboration d'une feuille de route relative aux aspects financiers liés au changement climatique.

Au niveau de la réalisation de ses missions, Bank Al-Maghrib a maintenu en 2016 l'orientation accommodante de sa politique monétaire. Elle a réduit en mars de 25 points de base son taux directeur à 2,25%, son plus bas niveau historique et a poursuivi les efforts pour stimuler l'offre de crédit bancaire, notamment à travers la mise en œuvre de son programme de soutien au financement des TPME. En matière de supervision bancaire, elle est restée attentive aux effets de la conjoncture économique sur les bilans bancaires et a poursuivi une surveillance rapprochée des risques de crédit, de concentration et transfrontalier. Elle a poursuivi ses actions visant à promouvoir l'inclusion financière et a renforcé ses activités de surveillance des systèmes et moyens de paiement. En ce qui concerne l'activité fiduciaire, la production a dépassé pour la première fois de son histoire le seuil d'un milliard de billets avec un renforcement du positionnement sur le marché international de production de billets et l'élargissement du portefeuille de produits sécurisés à l'échelle nationale.

La Banque a amélioré davantage sa transparence sur son fonctionnement et son processus de décision. Elle a procédé notamment à une refonte de son site web institutionnel et accru sa présence dans les médias sociaux. De même, elle a continué à raffermir son rayonnement international en consolidant sa coopération avec ses partenaires traditionnels, notamment les banques centrales d'Afrique et des pays arabes, et en l'élargissant à d'autres pays tels que la Chine et l'Espagne.

Dans le cadre de ses contributions aux chantiers transverses au niveau national, la Banque a poursuivi sa participation active aux travaux du Conseil Economique Social et Environnemental et du Conseil Supérieur de l'Education, en particulier sur les aspects liés à la gouvernance et au financement de l'éducation.

# 2.1 Gouvernance et stratégie

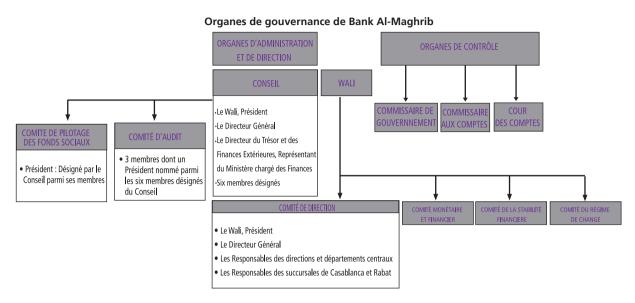
# 2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

La structure organisationnelle de la Banque repose sur 19 entités et 10 instances de gouvernance permanentes qui interviennent chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

#### CONSEIL DE LA BANQUE Comité d'Audit ■ Comité de Direction ■ Comité Monétaire et Financier ■ Comité de la Stabilité Financière WALI Comité du Régime de Change Comité de Coordination et de Gestion Interne Comité de la Conformité et de l'Ethique Comité des Risques Opérationnels et Financiers ■ Comité de Gouvernance des Données ■ Comité des Systèmes et Moyens de Paiement ■ Comité des Publications DOMAINE COMMUNICATION ET RELATIONS INSTITUTIONNELLES DOMAÎNE POLITIQUE DOMAÎNE STABILITÉ DOMAINE FIDUCIAIRE DOMAINE SUPPORT MONÉTAIRE FINANCIÈRE ET RÉSEAU **Direction Supervision Direction Audit Interne** Direction de Dar As-Sikkah Département Communication **Humaines et Formation** et Risques Département Affaires Direction Opérations Monétaires et de Change Direction Réseau et Centrales d'Information Département Surveillance Macroprudentielle Département Musée Direction Finance et Stratégie Département Surveillance des Systèmes et Moyens de Paiement et Inclusion Département Coopération et Relations Institutionnelles Direction Organisation et Système d'Information Département Recherche Direction Immobilier et Logistique Direction Achats Département Sécurité

Organigramme de Bank Al-Maghrib

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



## 2.1.1.1 Organes d'administration et de direction

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

Le Conseil, qui se réunit trimestriellement selon un calendrier préétabli et rendu public, détermine les objectifs quantitatifs de la politique monétaire. Il a compétence en matière de définition des caractéristiques des billets et des monnaies émis par la Banque et de leur mise en circulation ou retrait. Il arrête les règles générales de fonctionnement des réserves de change. Il est également en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité, ainsi que l'organisation.

Deux Comités émanant du Conseil ont été mis en place :

• le Comité d'audit qui a pour mission d'examiner et de donner un avis sur les questions relatives à l'information comptable, à l'audit interne et externe, au contrôle interne et à la maîtrise des risques. Il est composé de trois membres, choisis parmi les six membres désignés du Conseil et se réunit quatre fois par an et ce, 10 jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit;

• le Comité de pilotage des fonds sociaux, est chargé, pour sa part, de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change, ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans. Ainsi, après un premier exercice réalisé en 2014, une deuxième autoévaluation a été menée en novembre 2016. Le fonctionnement du Conseil a été jugé satisfaisant, mais des axes d'amélioration ont été identifiés puis mis en œuvre.

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

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Composé du Wali, du Directeur Général, des responsables des Directions et Départements de l'Administration Centrale ainsi que des Succursales de Rabat et de Casablanca, ce Comité tient des réunions mensuelles dans lesquelles assistent à tour de rôle les directeurs des agences.

Le Wali est, en outre, assisté :

- du Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire et les systèmes et moyens de paiement. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Ce Comité est précédé par une réunion préparatoire Pré-CMF qui a pour objectif de discuter et valider les projections macroéconomiques établies par les services de la Banque;
- du Comité de Stabilité Financière (CSF) ayant pour attribution d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures pour leur atténuation. Il se réunit semestriellement :
- du Comité du Régime de Change (CRC) chargé d'examiner la stratégie globale de la réforme du régime de change, d'examiner les travaux relatifs au cadre opérationnel et réglementaire et la stratégie de communication de la réforme et d'assurer le suivi de la mise en œuvre des décisions arrêtées.

En parallèle, la Banque compte six comités présidés par le Directeur Général qui interviennent dans des domaines d'activité précis :

• le Comité de Coordination et de Gestion Interne : il est chargé de débattre de toutes les questions de coordination et de gestion de la Banque, notamment en lien avec les domaines d'activité suivants : stratégie, budget, organisation, système de management intégré, systèmes

d'information, formation, communication, coopération, information financière, logistique, sécurité et achats ;

- le Comité de la Conformité et de l'Ethique : Il a pour rôle d'assurer une vision globale sur le cadre d'éthique et de conformité de la Banque et les risques y associés ;
- le Comité des Risques Opérationnels et Financiers : il a pour rôle d'appréhender la réalité globale des risques et d'éclairer les décisions en matière d'évaluation et d'acceptation de ces risques ;
- le Comité de Gouvernance des Données : il réunit les producteurs et utilisateurs des données de la Banque en vue d'en assurer une meilleure mutualisation et exploitation ;
- le Comité des Systèmes et Moyens de Paiement : il est chargé d'examiner et de valider les orientations stratégiques relatives aux systèmes et moyens de paiement et de donner un avis sur les demandes d'agrément formulées pour l'exercice des activités liées aux infrastructures de marchés ;
- le Comité des Publications : il a pour attributions de donner son avis sur la stratégie de publication des documents de travail au sein de la Banque et de proposer toute mesure visant à promouvoir les publications de la Banque.

### 2.1.1.2 Organes de contrôle

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

Les comptes de la Banque sont soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité du Commissaire aux Comptes (CAC). Ce dernier certifie les états de synthèse, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Le Commissariat aux Comptes a été assuré en 2016 par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de 6 ans non renouvelable conformément à la réglementation adoptée par la Banque en matière de sélection du CAC.

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

#### 2.1.2.3 Comité d'audit

En 2016, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2015 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a passé en revue le plan d'intervention du CAC pour l'exercice 2016.

Le Comité a par ailleurs pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2015, notamment, l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Il a également passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, financiers et stratégiques pour l'année 2016 et a donné son avis sur le programme d'audit interne au titre de 2017.

L'ensemble de ces dispositions sont soumises à l'approbation du Conseil de la Banque.

### 2.1.2 Stratégie

Le travail de la Banque est orienté par des plans stratégiques triennaux fixant pour la période considérée la vision de la Banque dans ses domaines d'activité ainsi que sa déclinaison. Le plan stratégique 2016-2018 a comme ambition de faire de Bank Al-Maghrib « Une Banque centrale performante, force de changement au service de l'émergence du pays ». Deux orientations stratégiques découlent de cette vision : « Renforcer nos capacités afin d'accompagner les mutations de l'économie nationale et consolider la résilience du système financier » et « Rationaliser l'emploi de nos ressources dans un cadre de travail moderne favorisant la performance collective ».

Dans le cadre de ces orientations, la Banque œuvre à la refonte du régime de change et l'adaptation du cadre de la politique monétaire, ainsi qu'au maintien de la stabilité financière et à la promotion de l'inclusion financière. Elle compte aussi veiller, dans le cadre de la régionalisation, à un positionnement optimal de son réseau à l'échelle régionale et à la transformation de Dar As-Sikkah en centre de profit, compte tenu du développement de ses activités destinées à l'export et de l'extension de son activité de production de documents sécurisés. Au plan interne, la Banque prévoit de consolider son cadre de gouvernance et ses fonctions de support, à travers l'adaptation de son organisation, le développement des capacités de son capital humain en tenant compte du critère genre, ainsi que par la modernisation de son système d'information et le renforcement de sa sécurité. De même, elle poursuivra son engagement dans la voie de l'économie de moyens en veillant à une meilleure maîtrise de ses dépenses, une priorisation accrue de ses investissements et le développement de nouvelles sources de revenus.

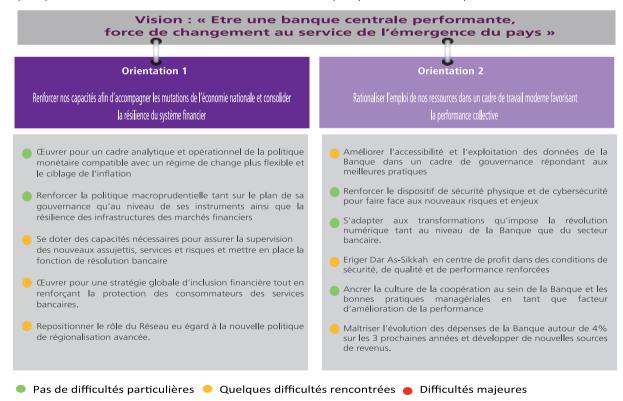
### 2.1.2.1 Suivi du déploiement de la stratégie

Pour s'assurer d'une mise œuvre effective de cette stratégie, la Banque a, en parallèle, repensé les modalités et les outils de suivi des chantiers de manière à en évaluer les progrès et à identifier, en temps opportun, les obstacles et les voies de leur contournement. Outre la revue de pilotage stratégique du Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI) dédié à la stratégie, elle a institué des revues de pilotage préparatoires des domaines d'activités stratégiques et a amélioré les outils de pilotage.



#### 2.1.2.2 Evaluation des objectifs au terme de l'année 2016

L'évaluation à fin 2016 des objectifs stratégiques du plan 2016-2018 indique que les chantiers structurants menés, tant au niveau des domaines métiers que ceux de support, ne présentent aucune alerte majeure. Bien que certains objectifs soient assortis d'un voyant orange, en raison de quelques difficultés rencontrées, leur atteinte n'est pas pour autant compromise.



Les principales réalisations au titre de la première année de mise en œuvre du plan 2016-2018 sont retracées dans le tableau ci-dessous :

#### Tableau 2.1.2.1: Principales réalisations 2016

#### Politique monétaire

#### Renforcement du cadre d'analyse de la politique monétaire, à travers notamment le déploiement du nouveau dispositif intégré de prévisions et de simulation des politiques.

- Réalisation de plusieurs travaux de recherche ayant trait à la réforme du régime de change et la stratégie de politique monétaire.
- Mise en place d'un cadre de gouvernance de la réforme du régime de change, prévoyant :
  - en externe, un comité de coordination entre les parties prenantes, présidé conjointement par le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib;
  - en interne, un Comité du Régime de Change, chargé notamment de l'examen des actions inscrites dans la feuille de route de la réforme.
- Elaboration d'un cadre de référence relatif au fonctionnement du marché des changes, qui précise notamment le nouveau système de cotation, les modalités de fixation des cours de référence, ainsi que le système d'adjudication des devises.
- Elaboration d'une stratégie de communication autour de la réforme du régime de change, qui distingue pour chaque phase la population cible et les messages et canaux de communication appropriés.
- Poursuite de l'adaptation des instruments de communication autour de la politique monétaire au ciblage d'inflation.

#### Supervision bancaire et stabilité financière

- Agrément de cinq banques et de trois fenêtres participatives.
- Finalisation des circulaires d'application de la loi bancaire relatives aux établissements de paiement.
- Renforcement du cadre légal et réglementaire devant permettre à la Banque d'assurer la fonction de résolution.
- Renforcement du dispositif de réglementation et de contrôle des pratiques commerciales des établissements de crédit.
- Elaboration d'un projet de décret définissant la composition et les modalités de fonctionnement du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques.
- Renforcement du cadre d'identification et d'évaluation des risques systémiques par l'intégration de ceux provenant des expositions transfrontalières et des interconnexions entre les banques et les assurances.
- Réalisation par la SFI d'un diagnostic préalable à la mise en place de la centrale des risques internes de la Banque.
- Evaluation des plans de continuité des activités (PCA) de GSIMT et de Maroclear et ce, dans la perspective de réalisation d'un PCA de place.
- Définition d'un plan d'actions en matière d'inclusion financière qui comprend :
  - la mise en place d'une structure de gouvernance et de coordination à l'échelle nationale;
  - la réalisation d'un diagnostic de l'état actuel de l'offre et de la demande :
  - la formulation de la stratégie sur une base consultative ;
  - la mise en œuvre de la stratégie, le suivi des actions et l'évaluation des impacts.
- Lancement, en concertation avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, des travaux visant le développement d'une solution nationale de paiement mobile.

#### Réseau, fiduciaire & documents sécurisés

- Lancement des travaux préparatoires à l'implantation du Réseau de la Banque dans les villes de Dakhla, d'Errachidia et de Goulmime.
- Elaboration d'une étude précisant le plan de restructuration des sièges par domaines « tri », « activités fiduciaire », « organisation » et « activité connexe et de place ».
- Participation du Réseau aux actions d'animation régionale à travers la promotion de l'inclusion financière et le développement de l'éducation financière.
- Lancement des chantiers visant l'amélioration de la rentabilité des activités commerciales de Dar As-Sikkah.
- Mise en place d'un cadre permettant de mesurer les résultats financiers et les performances de Dar As-Sikkah, tout en la dotant d'un certain niveau d'autonomie dans la gestion de ses ressources.

#### Gouvernance

- Institution du Comité de Gouvernance des Données, chargé de formaliser les rôles et les responsabilités des parties prenantes, de préciser les normes communes pour la collecte, le traitement et la diffusion des données, et d'assurer la gestion des accès et des habilitations.
- Elaboration d'un cadre normatif prévoyant les règles et les procédures en matière de contrôle de qualité des données, de gestion de leur cycle de vie, ainsi que de leurs échange, accessibilité et sécurité.
- Définition d'un cadre de référence en matière de cybersécurité, qui formalise notamment les attributions des intervenants, le processus de veille et les principes de contrôle des 1er, 2ème et 3<sup>ème</sup> niveau.
- Elaboration d'un projet de politique de Sûreté/Sécurité, qui énonce la ligne de conduite en matière de protection des personnes, des biens et des valeurs.
- Définition du nouveau schéma directeur des systèmes de sûreté et de sécurité suite à une mission d'étude et de conseil et préparation en cours des appels d'offres relatifs aux projets prévus.

#### Ressources

- Développement des pratiques managériales centrées sur la gestion de la relève et le renforcement de la transversalité et de l'esprit de coopération inter et intra-entités.
- Adoption d'une charte de la transversalité et formalisation des engagements y afférents.
- Programmation de modules de formation à forte dimension comportementale focalisés principalement sur la cohésion d'équipe et l'écoute active.
- Organisation d'actions de « Team building » en faveur d'une centaine de responsables relevant du top et du middle management.
- Déploiement en cours du programme de transformation numérique de la Banque et organisation d'un symposium international dédié pour un meilleur partage d'expériences en la matière.
- Développement des actions de communication de la Banque via son compte Twitter et la page Facebook du Musée.
- Poursuite des actions visant l'optimisation et la rationalisation des dépenses, tout en veillant à l'exploration de nouvelles sources de revenu à l'effet d'améliorer le résultat financier de la Banque.

### 2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

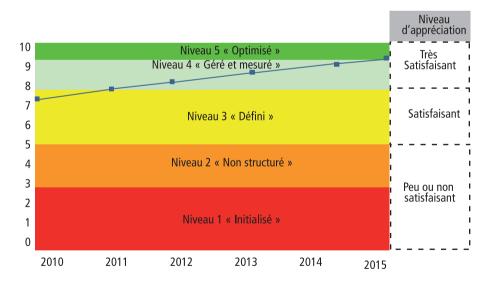
#### 2.1.3.1 Système de contrôle interne

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

Le bilan du SCI, réalisé en 2016, a accordé une attention particulière aux dispositifs de contrôle des prestations externalisées de la Banque, eu égard notamment à l'importance attribuée à ces contrôles par le référentiel COSO dans sa version de 2013.

Le niveau de maturité du SCI, évalué sur la base d'une échelle d'appréciation de cinq niveaux et inspiré du référentiel COBIT<sup>2</sup>, s'est situé en début de la fourchette du niveau 5 « Optimisé», compte tenu de l'ensemble des réalisations, notamment, en matière de renforcement de l'environnement de contrôle, des dispositifs de gestion des risques, de contrôle et de pilotage.

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



<sup>1</sup> Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (COSO).

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

#### 2.1.3.2 Audit interne

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

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un univers d'audit qui inclut l'ensemble des entités, processus et activités de la Banque. La planification annuelle des missions tient compte, en plus de l'analyse des risques, des enjeux stratégiques, de la complémentarité des travaux avec le Commissaire Aux Comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficience au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

Tableau 2.1.3.1: Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2016

#### Processus « métiers » Processus « support » Activités fiduciaires : • Systèmes d'information: Système de secours informatique / Projet de refonte du Tri qualitatif des billets/ Processus de démonétisation de la système d'information de la gestion des réserves de change / monnaie fiduciaire Application de gestion des missions de contrôle sur place de la supervision bancaire • Billets et monnaies : Ressources humaines : Système de traçabilité de la monnaie fiduciaire Processus de la Paie / Gestion des formations • Achats: Change et gestion des réserves : Conformité des marchés publics / Processus Achats Gestion des billets de banque étrangers / Gestion des réserves • Infrastructures et matériel de travail : de change / Opérations de virements à l'étranger Projet de réaménagement du siège de l'administration centrale de la Banque • Communication: Dispositif de contrôle interne

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

#### 2.1.3.3 Gestion des risques

#### Gouvernance de la gestion des risques

En 2016, Bank Al-Maghrib a adopté une politique globale de gestion des risques, qui vient en application de la charte de gouvernance de la Banque. Celle-ci consolide les principes de base régissant la gestion des risques qu'ils soient d'ordre stratégiques, opérationnels ou financiers. Elle précise, en particulier, les objectifs et le périmètre de la gestion des risques ainsi que les rôles et responsabilités des différents acteurs et instances de gouvernance concernés.

En outre, les missions du Comité des Risques Opérationnels, institué en 2005, ont été élargies à l'examen des indicateurs clés de risque et de performance des risques financiers, en sus des risques opérationnels. Sa nouvelle dénomination, Comité des Risques Opérationnels et Financiers (CROF), reflète ainsi cette nouvelle mission. Présidé par le Directeur Général, ce Comité examine la politique globale de gestion des risques de la Banque et valide la cartographie des risques opérationnels, préalablement à son approbation par le Wali de la Banque et son examen par le Conseil. Il suit, en outre, la mise en œuvre des actions de maîtrise de ces risques et se réunit, à cet effet, au minimum quatre fois par an.

#### Risques stratégiques

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

Les risques stratégiques liés au plan triennal 2016-2018 ont été identifiés en 2016 et des indicateurs clés ont été élaborés afin de mesurer, tout au long de l'avancement de la mise en œuvre du Plan, l'évolution du niveau de maîtrise de ces risques et des plans d'action permettant leur atténuation. La cartographie consolidée des risques stratégiques a été examinée par le Comité de Coordination et de Gestion Interne dans le cadre des revues du pilotage stratégiques, avant sa validation par le Wali et sa présentation au Conseil.

#### Risques opérationnels

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

Pour bien ancrer la culture risque au sein de ses différentes structures, la Banque a désigné, au sein de chaque direction, un Risk Manager (RM) chargé d'évaluer les risques inhérents aux activités et

processus de son entité et de s'assurer de la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique, l'accompagnement et le reporting consolidé sur les risques.

Au titre de l'année 2016, la douzième cartographie des risques opérationnels a été élaborée sur la base de l'actualisation des risques existants (issus de la cartographie de 2015), qui tient compte notamment de la finalisation des plans d'action, du renforcement du dispositif de contrôle et de l'analyse des incidents critiques survenus au courant de l'année. Cette cartographie a également été alimentée par les nouveaux risques identifiés suite aux derniers changements organisationnels de la Banque et aux travaux de mise en cohérence avec les risques issus d'autres chantiers transverses (projet de renforcement de l'efficacité et de l'efficience des dispositifs de contrôle interne, gestion des assurances, système de gestion de la santé/sécurité au travail et de l'environnement, gestion de la sécurité de l'information).

Parallèlement, le projet de renforcement de l'efficacité et de l'efficience des dispositifs de contrôle interne, lancé en 2015, en vue d'une meilleure maîtrise des risques opératoires identifiés au niveau de l'ensemble des procédures de la Banque a été finalisé en 2016.

#### **Risques financiers**

Dans le domaine des risques financiers, la Banque a lancé en 2016 un chantier pour renforcer le suivi de ces risques. Ce chantier définit le périmètre des activités exposées à ces risques, les acteurs concernés ainsi que les indicateurs de suivi retenus. Les risques concernés sont :

- risques de crédit, de marché et de liquidité inhérents aux opérations effectuées dans le cadre de la gestion des réserves de change ;
- risque de crédit lié aux opérations de mise en œuvre de la politique monétaire ;
- risque de marché lié à la variation du taux de change pour l'activité fiduciaire export et les opérations d'achat et de vente en devises de la Banque ;
- risques liés à la gestion des fonds sociaux et à l'emploi des fonds propres de la Banque.

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

#### 2.1.3.4 Continuité d'activité et sécurité de l'information

Le pilotage stratégique de la continuité d'activité de la Banque relève du CROF. La gestion quotidienne de ce dispositif est assurée par une cellule centrale, logée au sein de l'entité en charge de la gestion des risques relevant de la Direction Audit Interne et Risques. Les entités de la Banque sont responsables chacune de la gestion des risques liés à la continuité de leurs activités et de la mise en œuvre des actions préventives nécessaires.

En 2016, les exercices de repli, consistant à réaliser les activités les plus critiques des entités de la Banque depuis des sites alternatifs de travail ont été poursuivis. Aussi, un exercice de repli intersièges a été réalisé avec la participation des acteurs externes concernés par la filière fiduciaire de la Banque, tels que les Centres Privés de Tri (CPT), les comptables publics et les établissements bancaires de la région couverte.

S'agissant de la sécurité de l'information, l'année 2016 a été marquée par les travaux de maintien de la conformité du système de mangement de la sécurité de l'information de la Banque, à la norme ISO 27001 et ce, suite à sa certification par rapport à cette norme en décembre 2015. Aussi, l'accompagnement des entités de la Banque en matière de sécurité de l'information a été renforcé, en particulier pour les projets structurants. Les actions de formation et de sensibilisation aux menaces et risques liés aux cyberattaques et à la conduite à tenir pour s'en prémunir ont également été renforcées à travers notamment la diffusion d'un flash info thématique et des actions de formation.

Par ailleurs, les travaux de coordination et de coopération avec la Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information (DGSSI) relevant de l'Administration de la Défense ont été lancés au cours de cette année.

#### 2.1.3.5 Ethique

En tant que Banque Centrale, Bank Al-Maghrib a placé la dimension éthique au cœur de ses valeurs et de sa vision stratégique et ce, conformément aux meilleures pratiques en la matière.

C'est ainsi qu'en 2005, la Banque a mis en place un dispositif déontologique structuré selon une approche participative. Il est composé d'un Code de déontologie applicable à la Wilaya de la Banque et à l'ensemble du personnel, d'un Code spécifique aux membres du Conseil, ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions sensibles (notamment les personnes impliquées dans le processus « achat », les auditeurs internes, les prestataires externes de service et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte d'éthique (Whistleblowing) permet aux agents de signaler, selon un cadre formalisé et sécurisé, tout comportement non conforme aux règles de

bonne conduite adoptées par la Banque. En 2016, l'instruction relative à ce dispositif a été revue pour tenir compte des dispositions réglementaires relatives à la protection des données à caractère personnel, en particulier celles édictées par la Commission Nationale de Contrôle de Protection des Données à Caractère Personnel (CNDP).

Des actions de sensibilisation permanentes auprès de l'ensemble des collaborateurs sont organisées en vue d'emporter l'adhésion de tous les agents aux valeurs éthiques de la Banque. C'est ainsi qu'en 2016, des actions de formation ont été animées sous le thème spécifique « L'éthique et la protection de l'information», en sus d'une campagne de communication et de sensibilisation sur les amendements apportés à la nouvelle version du Code de déontologie adoptée en 2015, particulièrement sur les aspects en lien avec la gestion des conflits d'intérêt.

En outre, concernant le processus « achat », des actions de sensibilisation dédiées aux personnes impliquées dans le processus de passation et d'exécution des marchés sont effectuées, sous forme de « piqures de rappel » des normes déontologiques spécifiques, applicables auxdites personnes. Ces normes constituent une déclinaison des principes généraux adoptés par le Code de déontologie et ont pour principal objectif de garantir le respect des principes de concurrence loyale, d'égalité de traitement et de transparence conformément à la réglementation en vigueur. Par ailleurs, une cartographie des risques liés aux différentes phases du processus achats est actualisée annuellement, tout en intégrant les dispositifs de contrôle qui permettent la maîtrise desdits risques.

Enfin, Bank Al-Maghrib mène des contrôles de conformité réguliers selon une approche par les risques, afin de veiller à la mise en œuvre effective de son dispositif éthique dans l'ensemble de ses composantes et de s'assurer de son efficacité.

# 2.1.4 Conformité juridique

Au cours de l'année 2016, la Banque a continué le déploiement du processus de contrôle préalable des conditions de conformité de l'ensemble des solutions informatiques acquises, aux exigences légales et règlementaires de la protection des données à caractère personnel.

Par ailleurs, et en préparation de la mise en place attendue du dispositif national d'accès à l'information, une liste de mesures d'ordre réglementaire, organisationnel et technique a été identifiée en vue d'assurer la conformité aux prescriptions prévues par la loi n° 31-13 relative à l'accès à l'information.

L'année a été marquée également par le lancement du processus d'évaluation nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme dans le cadre du programme d'assistance technique convenu entre le Gouvernement marocain et la Banque Mondiale. Ce

processus intervient à la veille de l'évaluation du dispositif national de LBC/FT (Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme) par le Groupe d'Action Financière (GAFI) pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord sur la base des Recommandations révisées et de la nouvelle méthodologie du Groupe d'Action Financière.

Les résultats de ce processus devraient aboutir à l'élaboration d'une stratégie nationale en la matière. A cet égard, il a été procédé à la création d'une Commission de coordination nationale¹ présidée par l'Unité de Traitement du Renseignement Financier (UTRF). Quatre groupes de travail thématiques ont été mis en place dans ce cadre et concernent les menaces et vulnérabilités liées au blanchiment de capitaux, les menaces et vulnérabilités liées au financement du terrorisme, les vulnérabilités du secteur non financier et les vulnérabilités du secteur financier et l'inclusion financière

#### Encadré 2.1.1 : Diligences à observer lors de l'identification de la clientèle

Sur le plan du renforcement des capacités des assujettis soumis à son contrôle, la Banque a organisé en 2016, en partenariat avec l'Association professionnelle des sociétés de financement et les autorités d'application de la loi, un atelier de travail portant sur « les diligences à observer lors de l'identification de la clientèle », au profit des chargés de conformité et de clientèle au niveau des sociétés de financement et de transfert de fonds.

Les principales thématiques traitées lors de cette manifestation sont les suivantes :

- les modalités pratiques de détection de toute utilisation frauduleuse des documents d'identité (cartes nationales d'identité électroniques, cartes d'immatriculation et de résidence pour les étrangers résidents et passeports pour les étrangers non-résidents);
- les diligences à entreprendre en cas de détection de faux ou d'usage de faux en matière des documents d'identité ;
- l'évolution des standards du GAFI et du cadre normatif national en matière d'identification de la clientèle ;
- les modalités pratiques d'identification de la clientèle bancaire.

<sup>1</sup> La Commission de coordination chargée de l'évaluation nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme est composée des représentants des administrations et organismes gouvernementaux suivants : Ministère de la Justice et des Libertés, Ministère de l'Intérieur (y compris la Direction Générale de la Sûreté Nationale), Etat-major de la Gendarmerie Royale, Ministère des Affaires Etrangères et de la Coopération, Ministère de l'Economie et des Finances (Direction Générale des Impôts ; Administration des Douanes et Impôts Indirects, Office des Changes ; Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale), Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie Numérique, Ministère de l'Habitat et de la Politique de la Ville, Ministère de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire, Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance, Unité de Traitement du Renseignement Financier, Bank Al-Maghrib, Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, L'Instance Nationale de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, Agence Nationale de la Conservation Foncière du Cadastre et de la Cartographie.

# 2.2 Politique monétaire

Dans un contexte marqué par l'absence de pressions inflationnistes, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire en vue de soutenir l'activité économique. Outre ses efforts pour stimuler l'offre de crédit, notamment à travers la poursuite de la mise en œuvre de son programme de soutien au financement des TPME, elle a réduit son taux directeur de 25 points de base à 2,25% en mars.

Par ailleurs, et au regard de l'amélioration significative des trésoreries bancaires, le Conseil de la Banque a décidé d'augmenter le taux de la réserve obligatoire de 2% jusqu'à un maximum de 5%¹ pour réguler de manière structurelle les liquidités sur le marché interbancaire. Néanmoins, afin de préserver l'orientation accommodante de sa politique monétaire, il a instauré une rémunération de cette réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.

En parallèle, la Banque a continué d'adapter le volume de ses injections à l'évolution de la liquidité bancaire. Elle a ainsi réduit progressivement le montant de ses interventions, le ramenant de 17,4 milliards en moyenne hebdomadaire en janvier à 6 milliards sur les trois premières semaines de juin, avant de le porter à 20,3 milliards sur le reste de l'année, permettant ainsi d'assurer l'alignement du taux interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, sur le taux directeur.

# 2.2.1 Décisions de politique monétaire

Les prévisions de la Banque préparées à l'occasion de la première réunion du Conseil laissaient présager un niveau d'inflation faible en moyenne sur l'horizon de prévision<sup>2</sup>, mais en hausse graduelle pour atteindre 1,7% au quatrième trimestre de 2017. Pour ce qui est de la croissance, elle devait revenir à 1% en 2016 reflétant une contraction de la valeur ajoutée agricole et la poursuite de la faiblesse des activités non agricoles. A partir de 2017, et sous l'hypothèse d'une campagne agricole moyenne, la croissance devait reprendre avec une amélioration des activités non agricoles.

S'agissant du crédit bancaire, en dépit de la tendance à la baisse des taux débiteurs, il devait progresser à un rythme lent avoisinant 2,5% en 2016 et 4% en 2017. En revanche, les équilibres macroéconomiques devaient continuer à s'améliorer. Le déficit du compte courant était prévu en atténuation, bénéficiant notamment des niveaux bas des cours du pétrole, de la poursuite de la dynamique des exportations et d'entrées importantes en dons des partenaires du CCG. Les réserves internationales nettes devaient ainsi continuer à se renforcer sur l'horizon de prévision. Les

<sup>1</sup> Le taux de la réserve obligatoire a été porté à 4% à compter du 23 juin 2016.

<sup>2</sup> L'horizon de prévision est de huit trimestres.

projections de Bank Al-Maghrib tablaient également sur la poursuite du processus de l'ajustement budgétaire, le déficit devant revenir à 3,1% du PIB en 2017.

Dans ces conditions, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2,25% afin de soutenir l'activité économique.

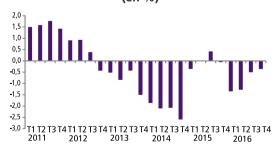
Tableau 2.2.1: Prévisions de l'inflation (en %)

Réunions du Conseil						
	22 mars	21 juin	27 septembre	20 décembre		
Inflation moyenne sur l'horizon de 8 trimestres	0,9	1,4	1,3	1,3		
Inflation au terme de l'horizon de prévision	1,7	1,8	1,4	1,6		
Inflation moyenne en 2016	0,5	1,6	1,6	1,6		

A l'occasion de la deuxième réunion du Conseil, la prévision d'inflation a été sensiblement révisée à la hausse pour 2016. Cet ajustement s'explique principalement par un choc persistant sur les prix des produits alimentaires à prix volatils. Sur l'horizon de prévision, l'inflation devait ressortir modérée à 1,4% en moyenne. Pour les autres variables, leurs trajectoires à moyen terme ne devaient pas connaître de changement notable par rapport à mars avec, toutefois, une amélioration plus importante du solde courant, induisant ainsi une révision sensible des niveaux de liquidités bancaires.

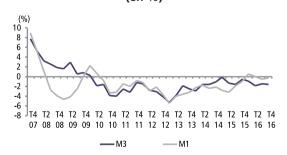
Sur la base de ces éléments, le Conseil a jugé que le niveau de 2,25% du taux directeur restait approprié et l'a maintenu inchangé. Il a également décidé de relever le taux de la réserve monétaire de 2% jusqu'à un maximum de 5% pour réguler de manière structurelle les liquidités sur le marché interbancaire, tout en instaurant une rémunération de cette réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi du crédit.

Graphique 2.2.1 : Output gap non agricole (en %)



Sources : HCP et calculs BAM

Graphique 2.2.2 : Ecart monétaire\* en termes réels (en %)



\* L'écart monétaire est la différence entre le niveau du stock de monnaie observé et son niveau d'équilibre. Ce dernier est déterminé en se basant sur l'équation quantitative de la monnaie et correspond au taux d'évolution de l'activité économique potentielle en termes réels, diminué du rythme moyen de la baisse de la vitesse de la circulation de la monnaie.

Sources: HCP et calculs BAM

Pour les deux dernières réunions du Conseil, les projections de Bank Al-Maghrib ont été élaborées dans un contexte marqué par de fortes incertitudes liées aux modalités du Brexit, aux élections dans certains pays partenaires et à l'orientation future de la politique des Etats-Unis. En outre, les cours du pétrole avaient marqué des hausses importantes notamment après l'accord sur la réduction de la production en novembre, bien que leur évolution restait tributaire du degré d'application des termes de cet accord.

La Banque avait ainsi légèrement ajusté sa prévision de croissance pour 2016 et a continué de tabler sur une reprise de l'activité à partir de 2017 avec, toutefois, une balance des risques orientée à la baisse. La prévision d'inflation pour sa part a été maintenue quasi-inchangée à 1,6% pour 2016 et à 1% pour 2017.

Tenant compte également de la révision des prix du pétrole et de l'importante hausse des importations des biens d'équipement ainsi que du recul sensible des ventes des phosphates, le solde du compte courant devait ressortir largement plus déficitaire que prévu lors des deux premières réunions du Conseil. Les réserves internationales nettes devaient ainsi continuer à s'améliorer mais à un rythme plus lent, leur couverture des importations des biens et services au terme de 2017 ayant été révisée de 8 mois et 6 jours en juin à 7 mois et 20 jours en septembre puis à 7 mois en décembre.

Au plan monétaire, la décision de relever le taux de la réserve obligatoire en juin s'est traduite par le retour du taux interbancaire à des niveaux très proches du taux directeur après s'en être légèrement et temporairement écarté. Quant aux taux débiteurs, ils avaient marqué une nouvelle baisse de 17 points de base au troisième trimestre, cumulant ainsi un repli de 47 points de base depuis le début de l'année. Dans ces conditions, le crédit au secteur non financier a poursuivi son amélioration progressive, avec notamment une accélération des prêts aux entreprises. Il devait s'accélérer davantage à moyen terme, soutenu par la reprise prévue de la croissance non agricole et les conditions monétaires accommodantes.

Sur la base de l'ensemble de ces éléments, le Conseil a jugé lors de ses réunions de septembre et de décembre que le niveau de 2,25% du taux directeur continuait d'assurer des conditions monétaires appropriées et a décidé ainsi de le maintenir inchangé.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2010

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
1 <sup>er</sup> avril 2010		Baisse de 8% à 6%	
13 avril 2011			<ul> <li>Extension du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux certificats de dépôts.</li> <li>Ajustement des périodes d'appel d'offres avec les périodes de la réserve monétaire.</li> <li>Suppression des comptes sur carnets de l'assiette de calcul de la réserve monétaire.</li> </ul>
20 septembre 2011			Introduction des opérations de prise de pension à terme plus long.
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Décision d'élargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			<ul> <li>-Mise en œuvre de la première opération de prêts garantis par des effets privés destinés aux TPME.</li> <li>- Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts.</li> </ul>
11 décembre 2013			Nouveau programme destiné à encourager davantage le financement bancaire des TPME.
19 décembre 2013			Suppression de la rémunération de la réserve monétaire.
25 mars 2014		Baisse de 4% à 2%	
23 septembre 2014	Baisse de 3% à 2,75%		
16 décembre 2014	Baisse de 2,75% à 2,50%		
Juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des mesures de baisse des taux d'intérêt initiées par BAM.
Mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
Juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.

#### Encadré 2.2.1: Evaluation des projections macroéconomiques de Bank Al-Maghrib pour 2016

L'année 2016 a été marquée par la mise en place d'un nouveau dispositif d'analyses et de prévisions à moyen terme. Ce dernier s'appuie sur un modèle central de politique monétaire¹ alimenté et complété par des modèles satellites pour produire des projections intégrées des principaux agrégats macroéconomiques. L'évaluation des prévisions concerne l'inflation et la croissance et se base pour cette première année de mise en œuvre de ce dispositif sur les projections établies lors des quatre exercices de 2016.

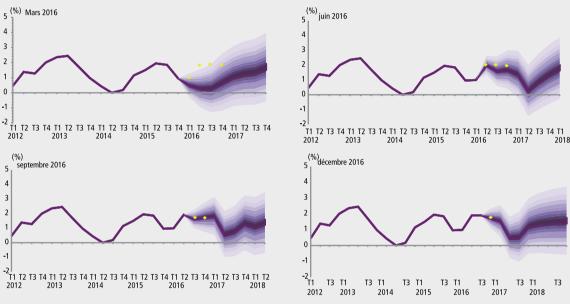
Il en ressort que les prévisions ont été globalement en ligne avec les trajectoires observées, à l'exception toutefois d'un écart important pour l'inflation lors de l'édition de mars, lié à un choc d'offre. En effet, la moyenne des prévisions d'inflation pour 2016 durant les quatre exercices s'est établie à 1,3% contre une réalisation de 1,6%. Cet écart est attribuable exclusivement à la prévision de mars qui tablait sur un taux de 0,5%. Il s'explique par des chocs sur les produits alimentaires à prix volatils qui ont connu une augmentation de 6,2% au deuxième trimestre, hausse la plus élevée depuis le quatrième trimestre de 2011.

(%) 0,4 0,2 0,0 -0,2 -0,4 -0,6 -0,8 -1,0 -1,2 décembre mars juin septembre -1,4 ■ Produits réglementés Carburants et lubrifiants Inflation sous-jacente Produits alimentaires à prix volatils Ecart de prévision

Graphique E.2.2.1.1 : Contribution des composantes de l'IPC à l'écart de prévision (en pts de %)

1 Moroccan Quarterly Projection Model (MQPM).

La qualité des prévisions peut être également appréhendée en considérant les projections de l'inflation trimestrielle. Ainsi, l'examen de la fréquence de survenance des réalisations à l'intérieur des fan charts montre qu'hormis l'observation du deuxième trimestre qui s'est établie en dehors de l'intervalle de la prévision élaborée en mars, les autres réalisations se sont toutes situées à l'intérieur des fan charts.

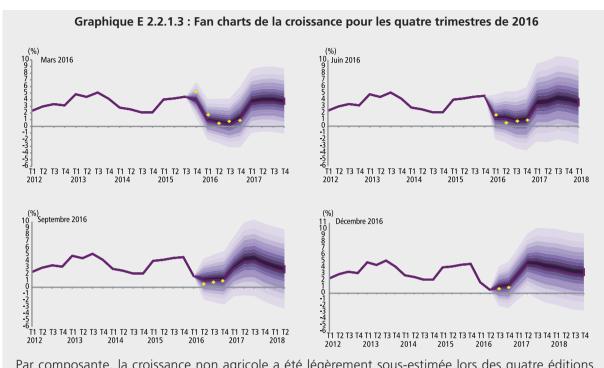


Graphique E 2.2.1.2 : Fan charts\* de l'inflation pour les quatre trimestres de 2016

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

Pour ce qui est de l'inflation sous-jacente, qui retrace la tendance fondamentale de l'évolution des prix, les prévisions élaborées lors des quatre exercices ressortent proches des réalisations. En effet, sa prévision pour 2016 s'est établie en moyenne à 0,8%, niveau identique à la réalisation, avec toutefois un étendu allant d'un minimum de 0,6% prévu en juin à un maximum de 0,9% en septembre.

S'agissant de la croissance, la moyenne des prévisions pour 2016 est ressortie à 1,2%, taux identique à la réalisation, avec un minimum de 1% en mars et un maximum de 1,4% en septembre. Ces révisions s'expliquent principalement par la volatilité infra-annuelle de la croissance. Pour ce qui est des prévisions trimestrielles, les réalisations se sont toutes situées à l'intérieur des fan charts.

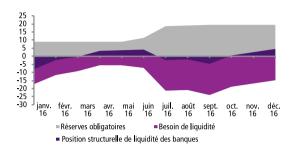


Par composante, la croissance non agricole a été légèrement sous-estimée lors des quatre éditions de 2016. Les projections tablaient sur un taux de 2,8% en moyenne contre une réalisation de 3,1%. D'un exercice à l'autre, la prévision n'a pas connu d'ajustement significatif avec un minimum de 2,6% en décembre et un maximum de 2,9% en mars et en septembre. Pour la valeur ajoutée agricole, du fait que les résultats de la campagne agricole ne sont connus avec une relative précision qu'à partir de fin avril, les ajustements les plus importants se font en général entre mars et juin. Pour 2016, la prévision a été ainsi révisée de -13,8% en mars à -9,2% en moyenne sur les trois derniers trimestres de l'année. La moyenne des quatre projections est ressortie à -10,4% contre une observation de -12,8%.

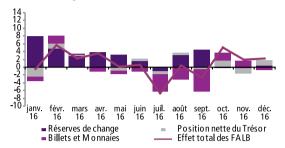
# 2.2.2 Mise en œuvre de la politique monétaire

L'évolution de la situation des trésoreries bancaires a connu un renversement de tendance au cours de l'année. Sur les six premiers mois, le besoin en liquidité s'est sensiblement atténué sous l'effet du renforcement des réserves de change. La Banque a ainsi réduit le montant global de ses interventions, le ramenant de 17,4 milliards en moyenne hebdomadaire en janvier à 6 milliards sur les trois premières semaines de juin, accordés totalement sous forme de prêts garantis à un an dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME.

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



Graphique 2.2.4 : Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la position structurelle de liquidité\* en milliards de dirhams (moyennes des fins de semaines)



<sup>\*</sup> Position structurelle de liquidité = besoin en liquidité des banques + réserve monétaire.

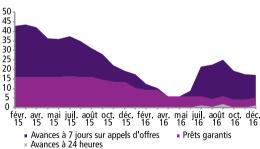
A partir de la quatrième semaine de juin, l'impact de la décision de relever le taux de la réserve obligatoire, conjugué à celui de l'augmentation de la circulation fiduciaire, a été largement plus important que l'effet expansif de la hausse des réserves de change, induisant une accentuation du besoin de trésoreries bancaires à 19,3 milliards en moyenne hebdomadaire. En conséquence, la Banque a augmenté le volume de ses injections, le portant à 20,3 milliards dont 15,3 milliards à travers les avances à 7 jours, 4,3 milliards au titre des opérations de prêts garantis et 776 millions sous forme d'avances à 24 heures.

Sur l'ensemble de l'année, le besoin en liquidité des banques<sup>1</sup> est revenu à 14,4 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, contre 33,2 milliards en 2015 et 52,8 milliards en 2014.

Graphique 2.2.5 : Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaines, en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.6 : Interventions de Bank Al-Maghrib (moyennes des fins de semaines, en milliards de dirhams)

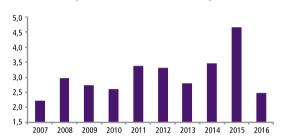


L'amélioration de la situation de la liquidité bancaire s'est accompagnée d'une baisse sensible du volume échangé sur le marché interbancaire, particulièrement durant les mois de mai et juin. Le montant des échanges est revenu en moyenne de 4,7 milliards de dirhams en 2015 à 2,5 milliards en 2016.

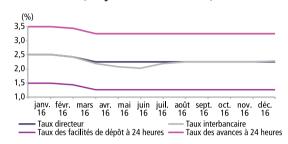
<sup>1</sup> Besoin en liquidité des banques = réserves de change de Bank Al-Maghrib + position nette du Trésor - circulation fiduciaire + autres facteurs - réserve monétaire.

Dans ces conditions, le taux interbancaire est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année à l'exception de la période allant de début avril à mi-juillet où il s'en est légèrement écarté. En moyenne, il est ressorti à 2,27% contre 2,31% pour le taux directeur.

Graphique 2.2.7 : Evolution du volume moyen quotidien des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)



Graphique 2.2.8 : Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes mensuelles)



#### Encadré 2.2.2: Taux d'intérêt naturel au Maroc

Le taux d'intérêt naturel, dit aussi d'équilibre, est défini comme étant le taux d'intérêt en termes réels compatible avec une production proche de son niveau potentiel et avec la stabilité des prix. Il permet d'évaluer l'orientation de la politique monétaire, celle-ci étant considérée restrictive lorsque le taux d'intérêt est plus élevé que le taux naturel et expansive dans le cas inverse.

De par son caractère abstrait, il n'y a pas d'unanimité quant à la méthode à adopter pour l'estimer. Dans les travaux empiriques, plusieurs approches sont utilisées et se basent en général sur des modèles structurels de type DSGE<sup>1</sup>, semi-structurels<sup>2</sup> ou des VAR<sup>3</sup> structurels.

Pour le cas du Maroc, une étude a été réalisée par Bank Al-Maghrib sur la base d'un modèle semistructurel utilisé par plusieurs banques centrales. Ce dernier s'appuie sur des équations d'offre et de demande agrégées et adopte la méthode du maximum de vraisemblance et la technique du filtre de Kalman multivarié pour estimer les paramètres et les variables inobservables à savoir, le taux d'intérêt naturel et la croissance potentielle.

L'équation d'offre se base sur la courbe de Phillips et relie l'inflation sous-jacente à l'écart de production et à l'inflation dans la zone euro comme facteur exogène :

$$\boldsymbol{\pi}_{t} = \mathbf{B}_{\boldsymbol{\pi}} (L) \, \boldsymbol{\pi}_{t-1} + \mathbf{B}_{v} (L) \, \widetilde{\boldsymbol{y}}_{t-1} + \mathbf{B}_{\chi} (L) \, \boldsymbol{\pi}_{\chi_{t}} + \boldsymbol{e}_{\boldsymbol{\pi},t} \quad (1)$$

Où  $\widetilde{y}_t$  représente la différence entre le PIB non agricole  $y_t$  et son niveau potentiel  $y_t$ \*,  $\pi_t$  l'inflation sous-jacente,  $\pi_{\chi t}$  l'inflation dans la zone euro et L est l'opérateur retard.

<sup>1 &</sup>quot;The Zero Bound on Interest Rates and Optimal Monetary Policy", Eggertsson, Gauti, and Michael Woodford, Brookings Papers on Economic Activity 1, 139-211, 2003.

<sup>2 &</sup>quot;Measuring the Natural Rate of Interest", Thomas Laubach and John C. Williams, Federal Reserve, novembre 2001.

<sup>3 &</sup>quot;The Dynamic Effects of Aggregate Demand and Supply Disturbances", Olivier Blanchard et Danny Quah, Working Paper No. 2737, National Bureau of Economic Research, octobre 1988.

Quant à l'équation de la demande, elle est introduite dans le modèle à travers la forme réduite de la courbe IS. Elle définit la relation entre l'écart de production non agricole et la différence entre le taux d'intérêt réel  ${}^{\bf r}{}_{t}$  et son niveau d'équilibre  ${}^{\bf r}{}_{t}^*$  :

$$y_{t} = A_{y}(L) y_{t-1} + A_{r}(L) (r(t-1) - r_{t-1}) + e_{\tilde{y},t(2)}$$

Le taux d'intérêt réel  $\mathbf{r}_t$  est déterminé par la différence entre le taux d'intérêt nominal et les anticipations d'inflation approchées par une moyenne mobile d'ordre 4 de l'inflation sous-jacente.

Ces équations sont complétées par quatre autres qui décrivent la dynamique à court terme du taux naturel et du PIB non agricole potentiel.

$$\Gamma_{t}^{-} = g_{t} + z_{t} \tag{3}$$

Où g<sub>t</sub> est le taux de croissance tendanciel du PIB non agricole et z<sub>t</sub> représente les préférences

$$\mathbf{Z}_{t} = \mathbf{Z}_{t-1} + \mathbf{e}_{z,t}$$

(4) temporelles des ménages.

$$y_{t}^{-} = y_{t-1}^{*} + g_{t-1} + e_{y_{t-1}}$$
 (5)

$$g_t = g_{t-1} + e_{g,t}$$
 Les erreurs  $e_{z,t'}e_{y,t}$  et  $e_{g,t}$  sont supposées normalement distribuées et non corrélées.

Les données utilisées pour l'estimation du modèle couvrent la période allant du premier trimestre 2005 au troisième trimestre 2016<sup>4</sup>. Les paramètres estimés sont globalement significatifs et leurs signes ressortent conformes à la théorie économique.

Les résultats obtenus permettent de conclure qu'au cours des dernières années, le taux réel est resté légèrement en-deçà de son niveau d'équilibre. Cette situation reflète l'orientation accommodante de la politique monétaire de Bank Al Maghrib, son Conseil ayant réduit à plusieurs reprises le taux directeur le ramenant de 3% en septembre 2014 à 2,25% en mars 2016 pour soutenir l'activité économique dans un contexte marqué par l'absence de pressions inflationnistes.

Entre 2009 et 2013, le taux d'intérêt s'est établi à des niveaux supérieurs à l'équilibre, mais les conditions monétaires ont été globalement accommodantes en relation avec un écart négatif du taux de change effectif réel.

3 2 T1 T1 T4 T1 T1 T4 T1 T4 T1 T1 T4 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 -2 -3

Graphique E 2.2.2.1 :Ecart entre taux d'intérêt réel et taux naturel en points de %

4 La période a été retenue en relation avec la disponibilité des données en fréquence trimestrielle

# 2.2.3 Enrichissement et renforcement du contenu informationnel des statistiques monétaires

L'année 2016 a été marquée par l'intégration des caisses de retraites (CIMR et CNRA) dans le champ des statistiques monétaires permettant ainsi une couverture quasi-intégrale des sociétés financières au Maroc. Cette intégration n'a eu aucun impact sur le niveau de la masse monétaire (M3) et ses contreparties, elle a permis néanmoins d'enrichir la position financière des agents non financiers, notamment celle des ménages vis-à-vis des sociétés financières.

En parallèle, le chantier d'élargissement de la couverture des statistiques monétaires s'est poursuivi par l'intégration des fonds de placement collectif en titrisation (FPCT) et des organismes de placement collectif en capital (OPCC).

Par ailleurs, un dispositif de calcul et de suivi des délais de paiement, clients et fournisseurs, a été mis en place sur la base des déclarations comptables des entreprises. La méthodologie de calcul a été élaborée conformément aux pratiques internationales en la matière et a été discutée avec les experts d'autres banques centrales notamment celles de la France et du Portugal. Les résultats provisoires obtenus ont été présentés et discutés lors des réunions du comité de gouvernance des données.

# 2.3 Recherche

Durant l'année 2016, l'activité de la recherche s'est articulée autour de deux axes principaux, à savoir le renforcement du dispositif de simulation de l'impact des politiques publiques et la publication des documents de travail.

Les travaux de recherche ont porté sur le renforcement du cadre analytique de politique monétaire de la Banque à travers la mise en place d'un dispositif de simulation d'impact à moyen et long terme, développé conjointement avec le FMI. A ce titre, une version opérationnelle du modèle PAM (Policy Analysis Model) a été finalisée en tenant compte des spécificités de l'économie marocaine. L'objectif ultime de ce modèle est de répondre à des problématiques diverses liées à l'analyse de la politique monétaire notamment dans le cadre de la réforme du régime de change. Ainsi, plusieurs régimes monétaires ont été simulés dans ce sens en vue d'évaluer leurs effets potentiels sur l'économie marocaine (ancrage du taux de change et ciblage d'inflation avec et sans restrictions sur le compte capital). Ce dispositif de simulation permet également de fournir des éclairages sur l'impact potentiel des réformes budgétaires et a été utilisé notamment pour évaluer l'effet de la réforme du régime de retraite sur les agrégats macroéconomiques.

La stratégie de publication des documents de travail s'inscrit dans le cadre de la politique de renforcement et de développement de la recherche et de consolidation de l'ouverture de la Banque sur le monde académique. Dans ce cadre, un programme de recherche en ligne avec les orientations stratégiques de la Banque a été établi, couvrant des thématiques importantes pour la conduite de ses missions fondamentales telles que les enjeux liés à la transition vers un régime de change plus flexible et l'adoption d'une stratégie de politique monétaire axée sur le ciblage d'inflation, les approches d'analyse des déséquilibres sur les marchés, les interactions de la politique macro prudentielle avec la politique monétaire et les défis du système éducatif et du marché du travail au Maroc.

Sur le même registre, la Banque a publié sur son site institutionnel en 2016 deux documents de travail<sup>1</sup>. Le premier présente une analyse des canaux de transmission de la politique monétaire au Maroc. Le second fournit, quant à lui, une synthèse des réflexions sur les nouvelles attributions des Banques Centrales en matière de stabilité financière et met l'accent sur la politique macroprudentielle, ses objectifs, ses instruments et son organisation institutionnelle.

# 2.4 Gestion des réserves

Dans un contexte international marqué par le maintien de politiques monétaires accommodantes et la persistance de taux de rendement négatifs dans la zone euro, la Banque a poursuivi une gestion basée sur la minimisation de l'impact des taux négatifs, la prudence quant à l'évolution des taux américains et les exigences de sécurité et de liquidité. Elle a, par ailleurs, compte tenu du contexte, poursuivi l'optimisation du rendement des réserves de change.

Ainsi, le résultat de la gestion des réserves de change a continué son orientation à la hausse en 2016, bénéficiant d'un effet stock favorable en lien avec les investissements réalisés depuis 2015 ainsi que de la poursuite de la consolidation des réserves de change et de l'amélioration des taux de placement sur les actifs libellés en dollar.

# 2.5 Supervision bancaire

Une année après l'entrée en vigueur de la loi bancaire, Bank Al-Maghrib s'est penchée sur la mise en place des textes d'application, notamment ceux encadrant l'activité de la finance participative. A l'instar des années précédentes, elle est restée attentive aux effets de la conjoncture économique sur les bilans bancaires et a maintenu une surveillance rapprochée des risques de crédit, de concentration et transfrontalier. Sur le plan de la protection de la clientèle des établissements de crédit, la Banque a continué à renforcer son dispositif tant sur le plan réglementaire qu'opérationnel.

<sup>1</sup> Ces documents de travail sont établis par les cadres du Département Recherche et soumis à évaluation par des pairs.

### 2.5.1 Réglementation bancaire

Au cours de 2016, plusieurs textes d'application de la loi bancaire ont été adoptés par le Comité des établissements de crédit (CEC) couvrant les domaines relatifs à la finance participative, aux établissements de paiement, à la réglementation prudentielle et à la protection de la clientèle.

Dans le domaine de la finance participative, la Banque s'est mobilisée pour faire avancer le chantier du lancement de cette nouvelle industrie. Les demandes reçues de la part des établissements requérants ont été instruites et le CEC, dans sa composition restreinte, tenu le 29 novembre a donné son avis favorable à l'agrément de 5 banques et 3 fenêtres participatives.

Les efforts se sont également focalisés sur la finalisation des circulaires relatives à la fonction de conformité aux avis du Conseil Supérieur des Oulémas, aux caractéristiques techniques des produits de financement participatifs, aux dépôts d'investissement et à l'exercice de l'activité bancaire participative par les banques conventionnelles, dans le cadre de fenêtres.

Dans le prolongement de ces actions, l'adaptation du plan comptable des établissements de crédit aux activités des banques et fenêtres participatives a été finalisée et a fait l'objet d'une large concertation avec la profession bancaire et les commissaires aux comptes. Après son examen par le CEC, ce plan doit faire l'objet d'un avis par le Conseil National de la Comptabilité au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017. Parallèlement, les travaux relatifs à la mise en place d'un cadre prudentiel spécifique aux banques participatives sont en cours de finalisation.

La Banque a continué à œuvrer, au côté des parties prenantes, à la mise en place des autres prérequis nécessaires à l'éclosion de la finance participative, notamment au plan de la fiscalité, de l'émission de certificats de Sukuks et du développement d'une offre de garantie des financements participatifs conforme à la charia.

Pour ce qui est de la réglementation prudentielle, la Banque a introduit des dispositions régissant le coussin de fonds propres contracycliques, amendé le traitement applicable aux positions de titrisation en fonction du niveau de risque et révisé les règles de prises de participation par les établissements de crédit dans des entreprises existantes ou en création, en convergence avec les normes bâloises.

Dans la continuité des travaux menés pour l'encadrement des risques au sein du secteur bancaire, la Banque a édicté une directive renforçant la transparence financière des grands groupes d'entreprises vis-à-vis des établissements de crédit prêteurs. Cette directive fixe les éléments d'information devant être recueillis par les établissements de crédit dans le cadre de l'instruction des dossiers de crédit des contreparties relevant de groupes à défaut desquels, une exigence en

fonds propres additionnelle sera requise en couverture des expositions sur ces contreparties.

La Banque a également engagé une réforme de la circulaire sur la classification des créances qui couvre la définition de critères uniformes pour le recensement des créances dites sensibles devant faire l'objet d'une surveillance rapprochée par les établissements de crédit, les règles devant régir le traitement des créances restructurées et l'élargissement des critères de défaut en convergence avec les normes internationales. Le projet de texte fait actuellement l'objet d'un processus de concertation avec la profession ainsi que d'études d'impact.

Pour permettre le lancement des activités des services de paiement électroniques par les établissements de paiement, la Banque a adopté les dispositions réglementaires régissant le capital minimum, les conditions d'exercice de ces établissements et les modalités de présentation de ces services.

Devant l'émergence du risque de cybercriminalité, Bank Al-Maghrib a édicté une directive fixant les règles minimales à observer par les établissements de crédit pour réaliser les tests d'intrusion de leurs systèmes d'information. Par ailleurs, un projet de protocole d'échange et de coopération entre Bank Al-Maghrib et la Direction Générale de Sécurité des Systèmes d'Information, relevant de l'Administration de la Défense Nationale, a été préparé, visant à promouvoir la sécurité des infrastructures informatiques recensées comme vitales du secteur bancaire.

Par ailleurs, la Banque a continué à œuvrer au traitement des difficultés des établissements de crédit, en particulier les institutions systémiques. Une étude juridique est en phase de lancement avec le Fonds Monétaire International et la Banque Mondiale à l'effet d'identifier les réformes légales nécessaires pour mettre en place un régime de résolution couvergeant avec les normes internationales. Dans le même sillage, la Banque a finalisé un projet de circulaire devant encadrer la préparation par les banques systémiques d'un plan de redressement de crise interne. Ces plans visent à définir, dans des cas de défaillance, les solutions que ces banques comptent mettre en œuvre pour rétablir leur situation de sorte à limiter l'impact sur le système financier et évite un coût supplémentaire pour l'État et le contribuable.

# 2.5.2 Activités de supervision bancaire

En 2016, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib a couvert une population de 83 établissements de crédit et organismes assimilés, dont 19 banques, 33 sociétés de financement, 6 banques offshore, 13 associations de microcrédit, 10 établissements de paiement spécialisés en matière de transfert de fonds, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie. Les travaux de supervision s'appuient sur une combinaison de contrôles sur documents et sur place.

Sur le plan du contrôle permanent, l'année a été marquée, sur le plan organisationnel, par la mise en place d'un département dédié à la surveillance des banques d'importance systémique et la création en son sein d'un service spécialisé dans le suivi du risque transfrontalier et ce, pour assurer une supervision rapprochée de ces établissements.

S'agissant du contrôle sur place, la Banque, conformément au plan préétabli, a conduit au cours de cette année, 6 missions générales, 21 missions thématiques et une mission de vérification et de suivi des recommandations d'une précédente mission. Les enquêtes thématiques menées auprès de 7 banques ont porté sur l'examen de la qualité des reportings réglementaires et prudentiels, de la qualité du portefeuille crédit et de la gouvernance des risques ainsi que sur l'évaluation du dispositif de gestion des risques de marché et de gestion actif-passif en devises, en perspective de la transition vers un régime de change flexible. Elles ont également couvert l'appréciation du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme ainsi que le contrôle de la conformité des banques au cadre légal régissant la protection du consommateur et la clôture de comptes de la clientèle. La Banque a participé enfin à une mission de contrôle conjoint menée par la commission bancaire de l'UMOA auprès d'une banque marocaine présente au Sénégal.

A l'issue de ces contrôles, des plans d'actions correctives ont été élaborés par les établissements pour mettre en œuvre les recommandations de la Banque. Aussi, des sanctions pécuniaires et disciplinaires ont été prononcées à l'encontre de certains établissements contrevenants aux dispositions légales ou réglementaires.

Dans une conjoncture économique toujours difficile, la Banque a appelé à une surveillance étroite de la qualité du portefeuille de crédit des établissements de crédit et a exigé sa couverture par des provisions appropriées, tout en veillant à atténuer le risque de concentration au sein du système bancaire. Dans ce cadre, et face à certaines prises de risques importantes, la Banque a alerté sur la nécessité de veiller au strict respect des principes fondamentaux de saine gestion des risques devant sous tendre l'octroi et le traitement des crédits aux grands groupes d'affaires, en insistant en particulier sur l'implication des organes de gouvernance des banques en amont et sur le rôle à jouer par la fonction de gestion des risques. Elle a ainsi invité les banques à adopter par voie conventionnelle des règles de syndication des prêts aux entreprises dépassant un certain seuil.

Dans un environnement de taux bas, la Banque a sensibilisé les établissements de crédit sur l'exposition croissante des bilans bancaires au risque de taux et à ses incidences défavorables sur les marges bancaires et sur la valeur économique des banques à moyen et long terme.

S'agissant du risque transfrontalier, le dispositif de contrôle des groupes bancaires panafricains adopté par la Banque s'est renforcé à travers la mise en place d'une politique formalisée de

surveillance transfrontalière, basée sur les risques. Dans ce cadre, la Banque a déployé une approche de scoring des implantations de ces groupes en Afrique afin de rationaliser sa démarche de suivi et de programmation des contrôles sur place conjoints avec les régulateurs locaux en charge de la supervision directe de ces implantations.

Parallèlement, la coopération avec les superviseurs étrangers a été enrichie par la conclusion de deux nouvelles conventions de coopération, l'une avec la Banque Centrale de Madagascar et l'autre avec la Commission Bancaire chinoise. Deux autres conventions, déjà conclues avec les autorités de contrôle des zones monétaires de l'Afrique de l'Ouest et de l'Afrique Centrale, ont été révisées et étendues au domaine traitant des difficultés des établissements de crédit soumis à leur contrôle. Pour la troisième année consécutive, les collèges des superviseurs des trois groupes bancaires marocains implantés à l'étranger ont été tenus pour examiner la situation financière et prudentielle de ces groupes, leurs stratégies et le pilotage de leurs risques.

Pour suivre l'évolution des conditions macro-financières des pays d'implantation et faire le point sur la présence des groupes bancaires marocains, au niveau du continent, le Comité Afrique, composé de Bank Al-Maghrib et des trois groupes marocains panafricains, a tenu sa troisième réunion depuis sa création en 2014. Ce Comité, institué par le code de bonne conduite et de coopération en matière d'implantation à l'étranger, adopté par ces groupes à l'initiative de Bank Al-Maghrib, vise notamment à promouvoir un développement sain et cordonné sur le continent africain.

#### 2.5.3 Protection de la clientèle des services bancaires

La Banque a engagé au cours de 2016 plusieurs actions en vue de renforcer son dispositif de réglementation et de contrôle des pratiques commerciales des établissements de crédit. Outre l'édiction des circulaires relatives au traitement des réclamations au sein des établissements de crédit, au dispositif de médiation et au modèle-type de convention de compte à vue, elle a engagé avec le Ministère de l'Industrie, du Commerce, de l'Investissement et de l'Economie Numérique des travaux visant l'harmonisation de l'application des dispositions de la loi n°31-08 relative aux mesures de protection du consommateur.

Sur le plan opérationnel, la Banque a créé une fonction de chef de mission de contrôle sur place destinée au contrôle de la conformité au cadre légal et réglementaire de la protection de la clientèle. En outre, elle a accordé une place spécifique à cette thématique dans le planning des missions de contrôle sur place. De même, elle a continué à œuvrer pour mieux structurer son activité de traitement des réclamations de la clientèle des établissements de crédit et des demandes de communication de comptes, à travers le lancement d'un projet d'automatisation du processus de

gestion et une meilleure communication vis-à-vis du public.

Dans le domaine de la concurrence bancaire et de la protection de la clientèle, le Groupement Professionnel des Banque du Maroc (GPBM) a signé le 14 juillet 2016, sous l'impulsion de Bank Al-Maghrib, un code d'éthique portant sur la mobilité bancaire dont l'entrée en vigueur est prévue en 2017.

# 2.5.4 Contribution de la Banque à la promotion de la finance durable

A l'occasion de la présidence marocaine de la vingt deuxième session de la Conférence des Parties (COP 22), Bank Al-Maghrib a été chargée de coordonner l'élaboration de la feuille de route du secteur financier marocain en faveur du climat, à laquelle l'ensemble des régulateurs et professionnels ont contribué. Cette feuille de route vise à développer une finance durable à même de soutenir et d'accompagner le Royaume dans sa transition vers une économie bas carbone.

C'est ainsi que cinq axes principaux ont été identifiés pour permettre au secteur financier d'accompagner l'adhésion de notre pays aux efforts mondiaux de lutte contre le changement climatique :

- l'extension de la gouvernance risques socio-environnementaux ;
- le développement d'instruments et de produits financiers durables ;
- la promotion de l'inclusion financière en tant que vecteur du développement durable ;
- le renforcement des capacités dans le domaine de la finance durable ;
- la transparence et la discipline de marché.

La Banque s'est engagée à apporter un appui déterminant à ce changement de paradigme. Elle a, à cet égard, demandé aux banques d'intégrer dans le dispositif de gouvernance et de gestion des risques, des facteurs de durabilité de sorte à ce que les risques environnementaux et sociaux soient pris en considération en amont de toute décision de financement et/ou d'investissement.

Au plan africain, et dans le cadre des efforts du Maroc pour promouvoir une coopération régionale Sud-Sud, la Banque s'est engagée à œuvrer, de concert avec l'ensemble de la communauté financière marocaine, à l'émergence d'une finance verte à l'échelle du continent.

# 2.5.5 Surveillance macro-prudentielle

Dans le cadre de sa mission de secrétariat du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), institué par la loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, Bank Al-Maghrib a œuvré avec la DTFE pour l'élaboration d'un projet de décret

fixant la composition et les modalités de fonctionnement de ce Comité. En étroite collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les autorités de contrôle des assurances et du marché des capitaux, ce projet a été finalisé et introduit dans les circuits d'adoption. De même un règlement intérieur définissant les modalités pratiques de la bonne marche dudit comité a été élaboré. Ces réalisations permettent de doter le CCSRS des mécanismes de gouvernance nécessaires pour l'exercice de ses prérogatives.

Le CCSRS a tenu deux réunions en 2016 consacrées à la validation de la feuille de route interautorités, aux actions et réformes visant à renforcer la stabilité financière au titre de la période 2016-2018, à l'évaluation des risques pesant sur le système financier et à l'approbation du projet du troisième numéro du rapport annuel sur la stabilité financière. Ce rapport analyse les développements macroéconomiques à l'échelle nationale et internationale, l'endettement des agents non financiers, la solidité des institutions financières ainsi que l'évolution des marchés de capitaux et infrastructures de marché.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi son action en matière de renforcement du dispositif d'analyse de la surveillance macroprudentielle qui a concerné notamment l'analyse des interactions avec la politique monétaire, la revue et la consolidation des outils de stress tests macro du système bancaire, le développement de modèles et d'analyses devant permettre de calibrer les instruments macroprudentiels ainsi que la consolidation du cadre d'analyse des interconnexions au niveau du secteur financier et l'affinement de celui permettant d'apprécier le risque de contagion transfrontière émanant des filiales des banques marocaines implantées en Afrique.

Au chapitre de la communication, outre la publication du rapport annuel sur la stabilité financière au titre de 2015, la Banque a défini, en coordination avec les autres membres du CCSRS, la politique de communication en matière de stabilité financière. Dans ce sens et pour la première fois, des communiqués de presse traitant des principaux sujets examinés par le CCSRS ont été publiés à l'issue de chacune de ses réunions. Dans le même cadre, la Banque a organisé un symposium d'information et de sensibilisation sur la stabilité financière au profit de l'encadrement relevant des autorités membres du CCSRS et du Ministère chargé de l'économie et des finances.

Pour sa part, le Comité de Stabilité Financière (CSF) interne à Bank Al-Maghrib a tenu ses réunions semestrielles en préparation de celles du CCSRS. Elles ont été consacrées notamment au suivi de la mise en œuvre des recommandations antérieures, à l'état d'avancement de la feuille de route en matière de stabilité financière ainsi qu'à l'examen des indicateurs de risques systémiques et des vulnérabilités au sein du système financier.

# 2.6 Systèmes et moyens de paiement

# 2.6.1 Surveillance des systèmes et moyens de paiement

Les principales actions relatives à l'exercice de la surveillance des moyens de paiement se sont articulées en 2016 autour de la conduite de missions de contrôle auprès des Banques, l'évaluation de la conformité des chèques aux exigences minimales de sécurité et la mise en production de la solution de surveillance des moyens de paiement. Celle-ci se positionne aujourd'hui en tant que benchmark régional en matière de «Reg Tech».

Concernant la surveillance des activités des Infrastructures des Marchés Financiers (IMF), deux missions d'évaluation sur place ont été conduites, auprès du GSIMT et de Maroclear. L'objectif de ces missions est d'apprécier les règles de bonne gouvernance, de transparence, de sécurité, de maîtrise des risques, de fiabilité opérationnelle et de continuité de l'activité, au regard notamment des nouveaux principes pour les IMF tels qu'édictés par la BRI.

De même, dans le cadre de l'opérationnalisation des switchs monétiques, Bank Al-Maghrib a poursuivi en 2016 les travaux de mise en œuvre du schéma permettant de garantir l'interopérabilité des opérations de paiement. Ainsi et à la lumière d'une mission d'assistance technique de la Banque Mondiale et après concertation avec les différents opérateurs, il a été décidé de retenir le schéma d'interconnexion des switchs qui permet de garantir la compétitivité des activités à la fois d'acquisition et d'émission.

Par ailleurs, un projet de mise en place d'un outil d'aide à la notation des IMF a été initié avec une nouvelle méthodologie de surveillance permettant de concevoir un dispositif de mesure et de suivi des différents risques. Ce dispositif, basé sur le benchmark américain notamment le « Risk-Based Planning Tool » de la Réserve Fédérale, a pour objectif d'adapter la surveillance aux risques encourus tout en permettant une meilleure compréhension du profil des risques de chaque infrastructure.

En parallèle, Bank Al-Maghrib a entamé l'élaboration d'un projet de loi spécifique relatif à la surveillance des IMF et aux émetteurs des moyens de paiement. Ce projet vise à renforcer et à clarifier les modalités de la surveillance des systèmes et moyens de paiement, en ligne avec les normes internationales en la matière.

S'agissant du renforcement de la résilience des IMF, un projet de PCA de place, s'étalant sur une durée de trois ans (2016-2018), est en cours de mise en oeuvre. Il a pour objectif de réaliser un « exercice de continuité d'activité - place » destiné à vérifier l'opérabilité simultanée des PCAs individuels des IMF en connexion avec le système SRBM (Système des règlements bruts du Maroc).

### 2.6.2 Inclusion financière

Au cours de l'année 2016, Bank Al-Maghrib a poursuivi ses efforts visant à promouvoir l'inclusion financière au Maroc, notamment à travers la préparation de la mise en œuvre d'une stratégie nationale d'inclusion financière (SNIF), l'élaboration d'une feuille de route pour l'alignement du secteur financier marocain sur les objectifs de développement durable (ODD) et le renforcement des capacités financières de la population.

Les initiatives entreprises par Bank Al-Maghrib depuis plusieurs années avec l'implication des banques continuent de produire des résultats notables, le taux de bancarisation ayant atteint 69% à fin 2016 contre 63% en 2014. Parmi les principales réalisations dans ce cadre en 2016, 6 nouveaux services gratuits ont été mis à la disposition de la population, dont l'accès à la banque digitale.

S'agissant du développement durable, Bank Al-Maghrib a réaffirmé son engagement à favoriser l'émergence d'une finance inclusive et durable à travers le développement d'une inclusion financière numérique, la réduction des écarts entre les genres et la promotion de l'inclusion financière des femmes et la préparation d'une SNIF.

Dans le cadre du projet de la SNIF, l'année 2016 a été marquée par la constitution d'un groupe de travail Ministère de l'Economie et des Finances - BAM pour définir le modèle de la structure de gouvernance et les axes prioritaires de la stratégie. La Banque a, à cet effet, initié en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances un nouveau chantier avec les banques pour affiner ses données et envisage de mener en 2017, en collaboration avec la Banque Mondiale, une nouvelle enquête FINDEX, qui permettra de disposer d'informations sur la demande en services financiers. Celles-ci serviront de base pour un diagnostic approfondi et la définition de la stratégie nationale d'inclusion financière 2017-2019.

Par ailleurs, la Fondation Marocaine pour l'Education Financière (FMEF) a tenu, en mars 2016, en collaboration avec ses partenaires, la cinquième édition de la semaine de la Finance pour les enfants et les jeunes. Des visites pédagogiques aux agences et au Musée de Bank Al-Maghrib, à Dar As-Sikkah, à la Bourse de Casablanca, aux agences bancaires et aux compagnies d'assurance ont été organisées au profit de près de 150.000 élèves dont 30% issus du monde rural.

Dans le même sillage, la Banque, a organisé, en octobre 2016, en collaboration avec le Fonds Monétaire Arabe (FMA), une conférence de haut niveau sur "l'éducation financière dans le monde arabe : stratégies, mise en œuvre, et impact". Cette conférence a réuni de hautes autorités gouvernementales de la région MENA, Banques Centrales, Autorités des Marchés Financiers ainsi que des chercheurs et des experts du secteur privé.

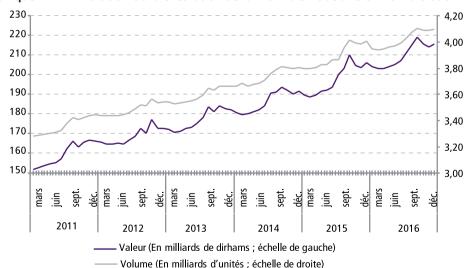
De même, le Conseil des Gouverneurs des Banques Centrales Arabes, réuni le 22 septembre 2016, a proclamé le 27 avril comme journée arabe de l'inclusion financière. L'objectif de la journée est de renforcer la sensibilisation des acteurs du secteur financier à l'importance de l'inclusion financière, contribuer à la réalisation des objectifs de développement durable à l'horizon 2030 et améliorer l'accès de la population aux services financiers.

Pour développer l'utilisation des paiements électroniques et favoriser l'inclusion financière, la Banque a engagé, en collaboration avec l'Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications, les banques et les opérateurs télécoms, une réflexion pour la mise en place d'une solution nationale de paiement mobile à bas coût, à même de concurrencer le cash et d'en réduire l'utilisation.

A ce stade, six flux de transactions importants ont été identifiés comme cible prioritaires. Il s'agit du versement des prestations sociales de faibles montants, des transferts nationaux entre particuliers de faibles montants, des achats des particuliers dans le commerce de détail, du paiement de factures de services en réseau, de l'achat de recharges téléphoniques et du paiement des fournisseurs par les commercants de détail.

# 2.7 Fiduciaire

A fin 2016, la demande de billets et pièces de monnaie en circulation s'est établie à 216 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 1,5 milliard de billets et 2,6 milliards de pièces. Son rythme de progression a décéléré, revenant de 7,4% à 4,8% en termes de valeur et de 5,3% à 2,2% en termes de volume dans un contexte de ralentissement de l'activité économique.



Graphique 2.7.1: Evolution de la circulation de la monnaie fiduciaire en nombre et en valeur

La monnaie fiduciaire demeure un moyen de paiement privilégié dans l'économie marocaine, son ratio au PIB ayant atteint 21%, soit son plus haut niveau enregistré sur les cinq dernières années. Par habitant, elle représente en volume 43 billets et 73 pièces et s'élève en valeur à près de 6 300 dirhams

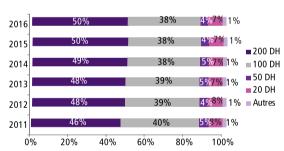
### 2.7.1 Circulation fiduciaire

En 2016, la valeur des billets en circulation s'est établie à 216 milliards de dirhams, en baisse de 4,8% en valeur et de 4,5% en volume. En dépit de ce recul, la circulation moyenne des billets, en nombre et en valeur, a enregistré un taux d'accroissement identique à celui de 2015, soit environ 6%.

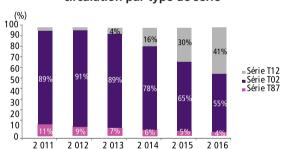
La structure en nombre des billets en circulation est restée identique à celle enregistrée en 2015, avec une prédominance de la coupure de 200 dirhams qui représente la moitié du volume. Cette part confirme la préférence accordée à cette dénomination qui constitue à la fois un moyen de paiement et une réserve de valeur.

La part dans la circulation des billets de la série 2012 est passée de 4% à 41% entre 2013 et 2016, alors que celle des billets des séries 1987 et 2002 connaissent à l'inverse des diminutions progressives pour s'établir respectivement à 4% et 55% à fin 2016.

Graphique 2.7.2 : Ventilation par coupure des billets en circulation

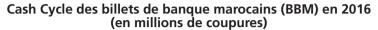


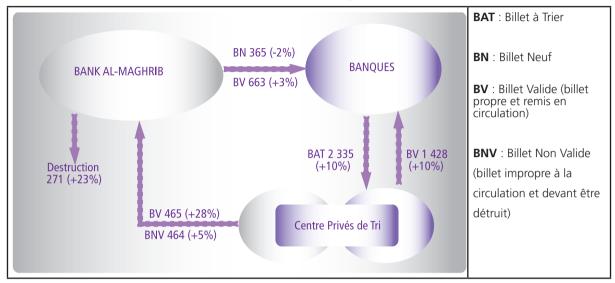
Graphique 2.7.3 : Evolution des billets en circulation par type de série



Pour leur part, les pièces de monnaie en circulation, estimées à environ 3 milliards de dirhams, ont enregistré des augmentations de 5,2% en valeur et de 1% en volume. La structure des pièces en circulation est restée caractérisée par la prépondérance des pièces de 1 dirham dont la part a augmenté de 24% à 27% et les pièces de 10 centimes avec une part de 20% contre 19%. Les volumes des pièces de ½ dirham et de 5 dirhams se sont repliés de 15% à 12% et de 6% à 5% respectivement. Quant aux pièces de 10 dirhams et de 20 centimes, leurs parts sont restées inchangées à 4% et 16% respectivement.

### 2.7.2 Approvisionnement de l'économie en billets de banque





Afin de répondre au besoin de l'économie nationale, l'approvisionnement global en billets de banque marocains a porté sur un volume de 2,5 milliards de billets, en augmentation de 6,4% par rapport à 2015. Bank Al-Maghrib a assuré 42% de l'approvisionnement global grâce aux sorties au niveau de ses guichets et qui se sont établies à 1 milliard de coupures. Le volume servi est constitué de 36% de billets neufs, de 20% de billets valides issus du tri automatique de Bank Al-Maghrib et de 44% de billets valides versés par les Centres Privés de Tri (CPT) à la banque centrale en tant qu'excédents des banques commerciales. Par conséquent, la contribution directe de l'Institut d'émission dans l'approvisionnement de l'économie nationale en billets de banques est revenue de 50% à 23% entre 2011 et 2016.

Le reste des approvisionnements, évalué à 1,4 milliard de coupures, a été assuré directement par les CPT dans le cadre de la délégation qui leur est accordée par Bank Al-Maghrib. De ce fait, leur contribution, sans cesse croissante, est passée de 50% à 77% entre 2011 et 2016.

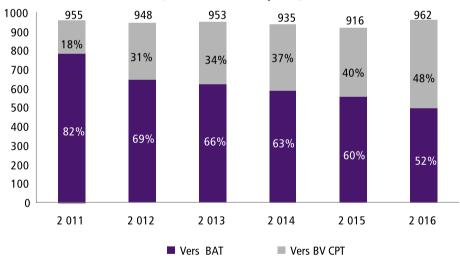
Tableau 2.7.1 : Contribution de Bank Al-Maghrib et des CPT dans l'approvisionnement global (en millions de coupures)

		2011	2012	2013	2014	2015	2016
	Billets valides recyclés directement par les CPT	671	925	944	1 105	1 294	1 428
CPT	Billets valides recyclés indirectement par les CPT (guichets Bank Al-Maghrib)	186	336	335	336	362	453
Dank Al Maghrib	Billets neufs servis par Bank Al-Maghrib	423	358	384	365	372	365
Bank Al-Maghrib	Billets valides produits et servis par Bank Al-Maghrib	434	283	297	311	280	210
Demande globale		1714	1902	1960	2117	2308	2456

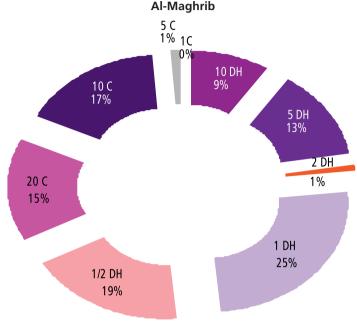
Le développement du rôle des CPT dans la filière fiduciaire a contribué à la stabilisation des mouvements de billets de banque aux guichets de Bank Al-Maghrib. Les flux de sorties et de versements de billets se sont ainsi maintenus à un volume de près d'un milliard de billets par an.

Les versements aux guichets de Bank Al-Maghrib se sont inscrits en hausse de 5% pour atteindre 962 millions de billets en 2016 dont 465 millions de billets valides des CPT. La part de ces derniers, en constante progression, est passée de 18% à 48% entre 2011 et 2016.

Graphique 2.7.4 : Evolution des versements globaux des billets aux guichets de Bank Al-Maghrib (en millions de coupures)



En 2016, l'approvisionnement global en pièces de monnaie a porté sur un volume de 537 millions d'unités, en baisse de 3% par rapport à 2015. Cet approvisionnement a été réalisé à hauteur de 84% par les CPT grâce aux opérations de recyclage direct. Le reliquat, injecté par Bank Al-Maghrib, a représenté un volume de 85 millions de pièces neuves, en recul de 18%. Quant aux versements aux guichets de Bank Al-Maghrib, ils se sont situés à 8 millions de pièces, en baisse de 28%.



Graphique 2.7.5 : Structure des sorties de pièces de monnaie aux guichets de Bank

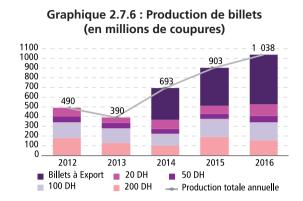
### 2.7.3 Activités de la Direction de Dar As-Sikkah en 2016

L'année 2016 a été marquée par le déploiement d'une nouvelle organisation au sein de la Direction de Dar As-Sikkah ayant pour objectifs de la recentrer sur les activités de production, notamment de billets de banque, de pièces de monnaie et de documents sécurisés. La gestion des activités fiduciaires a été confiée à la Direction Réseau et Centrales d'Informations. Cette nouvelle organisation permet une plus grande responsabilisation et un meilleur pilotage des activités industrielles de la Direction de Dar As-Sikkah au regard de son positionnement sur le marché international de production de billets et de l'élargissement de son portefeuille de produits sécurisés à l'échelle nationale.

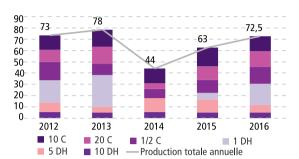
Sur le plan opérationnel, l'activité de production des billets a franchi pour la première fois de son histoire le seuil d'un milliard de billets, enregistrant ainsi une progression de 15% par rapport à 2015. Cette hausse traduit l'augmentation de la production des billets destinés à l'export qui s'est établie à 513 millions d'unités, soit une augmentation de 31% par rapport à l'année précédente.

En parallèle, la totalité de la demande en passeports biométriques qui s'est élevée à près de 1,5 million d'unités a été satisfaite, soit un accroissement de 12,7%.

En ce qui a trait aux pièces de monnaie neuves, le volume produit en 2016 a progressé de 15% par rapport à 2015 pour s'établir à 72,5 millions d'unités.

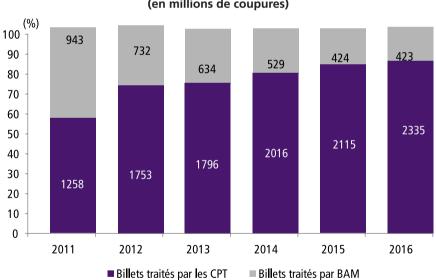


Graphique 2.7.7 : Production de pièces de monnaie (en millions d'unités)



### 2.7.4 Qualité des billets de banque en circulation

Grâce à la délégation que leur accorde Bank Al-Maghrib, les CPT jouent un rôle important et constituent un acteur principal en matière de traitement et de recyclage de la monnaie fiduciaire.



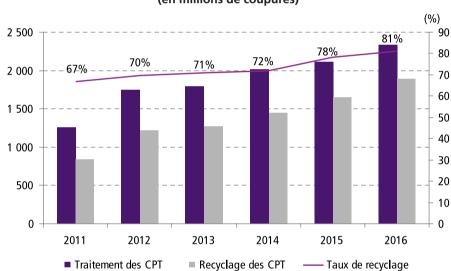
Graphique 2.7.8 : Evolution des volumes globaux de billets traités (en millions de coupures)

En augmentation de 9%, le traitement global des billets de banque marocains réalisé par Bank Al-Maghrib et les CPT a porté sur un volume de 2,8 milliards de billets. Par ailleurs, l'institut d'émission a procédé à la destruction de 271 millions de billets, soit 23% de plus qu'en 2015.

En 2016, le volume traité par Bank Al-Maghrib s'est établi à 423 millions de billets. Majoritairement réalisé par les dénominations de 200 dirhams et 100 dirhams, il a permis la résorption intégrale

des stocks et des versements de billets à trier en ces coupures. La production en billets valides s'est élevée à 204 millions, en augmentation de 2% comparativement à 2015.

Pour leur part, les CPT ont assuré 85% du traitement global à 2,3 milliards de billets, soit une augmentation de 10%. Leur traitement a été constitué principalement de grandes dénominations avec une part de 93%. Grâce aux opérations de traitement, les CPT ont recyclé directement aux banques 1,4 milliard de billets valides contre 1,3 en 2015, et ont versé à Bank Al-Maghrib 465 millions de billets valides au lieu de 362 un an auparavant. Le taux de recyclage est passé de 67% en 2011 à 81% en 2016.

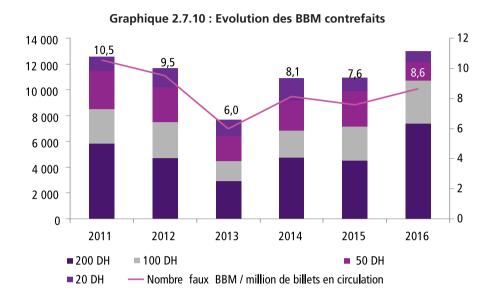


Graphique 2.7.9 : Evolution des volumes de traitement et de recyclage des CPT (en millions de coupures)

Dans le cadre de sa mission de supervision du recyclage de la monnaie fiduciaire, la Banque a réalisé 47 missions auprès des 12 CPT. Le taux de redressement des écarts constatés sur les CPT est de près de 83%. Les contrôles sur place des banques ont concerné 231 agences au lieu de 215 un an auparavant. Les principaux résultats de ces contrôles font apparaitre que 96% des agences disposent d'équipements qui satisfont les tests d'aptitude effectués par Bank Al-Maghrib.

### 2.7.5 Evolution de la fausse monnaie et lutte contre le faux monnayage

Le nombre de billets de banque marocains contrefaits s'est établi à 12 992 billets pour une valeur de 1,9 million de dirhams, soient des hausses respectives de 19% et de 43%. Les billets de 200 dirhams et 100 dirhams sont les plus concernés avec des parts respectives de 57% et 26%. Ce nombre est resté limité, eu égard au nombre de billets en circulation, le taux de contrefaçon est de 8,6 faux billets par million de billets en circulation.



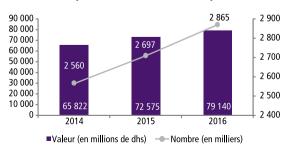
### 2.7.6 Activités des centrales d'information

En 2016, Bank Al-Maghrib a continué son activité de suivi et de collecte des données relatives aux incidents de paiement et ce, à travers ses différentes centrales d'information.

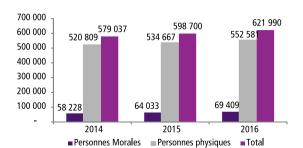
Ainsi en matière des incidents de paiement sur chèques, les données collectées indiquent que le cumul des incidents de paiement non encore régularisés s'est élevé, à fin 2016, à 2,9 millions de cas, pour un encours dépassant 79 milliards de dirhams. La répartition de l'encours par catégorie de clientèle révèle la prédominance des personnes physiques, avec une part de 79% contre 21% pour les personnes morales.

Pour sa part, le nombre d'interdits d'émission de chèques est passé à 621 990 personnes, en augmentation de 3,9%, et est resté dominé par les personnes physiques avec une proportion de 88,8%.

Graphique 2.7.11 : Evolution annuelle de l'encours des incidents de paiement non régularisés (en nombre et en valeur)



Graphique 2.7.12 : Répartition du nombre de personnes interdites d'émettre des chèques

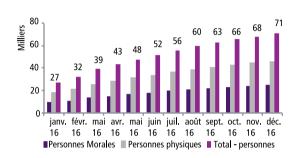


Pour ce qui est des impayés sur Lettres de Change Normalisées (LCN), à fin 2016, première année complète de l'activité de cette Centrale mise en place, le cumul des impayés LCN non encore régularisés s'est établi à 610 863 cas, pour un encours s'élevant à plus de 23 milliards de dirhams. La répartition de cet encours par catégorie de clientèle indique une prépondérance des personnes physiques, avec une part de 61% contre 39% pour les personnes morales.

Graphique 2.7.13 : Evolution mensuelle des impayés LCN non encore régularisés en nombre et

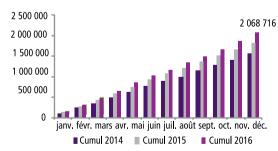


Graphique 2.7.14 : Evolution des personnes ayant des impayés LCN

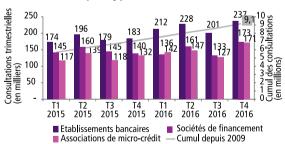


En parallèle, l'activité du Credit Bureau a continué en 2016 sa tendance haussière, affichant un accroissement tant du nombre de contrats chargés dans la base de données que de celui des consultations des rapports de solvabilité. Ainsi, le nombre cumulé de contrats chargés s'est chiffré à 15,1 millions de contrats, avec un encours de 845,3 milliards de dirhams, en augmentation de 12,2%. Le nombre de consultations a, pour sa part, atteint 2,1 millions d'unités, en hausse de 13,3%, cumulant ainsi un total de 9,1 millions de consultations depuis la mise en place du Credit Bureau en 2009.

Graphique 2.7.15 : Cumul annuel des consultations du Crédit Bureau



Graphique 2.7.16 : Nombre trimestriel de consultations par type d'établissement de crédit



Durant l'année écoulée, la Banque a accompagné le deuxième opérateur international « Dun & Bradstreet Maroc» dans les travaux de démarrage de ses activités au Maroc. Le premier Credit Bureau « CreditInfo Maroc », opérateur international ayant acquis les parts d'Experian au Maroc, a finalisé, pour sa part, l'opération de transition et a entamé la commercialisation de ses services sous le nouveau label.

Grâce à la mise en service du « score credit bureau », le Maroc a obtenu la note de 7 sur 8 pour l'indice « étendue de l'information sur le crédit » dans l'édition 2017 du rapport Doing Business de la Banque Mondiale, publié en octobre 2016. Cette note place l'économie marocaine parmi les plus avancées en matière de systèmes de partage de l'information sur le crédit, contribuant ainsi à l'amélioration du classement global par rapport au critère « octroi de crédits ».

### 2.8 Communication et rayonnement

### 2.8.1 Communication

En 2016, la Banque s'est attelée à améliorer et à diversifier ses canaux de communication auprès du grand public dans l'objectif de renforcer sa transparence.

A l'instar des années précédentes, les efforts ont convergé vers les organes de presse, véritables partenaires de la Banque dans la transmission de ses messages, notamment en matière de ses décisions de politique monétaire. Ce partenariat a été marqué par davantage d'ouverture sur la presse électronique, compte tenu de son importance grandissante dans le paysage médiatique. En plus des quatre points de presse de Monsieur le Wali qui suivent les travaux du Conseil, la Banque a organisé, pour la première fois, une conférence de presse dédiée au projet de la finance participative. Les médias étaient également impliqués lors des manifestations organisées par la Banque, dont notamment la réunion annuelle des gouverneurs des banques centrales arabes et le séminaire de haut niveau sur l'éducation financière organisé en partenariat avec le FMA.

### 2.8.1.1 Communication sur les décisions de politique monétaire

Le cycle de communication autour des décisions de politique monétaire est aujourd'hui un processus bien établi. A l'issue de la réunion du Conseil de la Banque, le communiqué de presse reprenant les décisions de politique monétaire est diffusé dans les trois langues auprès des agences de presse et sur le portail Internet de l'institution. L'information est simultanément relayée sur les réseaux sociaux. A 16h, débute la conférence de presse donnée par Monsieur le Wali et dont les faits marquants sont « Livetweetés » dans les trois langues. La Banque diffuse également à l'issue de cette réunion le Rapport sur la Politique Monétaire.

Ce processus n'en demeure pas moins en constante amélioration. L'année 2016 a, en effet, connu une refonte des outils de communication de la politique monétaire dans un souci de transparence et de clarté. Le communiqué de presse relatant les décisions de politique monétaire prises par

le Conseil de la Banque a été restructuré de manière à mettre en avant les informations les plus stratégiques. De même, le Rapport sur la politique a connu une refonte de son contenu et de sa structure avec notamment l'intégration d'un nouveau chapitre dédié aux prévisions macroéconomiques.

### 2.8.1.2 Refonte du portail Internet

Dans une volonté d'une plus grande ouverture et transparence, le portail internet de la Banque a connu une refonte intégrale. Celle-ci s'est articulée sur une navigation conviviale, une ergonomie claire et un accès rapide aux informations. En plus d'une disposition des rubriques qui permet une meilleure visibilité de l'actualité publiée, le site est riche en information sur les métiers de la Banque grâce à des rubriques dédiées à la politique monétaire, la supervision bancaire, la surveillance des systèmes et moyens de paiement, la stabilité financière, les marchés monétaire et obligataire et l'émission des billets et de pièces de monnaie.

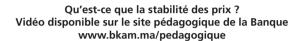


Les réseaux sociaux sont devenus des outils incontournables de la communication de la Banque. En témoigne l'augmentation régulière des « followers » du compte Twitter de la Banque qui a atteint 4245 abonnés à fin 2016. Ce compte a d'ailleurs reçu la certification le 31 mars 2016, d'une marque d'authentification accordée par le réseau aux comptes les plus crédibles.

### 2.8.1.3 Communication pédagogique

L'année 2016 a également été marquée par la mise en ligne d'un mini site pédagogique accessible depuis le nouveau portail de la Banque avec pour principal objectif d'expliquer les missions de la Banque Centrale à travers un choix de supports pédagogiques variés. L'espace contient des ressources adaptées aux enseignants aussi bien sur les missions de la Banque que sur d'autres

sujets d'actualité. Une section dédiée aux enfants aborde de manière simple le rôle d'une banque centrale, certaines notions basiques de la finance telles que l'origine de la monnaie, le revenu et l'épargne, les moyens de paiement ou encore le processus de fabrication des billets de banque et pièces de monnaie. Par ailleurs, une section, grand public, explique grâce à des pages illustrées et des vidéos, le rôle et les missions d'une banque centrale. Ce site sera enrichi progressivement afin d'offrir au grand public une large palette de produits pédagogiques lui permettant d'améliorer sa compréhension du rôle de la Banque centrale dans l'économie et de son impact sur le citoyen.





# 2.8.1.4 Communication autour de la réforme du régime de change et du cadre de politique monétaire

L'année 2016 a été caractérisée par la préparation de la réforme du régime de change. Dans ce contexte, la Banque, en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances, a accordé une grande importance à la communication autour de ce projet, compte tenu de son impact sur l'économie nationale et sur la population. Bank Al-Maghrib a ainsi entamé l'élaboration d'une stratégie de communication distinguant pour chacune des phases de la transition différentes populations cibles et des messages et canaux de communication appropriés. Une série de rencontres d'information et de sensibilisation auprès du système bancaire et des opérateurs économiques aussi bien publics que privés a dans ce sens été entamé.

### 2.8.1.5 Communication interne

La Banque a continué de mener une politique de communication de proximité avec l'ensemble de ses agents autour de ses actions. Le vecteur pivot de ce dispositif interne de communication est le Communiqué mis en ligne sur l'intranet à l'issue de la tenue des réunions mensuelles du Comité de Direction. Aussi, le communiqué du Comité de direction, édité en arabe et en français et diffusé au niveau du réseau national de la Banque, informe l'ensemble des agents sur l'avancement des projets et des chantiers stratégiques de la Banque ainsi que sur les travaux de ses organes de gouvernance et de pilotage. La présence de la Banque dans les médias est un nouveau pavé qui vient enrichir ce support pour tenir la cible interne informée. Cette section passe en revue les sujets les plus couverts par les médias traditionnels et sociaux impliquant la Banque.

Comme à l'accoutumée, l'encadrement de la Banque s'est réuni lors de la journée des cadres organisée le 20 janvier 2017, à laquelle 900 cadres de l'administration centrale et du réseau ont pris part autour de deux thématiques d'actualité à savoir « La responsabilité sociétale des entreprises » et « la finance participative ».

### 2.8.2 Musée de Bank Al-Maghrib

En 2016, les actions d'ouverture et de synergies engagées par le Musée de Bank Al-Maghrib se sont appuyées à la fois sur une dynamique culturelle dense et accessible à tous et sur une politique de programmations partagées tant au niveau régional que national. Celle-ci inclue la coproduction d'expositions, le montage d'expositions hors-les-murs, ainsi que la mise en accessibilité des collections de la Banque centrale.

Ainsi, deux cycles artistique et numismatique ont été organisés : un cycle dédié à l'un des maîtres renommés de la peinture contemporaine marocaine, Meki Megara, et un autre consacré à la « Monnaie, prix et salaires au Maroc : de l'Antiquité à l'instauration du Protectorat. »

En parallèle, à l'instar des années précédentes, le Musée a organisé plusieurs journées portesouvertes en marge d'évènements devenus incontournables tels que la semaine de l'Education financière, la Journée Internationale des Musées, les Journées du Patrimoine de Rabat – Salé ou la Nuit des Galeries.

Au-delà de sa programmation annuelle, le Musée a étoffé cette année son offre culturelle par la coproduction d'expositions en partenariat avec d'autres institutions de renommée. Le Musée a ainsi accueilli, en mars 2016, une exposition artistique « Seuils du corps, seuils de l'esprit... Horizons artistiques pluriels » organisée en partenariat avec la Commission Régionale des Droits de l'Homme de Rabat-Kénitra (CRDH). Il a également organisé à Marrakech, en partenariat avec

le Ministère de la Culture, une exposition sur le monnayage émis sous le règne de Feu Sa Majesté Hassan II. Il a enfin participé à la neuvième Rencontre de l'Enfant d'Al Madina sous le thème « l'Enfant et la Banque » à Casablanca et pris part à la Foire Internationale des Cultures organisée par la Mairie de la ville de Madrid.

Dans la perspective d'accroître l'affirmation de la signature muséographique de Bank Al-Maghrib, le Musée s'est doté d'une nouvelle identité visuelle propre et s'est ouvert à des expériences « hors-les-murs ». Un programme d'animation régionale a inclus, à cet égard, des projets de montage de deux expositions permanentes sur le monnayage local au niveau des Agences de Fès et Marrakech.

### 2.8.3 Coopération internationale et relations institutionnelles

Au cours de l'année 2016, la Banque a contribué à l'organisation de plusieurs manifestations, dont notamment :

- la quarantième Session Ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes, tenue le 22 septembre à Rabat. Cette Session a été marquée par un message Royal adressé aux participants et dont la lecture a été donnée par le Wali de la Banque ;
- la Conférence régionale de l'éducation financière, tenue le 21 octobre à Skhirat, en collaboration avec le Fonds Monétaire Arabe, le Ministère de l'Economie et des Finances, la Banque Mondiale, l'OCDE, la Fondation Marocaine pour l'Education Financière et la GIZ;
- les rencontres bilatérales de haut niveau avec les délégations de la Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest, la Banque des Etats de l'Afrique Centrale et la Banque Centrale de Qatar, en novembre à Rabat.

En parallèle, la Banque a poursuivi sa contribution aux travaux des différentes instances régionales et internationales dans le domaine monétaire et financier. Elle a ainsi participé :

- aux réunions de Printemps ainsi que les Assemblées annuelles du FMI et de la Banque Mondiale;
- à la vingt-troisième réunion annuelle des Gouverneurs des Banques centrales des pays francophones organisée par la Banque des Etats de l'Afrique Centrale, du 11 au 13 mai en Guinée équatoriale autour du thème « Les Banques centrales face aux chocs externes ».
   Durant cet événement, notre Institut est intervenu sur « Le rôle des Banques centrales dans la mise en place des programmes avec le FMI »;
- à la Conférence des Nations-Unies sur les Changements Climatiques (COP22), les 14 et 15 novembre, à Marrakech.

En matière de coopération internationale, l'année sous-revue a connu une intensification des actions et leur élargissement vers d'autres pays, en l'occurrence la Chine, l'Espagne, le Portugal, Madagascar et le Sri Lanka. 34 actions de coopération ont, par ailleurs, été organisées comme suit :

- 18 visites d'étude au profit de 40 cadres émanant de 10 Banques Centrales et organismes et 8 autres en faveur de 15 cadres de la Banque ;
- 6 missions d'assistance technique réalisées au profit des entités de Bank Al-Maghrib portant sur des thèmes tels que la cybersécurité, les tests d'intrusion et la continuité d'activité ;
- 2 missions de partage d'expérience réalisées par des cadres de notre Institut auprès de la COBAC sur la vulgarisation des règlements CEMAC et de la BCEAO consacrée à l'audit du processus «politique monétaire ».

### 2.9 Ressources et conditions de travail

### 2.9.1 Ressources humaines

Bank Al-Maghrib a continué de placer le développement de son capital humain au centre de ses préoccupations. En 2016, les efforts de la Banque ont été focalisés notamment sur le développement professionnel des collaborateurs, l'amélioration de leurs conditions de travail, l'ancrage de l'esprit de coopération ainsi que le rehaussement des exigences managériales.

En baisse depuis 2005, l'effectif de la Banque s'est légèrement stabilisé en 2016 suite aux politiques d'optimisation et de spécialisation suivies dans le cadre de l'accompagnement de l'évolution des métiers de la Banque. En 2016, la Banque comptait un effectif de 2281 agents, dont 60 % relevant des domaines d'activité Métier, avec un taux d'encadrement des équipes de 21%. Par ailleurs, la Banque a poursuivi ses efforts en matière d'égalité des genres, le taux de féminisation de son personnel ayant atteint 39,5% globalement et 37% parmi le management.

Soucieuse de disposer des compétences et expertises nécessaires à l'accompagnement de l'évolution et l'élargissement de ses métiers, la Banque a concrétisé, au cours de l'année écoulée, 336 recrutements internes et externes. Aussi et à l'instar des années précédentes, la mobilité a permis de pourvoir 60% de ces recrutements dont 80% ont été dédiés aux entités nouvellement créées, à la réorganisation de certaines activités ainsi qu'au soutien des nouveaux projets de la Banque. Le recrutement interne a ainsi permis d'offrir des opportunités enrichissantes de carrière à près de 90 collaborateurs.

Graphique 2.9.1 : Répartition de l'effectif de Bank Al-Maghrib par genre et par âge

% effectif g <mark>l</mark> obal	Femmes	Hommes
50-55 ans 26,44%	40,96%	59,04%
45-50 ans 15,74%	40,95%	59,05%
40-45 ans 17,27%	35,28%	64,72%
35-40 ans 17,45%	35,18%	64,82%
30-40 ans 12,76%	42,27%	57,73%
20-30 ans 10,35%	44,49%	55,51%

Contribuant à l'enrichissement de son capital humain et à l'accompagnement de la réalisation des objectifs opérationnels et stratégiques de la Banque, la formation a continué d'occuper une place centrale en matière de développement professionnel. En 2016, le plan de formation a couvert l'ensemble des processus et toutes les catégories professionnelles. Plus de 2250 participations ont été enregistrées, bénéficiant à 46% de l'effectif de la Banque. L'offre formation a également permis de répondre à des besoins spécifiques en développement de compétences et ce, à travers l'organisation de plusieurs cycles spécialisés au profit de plus de 200 cadres. Parallèlement, la Banque a poursuivi le renforcement de son positionnement en tant que plateforme de formation à l'échelle régionale et internationale à travers l'organisation, en partenariat avec la Banque de France, le FMI et le FMA, de 4 séminaires au profit de cadres marocains et étrangers.

Dans le prolongement des avancées réalisées en matière de développement des pratiques managériales et de renforcement de la transversalité, plusieurs leviers d'action ont été déployés en 2016. Ainsi, une charte de transversalité énonçant les principes et valeurs adoptés par la Banque en la matière a été diffusée et signée par l'ensemble des collaborateurs. Des actions de formation à forte dimension comportementale axées principalement sur la cohésion d'équipe et l'écoute active ont bénéficié à près de 140 agents. De même, la Banque a organisé des actions de teambuilding en faveur d'une centaine de responsables relevant du top et middle management. L'objectif ciblé par ces initiatives est de renforcer l'appropriation des comportements fondamentaux qui favorisent la coopération inter et intra entité.

En matière de développement des bonnes pratiques managériales, plusieurs actions ont été déployées en faveur des managers de la Banque. Ces derniers ont bénéficié d'ateliers de sensibilisation intra-entité, d'un cycle de formation continu en la matière ainsi que d'actions de formation spécifiques, en lien avec les écarts d'appropriation les plus persistants. Ayant enregistré un taux d'appropriation des bonnes pratiques managériales avoisinant les 90%, la Banque a initié en 2016 les travaux relatifs à l'élargissement de son périmètre d'évaluation à de nouvelles pratiques managériales.

La Banque a poursuivi également le renforcement et l'amélioration de sa politique sociale qui s'articule autour de 4 axes : santé, retraite, soutien au budget et loisirs. Ainsi, sur le plan sanitaire, la Banque a multiplié ses efforts, avec notamment l'organisation de campagnes de vaccination au bénéfice de plus de 1 500 collaborateurs. Près de 6 300 consultations ont été enregistrées dans le cadre du dispositif d'assistance médicale et paramédicale mis en place. En matière d'accidents de travail, une baisse significative de 31% a été enregistrée entre 2013 et 2016.

### 2.9.2 Environnement de travail

En vue d'apprécier l'efficacité de la politique d'externalisation qu'elle a engagée depuis plusieurs années, la Banque a mené, durant l'année 2016, plusieurs revues post implémentation portant sur les projets déployés en la matière. Dans le même sens, elle a effectué une revue de sa politique de maintenance en vue d'optimiser les contrats y afférents.

En matière de réalisation des projets immobiliers, la Banque a poursuivi la mise en œuvre des projets entamés dont en particulier ceux des réaménagements de son Hôtel et de l'agence de Tanger et, d'autre part, le lancement de nouveaux projets immobiliers pour répondre à des impératifs fonctionnels, telles la construction au site de Dar As-Sikkah d'un bâtiment dédié à la production de la Carte d'Identité Nationale Electronique.

Au niveau du processus achats, l'année a été marquée par le lancement d'un projet visant la refonte du cadre réglementaire et procédural et ayant pour objet de doter notre Institut d'un dispositif règlementaire simplifié et adapté aux spécificités de la Banque et ce, dans le respect des principes fondamentaux de la passation de la commande publique.

Sur le plan de la sécurité et pour faire face aux nouveaux risques et enjeux, les principales actions ont été consolidées par l'élaboration d'une politique de sûreté et de sécurité de Bank Al-Maghrib, la mise en œuvre du plan de coopération avec la Direction Générale de la Protection Civile et l'adoption de plusieurs mesures de renforcement de l'infrastructure technique de la sécurité de la Banque.

### 2.9.3 Systèmes d'information

En ligne avec ses orientations stratégiques, la Banque a continué à œuvrer pour le renforcement de ses systèmes d'information. Les principales réalisations en 2016 ont concerné notamment :

- la mise en place d'un programme de transformation numérique de la Banque ;
- l'élaboration d'un cadre normatif de gouvernance des données permettant d'assurer une meilleure gestion du patrimoine informationnel de la Banque ;
- le déploiement de la centrale des comptes bancaires (CCB).

Au niveau du renforcement du dispositif de sécurité physique et de cybersécurité, la Banque a procédé à la définition d'un cadre de référence en la matière, la mise en place d'une nouvelle plateforme de sauvegarde dans le cadre de la sécurité informatique et le lancement d'une étude pour la refonte de ses DataCenters actuels

### 2.9.4 Informations financières et contrôle de gestion

Dans le domaine comptable, l'année 2016 a été marquée par la poursuite des travaux de modernisation du système d'information comptable de la Banque, concrétisée par la refonte de la solution de gestion des opérations de la salle des marchés ainsi que celle des opérations de politique monétaire.

S'agissant de la gestion des réserves de change, Bank Al-Maghrib a opté pour une solution dédiée et intégrée de Gestion de Portefeuille Front to Comptabilité (MUREX) assurant une meilleure maîtrise des risques opérationnels, avec l'automatisation des traitements comptables.

En ce qui concerne les opérations de la politique monétaire, une interface comptable a été développée permettant le passage à une comptabilité quotidienne des opérations au lieu d'une comptabilité mensuelle et une meilleure couverture fonctionnelle des instruments de politique monétaire utilisés par la Banque.

Pour ce qui est du dispositif de contrôle de gestion, la Banque a procédé à une revue de la charte de son processus budgétaire dans le cadre d'une approche participative. A la lumière des bonnes pratiques en la matière, la nouvelle charte a eu pour effet de mettre à jour le dispositif de gouvernance de ce processus, d'affiner les règles de gestion y afférentes et de clarifier les rôles et les responsabilités des intervenants.

Par ailleurs, eu égard aux dispositions du projet de son nouveau Statut relatives à la facturation de certains services et prestations, la Banque a procédé à la revue du recueil des conditions tarifaires, en vigueur depuis 2012, pour l'ensemble des opérations bancaires.

Dans le cadre de la consolidation des acquis en matière de gouvernance et de pilotage technique et financier de ses fonds sociaux, la Banque a élaboré en 2016 le bilan actuariel de son régime de retraite ainsi que le premier bilan actuariel de son régime de couverture médicale qui ont confirmé leur viabilité à long terme.

# PARTIE 3

ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE



Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.

Les données macroéconomiques sont issues de différentes publications économiques, monétaires et financières.

# 3-1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2016<sup>(1)</sup>

#### Tableau 3-1-1: Chiffres clés

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Total Bilan	284 346 407	259 700 786	9%
Emploi des fonds propres	59%	57%	4%
Total Produits	5 340 854	4 141 195	29%
Total Charges (y compris l'IS)	4 283 261	3 590 715	19%
Résultat net	1 057 593	550 481	92%
Encours annuel des interventions de BAM	15 607 727	35 164 514	-56%
Coefficient d'exploitation	60%	63%	-5%

### **FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE**

- 22 mars 2016 : décision du Conseil de Bank Al-Maghrib de réduire le taux directeur de 25 pbs à 2,25%.
- 21 juin 2016: décision du Conseil de porter le taux de la réserve monétaire de 2% jusqu'à 5% et d'instaurer sa rémunération pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
- Poursuite de la progression des réserves internationales nettes qui ont atteint 251,9 milliards de dirhams.
- Atténuation du déficit de la liquidité bancaire de 16,5 milliards de dirhams à 14,7 en moyenne hebdomadaire entre 2015 et 2016.
- Prolongation par la BCE de son cycle d'assouplissement monétaire, se traduisant à la fois par la réduction, en mars 2016, de son principal taux directeur et de son taux de facilité de dépôt à, respectivement, 0% et-0,4% et par le renforcement de son programme d'achat d'actifs.
- Poursuite de la normalisation graduelle de la politique monétaire de la FED à travers le relèvement de la fourchette cible de ses taux de 25 pbs.
- Divergence de l'évolution des taux entre les Etats Unis et la zone euro :
  - hausse des taux américains à partir du deuxième semestre de l'année après la baisse enregistrée au 1er semestre ;
  - baisse généralisée des taux et des niveaux négatifs jusqu'à la maturité 8 ans pour les pays jouissant d'une bonne qualité de crédit

### 3-1-1 Bilan

Tableau 3-1-2: Bilan par opération

iablead 5 1 2 1 bliail pai operation			
En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
(dont)			
Circulation fiduciaire	215 746 812	205 884 204	5%
Opérations avec l'étranger (dont)	-229 359 725	-203 000 047	13%
Avoirs et placements en or	8 314 084	7 473 485	11%
Avoirs et placements en devises	238 033 323	210 208 009	13%
Avoirs en DTS	7 549 635	7 663 483	-1%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 208 822	9 158 425	1%
Opérations avec l'Etat (dont)	3 161 581	3 809 894	-17%
Compte du Trésor public	2 782 845	3 276 541	-15%
Position nette des établissements de crédit	6 250 570	-9 685 821	>100%
Créances sur les établissements de crédit marocains	19 158 436	23 261 213	-18%
Dépôts et engagements envers les banques marocaines	25 409 006	13 575 392	87%

Passif - Actif

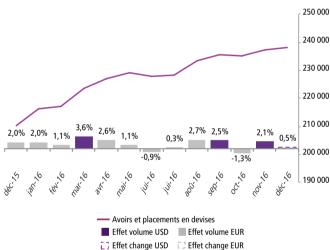
<sup>(1)</sup> Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie, de certains regroupements.

A la clôture de l'exercice 2016, le **total bilan** présente un solde de **284 346 407 KDH**, soit une augmentation de 9% par rapport à 2015. Au niveau de l'actif, cette évolution s'explique, essentiellement, par la progression des avoirs et placements en devises, conjuguée au recul des concours accordés aux banques dans le cadre de la conduite de la politique monétaire. Au passif, elle découle de la hausse, à la fois, des billets et monnaies en circulation et des avoirs en comptes courants des banques marocaines.

Dans un contexte macroéconomique caractérisé par une forte décélération de la croissance économique nationale, la **Circulation fiduciaire** a atteint **215 746 812 KDH, en hausse de 5% au lieu de 8% un an auparavant.** Son poids dans le bilan a baissé en passant, d'une année à l'autre, de 79% à 76%.

Les **Opérations avec l'étranger** ont poursuivi leur hausse pour la quatrième année consécutive avec un taux de 13% à **229 359 725 KDH**, en lien avec la poursuite de la consolidation des réserves internationales nettes. Ces dernières ont enregistré une progression de 12,1% après 23%, en moyenne annuelle au titre de 2014 et 2015. Cette évolution traduit, principalement, la dégradation du déficit commercial, conséquence d'une augmentation plus prononcée des importations par rapport à celle des exportations, mais dont l'impact a été

Graphique 3-1-1: Evolution des avoirs et placements en devises en MDH (y compris les BBE)



atténué grâce d'une part, à la hausse des transferts des MRE (+4,0%), et des recettes de voyages (+5,0%) et d'autre part, aux entrées de devises notamment au titre des entrées d'IDE (33 milliards de dirhams), des crédits commerciaux dont le solde a atteint un niveau record de 19,8 milliards et des dons des pays du Golfe (7,2 milliards de dirhams).

Ainsi, les avoirs et placements en devises, principale composante des opérations avec l'étranger, se sont élevés à **238 033 323 KDH** (+13%). Les avoirs et placements en or se sont, pour leur part, accrus de 11% pour se chiffrer à **8 314 084 KDH**, sous l'effet de l'appréciation du cours de l'or qui a gagné 9% en passant à 1 159,1 USD l'once à fin décembre 2016.

Le solde des **Opérations avec l'Etat** s'est établi à **3 161 581 KDH**, en repli de 17 % comparativement à 2015 et résulte, essentiellement, de la diminution des avoirs en compte courant du Trésor (-15%).

L'atténuation du déficit de la liquidité bancaire, conjuguée au relèvement du taux de la réserve monétaire à 4% à compter du 23 juin 2016, soit l'équivalent d'une ponction de liquidités de 9,3 milliards de dirhams, ont eu un impact sur la Position nette des établissements de crédit. Celle-ci s'est située à un niveau de 6 250 570 KDH à fin 2016 contre -9 685 821 KDH une année auparavant, faisant ressortir pour la première fois depuis plusieurs exercices, des

2016

2015

2016

Avances à 7 jours
Prêts garantis
Avances à 24 heures

Graphique 3-1-2: Structure de l'encours moyen

engagements envers les banques marocaines supérieurs aux créances détenues sur celles-ci, en lien avec :

- la réduction à 19 102 446 KDH (-17%) du volume des liquidités octroyées aux banques, suite à l'amélioration de leurs trésoreries ;
- et avec la forte progression (+87%) des dépôts des banques auprès de Bank Al-Maghrib qui ont atteint 25 409 006 KDH, consécutivement à la hausse du montant minimum requis au titre de la réserve monétaire.

### 3-1-2 Résultat

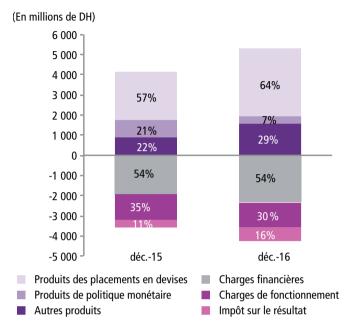
Tableau 3-1-3: Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	1 704 791	1 044 607	63%
Résultat des opérations de politique monétaire	355 265	880 414	-60%
Résultat des autres opérations	714 934	691 814	3%
Résultat des activités	2 774 989	2 616 835	6%
Charges générales d'exploitation	-1 667 779	-1 658 233	1%
Résultat brut d'exploitation	1 107 211	958 601	16%
Résultat non courant	634 132	-13 786	>100%
Impôt sur le résultat	-683 750	-394 335	73%
Résultat net	1 057 593	550 481	92%

Dans un contexte marqué par la consolidation des avoirs en devises, l'amélioration des conditions de placements sur le compartiment dollar et la détente des tensions sur la liquidité bancaire, le **résultat net de la Banque** ressort à **1 057 593 KDH** contre 550 481 KDH en 2015, soit une hausse de 92%.

Ce résultat inclut la régularisation, en produits sur exercices antérieurs, de la marge d'intermédiation sur les opérations de change des BBE d'un montant de 618 874 KDH, au titre de la période de juin 2012 à décembre 2014

Graphique 3-1-3: Structure des produits et des charges



En retraitant le résultat net 2016 du montant de cette régularisation, sa hausse ressortirait à 21% et s'explique par l'effet combiné de l'augmentation du résultat des opérations de placement en devises et de la baisse du résultat de la conduite de la politique monétaire.

Le résultat des **opérations de gestion des réserves de change** a continué, en 2016, son orientation à la hausse en marquant une nette progression de **63%** pour s'établir à **1704791 KDH.** Cette performance a résulté, d'une part, de l'effet stock favorable en lien avec les investissements réalisés depuis 2015 et d'autre part, de la poursuite de la consolidation des réserves de change ainsi que de l'amélioration des taux de placement sur les actifs libellés en dollar.

Dans ces conditions, les produits de placement en devises ont atteint 3 400 815 KDH à fin 2016, enregistrant un accroissement annuel de 1 031 091 KDH dont 929 307 KDH au titre des intérêts obligataires. En plus du renforcement par la Banque des placements sur la tranche « Investissement », favorisé par la consolidation des réserves de change, cette évolution s'explique par l'amélioration de la rémunération moyenne du portefeuille titres résultant des conditions favorables sur le compartiment taux dollar.

Ainsi, le taux de rendement moyen des placements en or et en devises a gagné 19 pbs passant à 0,71% en 2016 contre 0,52% en 2015.

Les charges de la gestion des réserves de change ont, quant à elles, totalisé 1 696 024 KDH. Leur progression de 370 907 KDH émane, principalement, de la hausse de 399 025 KDH des étalements des primes des titres d'investissement, en relation avec l'acquisition en 2016 de titres ayant des taux de coupon supérieurs à leur rendement marché, en plus de ceux acquis au cours de 2015 dont la charge d'étalement a porté sur une année entière.

L'année 2016 aura été marquée par deux décisions au niveau de la conduite de la politique monétaire (i) l'abaissement de 25 pbs du taux directeur le 23 mars 2016 (ii) et le relèvement du taux de la réserve monétaire de 2% à 4% avec l'instauration de sa rémunération à partir du 23 juin 2016 ainsi que par l'amélioration de la situation de la liquidité des banques. En conséquence, le résultat des **opérations de politique monétaire** a enregistré une accentuation de sa baisse à 60% contre 46% en 2015 et 19% en 2014, revenant ainsi à **355 265 KDH.** 

Les intérêts issus du refinancement bancaire ont ainsi diminué de plus de moitié (-59%) à 361 462 KDH, reflétant le recul des injections de liquidités dont l'encours moyen a été ramené de 35 164 514 KDH à 15 607 727 KDH (-56%). En effet, consécutivement à l'atténuation substantielle du déficit de liquidité durant le premier semestre de l'année, la Banque a progressivement réduit le volume de ses avances à 7 jours qui ont été d'ailleurs suspendues entre fin mars et fin juin, avant de les reprendre suite au relèvement du ratio de la réserve monétaire.

Parallèlement, l'instauration de la rémunération de la réserve monétaire s'est traduite par une charge de 6 197 KDH.

Le résultat des **autres opérations** recouvre, notamment, les commissions revenant à la Banque au titre des prestations de services rendus à la clientèle et les ventes de Dar As-Sikkah. Il s'est établi à **714 934 KDH**, soit 3% de plus qu'en 2015. Les commissions de change ont atteint 582 738 KDH, en hausse de 59 083 KDH comparativement à 2015, en relation avec l'accroissement du volume des transactions. Les ventes de documents sécurisés et des billets de banque étrangers destinés à l'export se sont accrues, respectivement, de 9% et 12%, totalisant des recettes de 235 939 KDH.

Les **charges générales d'exploitation**, composées des charges de personnel, des achats de matières et fournitures, des frais généraux et des dotations nettes aux amortissements et aux provisions, se sont établies à **1 667 779 KDH**, soit une légère augmentation de **1%** par rapport à 2015.

2 617

1 658

2 775

1 668

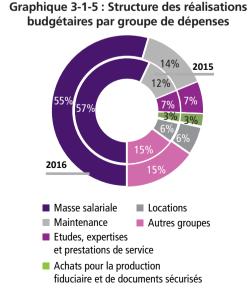
déc.-16

Résultat des Activités

Charges Générales d'Exploitation

Coefficient d'exploitation

Graphique 3-1-4: Coefficient d'exploitation



## 3-2 Etats de synthèse et notes annexes

### 3-2-1 Bilan (Actif)

Tableau 3-2-1 : Actif au 31 décembre 2016

En milliers de dirhams	Notes	2016	2015
Avoirs et placements en or	1	8 314 084	7 473 485
Avoirs et placements en devises	2	238 033 323	210 208 009
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		12 103 752	13 386 160
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		219 909 914	193 157 881
- Autres avoirs en devises		6 019 656	3 663 968
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	10 104 122	9 168 578
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 195 742	1 168 843
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		7 549 635	7 663 483
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		358 744	336 252
Concours financiers à l'Etat		-	-
- Avances conventionnelles		-	-
- Avances au titre de facilités de caisse		-	-
- Autres concours financiers		-	-
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	19 158 436	23 261 213
- Valeurs reçues en pension des banques		-	-
- Avances aux banques		19 102 446	23 016 982
- Autres créances		55 990	244 231
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	5 470 646	6 453 419
Valeurs immobilisées	6	3 265 796	3 136 081
Total Actif		284 346 407	259 700 786

### 3-2-2 Bilan (Passif)

Tableau 3-2-2 : Passif au 31 décembre 2016

En milliers de dirhams	Notes	2016	2015
Billets et monnaies en circulation	7	215 746 812	205 884 204
- Billets en circulation		212 678 862	202 940 760
- Monnaies en circulation		3 067 949	2 943 444
Engagements en or et en devises	8	10 049 885	6 767 584
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		10 049 885	6 767 584
Engagements en dirhams convertibles	9	213 277	217 586
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		206 858	208 220
- Autres engagements		6 419	9 366
Dépôts et engagements en dirhams	10	33 779 848	23 165 311
- Compte courant du Trésor public		2 782 845	3 276 541
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		25 409 006	13 575 392
- Comptes courants		25 409 006	13 575 392
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		2 097 777	2 571 885
- Autres comptes		3 490 221	3 741 493
Autres passifs	11	10 348 126	9 876 385
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	7 619 820	7 706 430
Capitaux propres et assimilés	12	5 531 046	5 532 805
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		25 547	25 066
- Autres capitaux propres		4 158	6 398
Résultat net de l'exercice		1 057 593	550 481
Total Passif		284 346 407	259 700 786

### 3-2-3 Hors bilan

Tableau 3-2-3: Hors bilan au 31 décembre 2016

En milliers de dirhams	Notes	2016	2015
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
Opérations de change à terme			
Devises à recevoir à terme		-	-
Devises à livrer à terme		-	-
Opérations de change-dépôts en devises	13	1 064 500	5 820 953
Opérations de change-opérations d'arbitrage	13		
Devises à recevoir		1 677 200	80 714
Devises à livrer		1 668 994	80 669
Ajustement devises hors bilan		-	-
Engagements sur produits dérivés		-	-
Engagements sur titres	14		
Titres reçus sur avances accordées		18 647 940	17 604 798
Titres reçus sur avances à accorder		12 159 100	15 425 600
Autres garanties reçues sur avances accordées		1 584 898	6 633 500
Avances à accorder		-	-
Titres étrangers à recevoir		716 804	12 868 068
Titres étrangers à livrer		202 467	8 460 222
Autres engagements	15		
Garanties de marchés reçues		66 173	53 158
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		934 239	736 090
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		36 569	39 673
Autres engagements donnés		1 000	1 000

### 3-2-4 Compte de produits et charges

Tableau 3-2-4 : CPC comptable au 31 décembre 2016

En milliers de dirhams	Notes	2016	2015
Produits		5 340 854	4 141 195
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 935 852	1 981 270
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	361 654	880 708
Autres intérêts perçus	18	10 813	9 977
Commissions perçues	19	1 272 479	613 598
Autres produits financiers	20	153 418	115 263
Ventes de biens et services produits	21	228 188	205 819
Produits divers	22	26 195	37 326
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	335 105	293 809
Produits non courants	24	17 150	3 426
Charges		4 283 261	3 590 715
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	19 428	5 316
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	207 998	166 054
Commissions servies	27	18 800	17 104
Autres charges financières	28	1 340 239	958 008
Charges de personnel	29	727 835	726 640
Achats de matières et fournitures	30	233 182	208 112
Autres charges externes	31	307 197	307 245
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	738 480	795 989
Charges non courantes	33	6 352	11 911
Impôt sur le résultat	34	683 750	394 335
Résultat net		1 057 593	550 481

### 3-2-5 Princiaples règles comptables et méthodes d'évaluation

### 3-2-5-1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité en mai 2007.

La Banque applique les prescriptions comptables indiquées dans la Norme Générale Comptable pour tout ce qui est commun aux entreprises en matière d'évaluation des stocks et de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations et applique des évaluations spécifiques pour toutes ses opérations particulières. Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 55 de la loi n° 76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le hors bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

### 3-2-5-2 Méthodes d'évaluation

### **Opérations de change**

Sont considérés comme opérations de change, les achats et ventes de devises au comptant et à terme et ce, aussi bien pour le compte propre de Bank Al-Maghrib que dans le cadre de l'intermédiation avec les banques. Ces opérations sont comptabilisées dans les comptes du hors bilan correspondants à leur date d'engagement. Elles sont ensuite enregistrées dans les comptes du bilan à la date de valeur ou de livraison des liquidités.

### Avoirs et engagements en or et en devises

Les avoirs et les engagements en or et en devises sont convertis en dirhams sur la base des cours de change en vigueur des devises à la date de clôture de l'exercice.

Les gains et les pertes résultant de cette opération sont inscrits au compte de réévaluation des réserves de change figurant au passif du bilan de la Banque et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte, conclue le 29 décembre 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat. Celle-ci, fixe le seuil minimum qui correspond à 2,5% des avoirs extérieurs nets de BAM, niveau auquel doit être maintenu le solde de ce compte et prévoit un mécanisme de dotation ou de prélèvement en cas d'insuffisance ou d'excèdent par rapport au minimum requis. Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

Les produits et les charges en devises sont convertis au cours de change à la date de la transaction.

#### Les titres

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés en fonction de l'intention de leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

Le portefeuille de transaction est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance n'excédant pas six mois. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation mensuelle de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

A fin 2016, Bank Al-Maghrib ne détient aucun titre de transaction dans son portefeuille.

Le portefeuille de placement est composé des titres autres que ceux classés en titres de transaction ou d'investissement. Ils sont acquis avec l'intention de les garder pendant un délai supérieur à six mois mais sans que la Banque n'envisage de les conserver jusqu'à l'échéance. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- et les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

Il est à souligner qu'à compter du mois d'octobre 2008, la Banque a créé une sous-catégorie dans ses titres de placement pour loger les titres à intérêts précomptés. Ces derniers sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, intérêts inclus. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés dans les comptes de produits ou charges quotidiennement.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance qui sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value, sera probablement revendu durant l'exercice suivant et dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur
- et les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière linéaire sur la durée résiduelle des titres.

Au 31/12/2016, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

#### Les autres avoirs en devises

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollars américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ces titres sont comptabilisés à leur valeur de marché. En effet, ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values constatées à l'issue de chaque mois sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives de fin de mois dûment auditées et communiquées par les mandataires de gestion.

### Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les délais d'amortissement retenus, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivants :

Tableau 3-2-5 : Délais d'amortissement des immobilisations

Immeubles	20 ans
Agencements, aménagements et installations	5 ans
Matériel de Dar As-Sikkah	10 ans
Matériel de bureau, matériel et logiciels informatiques, véhicules et autres matériels	5 ans
Mobilier de bureau	10 ans

### Les immobilisations financières

Les titres de participation dans les institutions financières marocaines et étrangères figurent à l'actif du bilan pour leur valeur nette correspondant à leur coût d'acquisition diminué des provisions constituées à la date d'arrêté. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

Les provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

### Les stocks

Les stocks sont constitués des :

• matières et fournitures consommables ;

- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papiers, encres et flans);
- produits finis et encours (documents sécurisés et billets à l'export)
- et des pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date de clôture.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût constitué du prix d'acquisition majoré des frais d'approche et diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

Les produits finis et les encours de produits destinés à la vente sont inscrits au bilan à leur coût de production minoré, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation.

### 3-2-6 Dispositif de gestion des risques financiers

### **Description des risques**

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- le risque de crédit, défini comme étant :
  - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond au risque de perte économique, dû à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations
  - et d'autre part, le risque de dévaluation des actifs induit par la détérioration de la qualité crédit de l'émetteur impliquant l'abaissement de la note de crédit par une ou plusieurs agences de notation.
- le **risque de marché** qui désigne le risque de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché. Il concerne, entre autres, les risques liés aux mouvements des taux d'intérêt ou de change
- et le **risque de liquidité** qui représente l'éventualité de ne pas pouvoir honorer les engagements, même par la mobilisation des actifs ou du moins avec une perte significative en capital.

L'encadrement des risques se fait conformément à la directive d'investissement qui définit les orientations générales de la politique de placement. Elle fixe l'univers d'investissement ainsi que les limites d'exposition aux risques autorisées. Par ailleurs, le dispositif de gestion des risques est complété par le suivi des critères d'éligibilité des émetteurs ainsi que les limites d'exposition aux contreparties.

### Cadre de gouvernance

La mise en œuvre du dispositif de gestion des risques repose sur un cadre de gouvernance qui s'articule autour des comités ci-dessous :

- <u>le Comité Monétaire et Financier (CMF)</u>: présidé par le Wali, valide la stratégie de gestion des réserves, les orientations d'investissement ainsi que l'allocation stratégique des actifs ;
- <u>le Comité des Risques Opérationnels et Financiers</u>: présidé par le Directeur Général, examine trimestriellement les indicateurs clés de performance et des risques liés à la gestion des réserves de change;
- deux Comités gérés en interne par l'entité en charge de la gestion des réserves de change :
  - <u>- le Comité d'Investissement :</u> a pour principales attributions de mettre en œuvre la politique de placement fixée par le Conseil de la Banque, de proposer au Comité Monétaire et Financier de la Banque la stratégie de gestion et de suivre sa mise en œuvre ;
  - <u>- le Comité des Risques</u>: a pour prérogatives de proposer l'allocation stratégique des actifs et les indices de référence ainsi que les directives d'investissement, de valider la liste des émetteurs et des contreparties et les limites y afférentes et enfin d'examiner les déviations par rapport aux règles de gestion et proposer les mesures et actions à entreprendre.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer aux dispositions de la directive d'investissement. Le suivi est opéré à travers les systèmes d'information de la Banque qui permettent de centraliser l'ensemble des positions et de vérifier leur conformité par rapport aux règles en place.

Dans ce cadre, des analyses et rapports sont élaborés et transmis aux parties concernées afin de rendre compte en continu des expositions de la Banque sur les marchés financiers internationaux.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'une notification pour décider des actions à entreprendre. Elle est également consignée dans le rapport adressé au Comité Monétaire et Financier.

La Banque assure ainsi le suivi des risques et des contrôles à travers :

- le **rapport des risques et de performance mensuel (document CMF) :** adressé au Comité Monétaire et Financier, ce document donne une vue globale sur les expositions en termes de risque de marché et de crédit ;
- le **rapport quotidien des risques et de performance :** élaboré quotidiennement, ce rapport présente d'une manière synthétique, les expositions par tranches de réserves et par émetteur

ainsi que les indicateurs de risque et de performance (Duration, notations de crédit, risque de change et Value at Risk);

- le **rapport relatif au suivi de la directive d'investissement :** permet de contrôler quotidiennement le respect des limites définies par la directive d'investissement. Il inclut également le contrôle du respect de l'allocation stratégique retenue et des limites de duration par tranches de réserves
- et le **rapport relatif au suivi du mandat de gestion :** produit selon une fréquence hebdomadaire, il regroupe les principaux indicateurs de risque et de performance ainsi que le suivi des règles de gestion auxquelles doit se conformer le mandataire.

### **Gestion des risques financiers**

### Risque de crédit

La gestion du risque de crédit est effectuée sur la base de fixation de limites d'exposition au niveau de la directive d'investissement et concernent, notamment, les :

- limites de concentration par notation de crédit décliné par tranche de réserves ;
- limites pays décliné par tranche en fonction de la notation crédit du pays ;
- limites de concentration par classe d'actif;
- limites par émetteur en fonction de la notation de crédit ;
- limites de notation minimale ;
- limites d'échéance maximale ;
- limites de contrepartie bancaire.

Le suivi et la surveillance des limites de crédits précitées sont effectués sur une base quotidienne.

En plus des dispositifs précédents et afin d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition globale au risque de crédit des réserves de change, un indicateur synthétique de mesure de ce risque (score du risque de crédit) est calculé et suivi quotidiennement. L'approche consiste à retenir les notations des trois principales agences de notation (S&P, Moody's et Fitch), auxquelles sont attribuées des notes chiffrées par un système d'équivalence Note / Score pour chaque niveau de rating. Un score moyen est ainsi calculé permettant l'appréciation du risque de manière unitaire ou globale.

### Risques de marché

L'exposition de la Banque aux risques de marché est mesurée à travers un certain nombre d'indicateurs tels que la duration effective des portefeuilles, la sensibilité par rapport au risque de variation des taux ainsi que par les contraintes de gestion en termes d'exposition qui sont mises en place.

### 3-2-7 Commentaires sur les postes du bilan

### Note 1: Avoirs et placements en or

Ce poste comporte la contrevaleur en dirhams des avoirs en or déposés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que celle des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de

Tableau 3-2-6: Avoirs et placements en or

	2016	2015
Prix de l'once d'or en MAD (1)	11 702	10 522
Quantité en onces d'or	710 467	710 250
Valeur de marché (2)	8 314 084	7 473 485
Stock d'or (en tonnes)	22	22

<sup>(1)</sup> Cours de l'or/USD/MAD

réévaluation des réserves de change et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

La hausse de 11% de la contrevaleur des avoirs et placements en or est due, principalement, à l'appréciation de 9% du cours de l'once d'or qui a atteint 1 159,1 USD à fin décembre 2016. Le stock d'or détenu par la Banque est, pour sa part, resté quasi-stable à 710 467 onces (l'équivalent de 22 tonnes).

En 2016, la Banque a poursuivi ses opérations de prêts de l'or en fonction du niveau de rémunération par rapport à celui des dépôts monétaires. Au terme de cette année, la quantité d'or placée s'est établie à 100 000 onces contre 680 000 à fin 2015.

### Note 2 : Avoirs et placements en devises

En vertu de l'article 8 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en DTS et en devises. Ce poste abrite la contrevaleur en dirhams des avoirs en devises convertibles. Ces derniers sont détenus sous forme, notamment, de dépôts à vue et à terme et de titres obligataires étrangers.

<sup>(2)</sup> En milliers de dirhams

Tableau 3-2-7: Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2016	Part	2015	Part	
Comptes à vue	554 835	1%	976 853	1%	
Comptes à terme	10 095 667	4%	7 745 835	4%	
Titres de placement (1)	58 652 034	25%	72 760 557	34%	)
Titres d'investissement	161 257 880	67%	\$92% 120 397 324	57%	919
Autres (2)	7 472 906	3%	8 327 440	4%	
Total	238 033 323	100%	210 208 009	100%	

<sup>(1)</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres.

Les avoirs et placements en devises ont progressé, pour la quatrième année consécutive, avec un taux de 13%. Sa part dans le bilan est, ainsi, passée de 81% à 84%, d'une année à l'autre.

En termes de répartition de ces avoirs, les placements obligataires demeurent prépondérants, correspondant à 92% de ce poste. Ces placements sont dominés par les titres d'investissement qui en représentent près des trois quarts à fin 2016 contre 62% en 2015. Cette évolution reflète l'orientation

Tableau 3-2-8: Ventilation par durée résiduelle (\*)

	2016	2015
≤1an	16%	23%
> 1an	84%	77%
Total	100%	100%

<sup>(\*)</sup> Portefeuilles gérés en interne.

de la stratégie de gestion des réserves au renforcement de la tranche « Investissement » à travers la réduction du portefeuille « Placement » qui affiche une baisse de 19%, plus particulièrement de sa composante « euro » qui est revenue de 48 407 661 KDH à 36 324 883 KDH.

Sur le compartiment monétaire et afin de réduire l'impact des taux négatifs dans la zone euro, la Banque a poursuivi les dépôts monétaires, notamment, en euro auprès des banques commerciales marocaines, effectués moyennant des taux largement positifs.

#### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, reflétant les positions auprès du FMI et du FMA, a marqué une hausse de 10% pour se situer à 10 104 122 KDH, portée, essentiellement, par l'accroissement de la tranche de réserve souscrite auprès du FMI.

<sup>(2)</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

#### Position avec le FMI

#### A l'actif :

- <u>la souscription au FMI Tranche de réserve</u> qui constitue la fraction (18,1%) souscrite par Bank Al-Maghrib au titre de la quote-part du Maroc au FMI. Elle se compose de :
- la tranche disponible : représente la participation en devises de Bank Al-Maghrib au FMI. Cette créance, qui pourrait être utilisée par notre pays en cas de besoin, est incluse dans les avoirs officiels de réserve de notre Institut.

Le montant de cette tranche est passé, entre 2015 et 2016, de 70,46 millions de DTS à 147,01 millions de DTS (1 995 310 KDH), suite au règlement par la Banque, en février 2016, de 76,55 millions de DTS, représentant sa part (25%) dans l'augmentation de la

En milliers de dirhams

2016

2015

Var %

ACTIF

Souscription au FMITranche de réserve

2 195 742

1 168 843

88%

Tableau 3-2-9: Position avec le FMI

Total	7 820 372	7 908 177	-1%
Comptes n°1 et 2	200 553	201 747	-1%
Allocations de DTS	7 619 820	7 706 430	-1%
PASSIF			
Total	9 745 378	8 832 326	10%
Avoirs en DTS	7 549 635	7 663 483	-1%
Tranche de réserve	2 195 742	1 168 843	88%

quote-part du Maroc dans le capital du FMI, en vertu de la 14<sup>ème</sup> Révision Générale des quotesparts de cet organisme

- et de la tranche mobilisée : 14,70 millions de DTS (200 433 KDH) équivalents à la souscription en monnaie nationale par Bank Al-Maghrib, inscrits au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de notre Institut.
  - Les avoirs en DTS représentent la contrevaleur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achat de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements des commissions sur allocations de DTS sur une base trimestrielle ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été substantiellement renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI. Ils sont revenus de 7 663 483 KDH en 2015 à 7 549 635 KDH en 2016. La Banque a réglé, durant cet exercice, un montant de 2 213 160 DTS (l'équivalent de 30 245 KDH), au titre de la commission d'engagement relative à la ligne de précaution et de liquidité (LPL).

Au passif du bilan figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la valeur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. En 2009, ce compte a été crédité de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS) octroyées par le FMI en faveur des pays membres.

Des commissions trimestrielles sont payées par la Banque au FMI sur ces allocations. Le niveau de ces dernières est resté inchangé entre 2015 et 2016 à 561,42 millions de DTS, tandis que leur contrevaleur en dirhams a baissé de 1%, suite à la dépréciation de 3% du cours du DTS.

Notons que dans le cadre de la révision par le FMI du panier du DTS tous les cinq ans, ce dernier a été élargi par l'intégration, à compter du 1<sup>er</sup> octobre 2016, de la monnaie chinoise (renminbi) en tant que cinquième monnaie, aux côtés du dollar américain, de l'euro, du yen et de la livre sterling. La nouvelle méthode de calcul du taux d'intérêt du DTS reflète, ainsi, ce nouveau panier et inclut un taux d'intérêt représentatif pour le renminbi.

#### Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA.

La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 38,57 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (6 177 KDH);
- 18,93 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont 8,81 millions de Dinars Arabes souscrits par la Banque (358 744 KDH).
  - Il convient de noter que Bank Al-Maghrib a procédé, en mars 2016, au règlement de la troisième tranche d'un montant de 0,65 millions de Dinars Arabes au titre de sa participation à l'augmentation de capital du FMA, dont le déblocage par les pays membres est programmé sur la période guinquennale 2014 2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,11 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

#### Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 6 du Statut de la Banque.

En 2016, le déficit de la liquidité s'est contracté globalement de 11% par rapport à l'exercice 2015, avec des évolutions différentes au cours de l'année :

- le premier semestre a été marqué par une atténuation substantielle du besoin des banques en liquidités comparativement au quatrième trimestre de 2015, sous l'effet de la poursuite du renforcement des réserves de change. Durant cette période, la Banque a progressivement réduit le montant de ses avances à 7 jours qui ont fortement baissé durant le premier trimestre (1 000 238 KDH au 23 mars 2016 contre 7 000 831 KDH à fin décembre 2015), avant d'être suspendues jusqu'au 23 juin, date d'effet du relèvement de 2% à 4% du taux de la réserve monétaire. Ainsi, à fin juin 2016, le montant des avances à 7 jours s'est établi à 12 000 900 KDH;
- le relèvement du taux de la réserve qui a été à l'origine d'une ponction de 9,3 milliards de dirhams ainsi que la hausse saisonnière de la circulation fiduciaire laquelle a enregistré un pic en septembre (rentrée scolaire et fête de l'Aïd Al Adha), ont pesé sur le déficit de liquidité au cours du troisième trimestre. Ainsi, les avances à 7 jours sont passées à 18 002 602 KDH au terme de ce trimestre
- enfin, durant le dernier trimestre de l'année, les trésoreries bancaires se sont nettement améliorées, du fait du reflux de la circulation fiduciaire et de l'effet expansif des opérations du Trésor, conduisant la Banque à ajuster à la baisse ses opérations de refinancement via les avances à 7 jours.

Le besoin des banques en liquidités a été couvert au moyen :

 des opérations principales sous forme d'avances à 7 jours sur appel d'offres, consenties au taux directeur, constituant le principal instrument de mise en œuvre de la politique monétaire. Ces avances ont atteint 11 001 599 KDH à fin 2016;

Tableau 3-2-10: Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Opérations de pension	15 002 446	9 516 982	58%
Avances à 7 jours	11 001 599	7 000 831	57%
Avances à 24 heures	4 000 847	2 516 151	59%
Pensions livrées	-	-	-
Prêts garantis	4 100 000	13 500 000	-70%
Total	19 102 446	23 016 982	-17%

- de quatre opérations de prêts garantis qui ont totalisé un montant de 4 100 000 KDH, correspondant au renouvellement partiel de celles initiées en 2015 et arrivées à échéance en 2016. Ces opérations s'inscrivent dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME, mis en place en décembre 2013 et reconduit pour une durée minimale de deux ans, à compter de décembre 2015. Elles sont consenties à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée
- et ponctuellement des avances à 24 heures, accordées au taux directeur majoré de 100 pbs, qui ont porté en fin d'année sur un montant de 4 000 847 KDH.

#### Note 5: Autres actifs

Les autres actifs comprennent, entre autres, les comptes d'encaissement et les comptes de régularisation qui sont constitués, notamment, des charges à répartir sur plusieurs exercices, des charges constatées d'avance et des produits à recevoir et tout autre montant débiteur en instance de régularisation. Ce poste est revenu, d'une année à l'autre, de 6 453 419 KDH à 5 470 646 KDH, soit un recul de 15%.

#### Note 6 : Valeurs immobilisées

Tableau 3-2-11: Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Prêts immobilisés	727 061	712 422	2%
Titres de participation et emplois assimilés	439 755	103 322	>100%
Immobilisations corporelles et incorporelles	6 286 208	6 181 211	2%
Valeurs immobilisées brutes	7 453 023	6 996 955	7%
Amortissements et provisions	4 187 227	3 860 874	8%
Valeurs immobilisées nettes	3 265 796	3 136 081	4%

L'actif immobilisé net de la Banque s'est accru de 4% pour s'élever à 3 265 796 KDH. Cette évolution s'explique par l'effet combiné de l'augmentation des immobilisations financières et de la baisse de la valeur nette des immobilisations corporelles et incorporelles, en lien notamment, avec la hausse de la valeur cumulée des amortissements, consécutivement à la constatation des dotations aux amortissements de l'exercice 2016 pour un montant de 334 658 KDH.

## Titres de participation et emplois assimilés

Sur agrément de son Conseil tenu le 22 décembre 2015, la Banque est entrée, en août 2016, dans le tour de table des deux sociétés issues du Fonds Africa50 : Africa50 - Financement de projets (AF50 - FP) et Africa50 - Développement de projets (AF50 - DP). Le montant global de sa souscription à l'augmentation du capital de ce Fonds s'élève à 20 millions USD, dont 90% pour AF50 - FP et 10% pour AF50 - DP (cf. encadré).

Par ailleurs, Bank Al-Maghrib a accordé à Casablanca Finance City Authority, en août 2016, une avance en comptes courants d'associés d'un montant de 141 549 KDH et ce, sur décision de son Conseil lors de sa session de juin 2016.

Tableau 3-2-12 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)	198 373	56 824	>100%
Dar Ad-Damane	1 265	1 265	-
Maroclear	4 000	4 000	-
Casablanca Finance City Authority	50 000	50 000	-
Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	59	59	-
Créances rattachées à des participations	141 549	-	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères	241 382	46 499	>100%
Ubac Curaçao	23 228	23 228	-
Swift	519	519	-
Fonds Monétaire Arabe	6 177	5 895	5%
Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	-
Africa50 - Financement de projets	175 142	-	-
Africa50 - Développement de projets	19 460	-	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés	439 755	103 322	>100%

#### Encadré 3-2-1: Fonds Africa50

Africa50 est un fonds d'investissement en infrastructures conçu et parrainé par la Banque Africaine de Développement (BAD) pour relever le défi du développement des infrastructures en Afrique et contribuer, ainsi, au développement économique, social et humain du continent.

Ce Fonds a été constitué sur le territoire marocain, en septembre 2014, sous la forme d'une société anonyme dotée d'un capital de 300 000 DH, souscrit à parts égales par la BAD et le Royaume du Maroc.

Suite à l'Assemblée Générale Constitutive tenue le 29 juillet 2015, le Fonds Africa50 a été structuré juridiquement en deux entités : AF50 - FP et AF50 - DP. Outre la BAD, vingt pays africains dont le Royaume du Maroc ont souscrit à l'augmentation de capital de ces deux sociétés décidée par cette Assemblée.

Conformément à la stratégie établie par le Fonds Africa50, une deuxième augmentation de capital des entités AF50 - FP et AF50 - DP a été approuvée par l'Assemblée Générale Ordinaire et Extraordinaire du 21 juillet 2016, au profit d'autres pays africains et des institutions financières (dont Bank Al-Maghrib). A l'issue de cette opération, le capital souscrit de AF50 - FP et de AF50 - DP s'élève, respectivement, à 712 millions USD et 83 millions USD.

## Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3-2-13: Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2015	Augmentation	Diminution	Montant brut 2016
Immeubles d'exploitation	1 795 027	3 678	-	1 798 706
Mobilier et matériel d'exploitation	2 317 511	26 618	12 372	2 331 758
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	716 755	32 186	5 150	743 792
Immobilisations corporelles hors exploitation	758 911	24 243	130	783 024
Immobilisations incorporelles	593 006	35 923	-	628 929
Total	6 181 211	122 649	17 652	6 286 208

Au terme de l'exercice 2016, l'encours brut des investissements de la Banque en immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 6 286 208 KDH, en hausse de 104 997 KDH par rapport à 2015.

Les investissements portent sur un montant de 122 649 KDH, réparti, principalement, comme suit :

- 29% relatifs aux investissements s'inscrivant dans le cadre du projet d'infrastructure et du système d'information et concernent, principalement, la refonte de la solution de la salle des marchés "front to back", la mise en place du nouveau portail Internet de la Banque, la mise à niveau du CPDI ainsi que l'acquisition de logiciels informatiques;
- 33% correspondant aux investissements immobiliers liés aux projets d'exploitation et hors exploitation, essentiellement, l'acquisition de biens immobiliers, le projet d'aménagement de l'administration centrale et de l'agence de Tanger;
- 23% se rapportant à l'acquisition du mobilier et du matériel récurrents, notamment, le renouvellement du parc informatique et des machines de traitement de la monnaie fiduciaire
- et 13% sont dédiés, principalement, au renforcement des installations de sécurité, à la mise à niveau des installations électriques et aux agencements au niveau des divers sites de la Banque.

Les diminutions portant sur un montant de 17 652 KDH sont composées, principalement, des cessions de biens immobiliers, de mobilier et du matériel ainsi que des dons.

#### Note 7: Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrib exerce, conformément à l'article 5 de son Statut, le privilège d'émission des billets de banque et des pièces de monnaie. Le montant de ce poste correspond à la différence entre les billets et monnaies émis et ceux qui se trouvent dans les caisses de la Banque.

Demeurant la principale composante du passif, avec un poids de 76%, la circulation fiduciaire a marqué une hausse de 5% à 215 746 812 KDH au terme de l'exercice 2016. Elle a connu, en glissement mensuel, des variations conformes à son profil saisonnier en enregistrant des pics durant, notamment, le troisième trimestre de cette année accompagnant la période estivale, le mois de ramadan et la célébration des deux principales fêtes religieuses.

## Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères. Ils se sont élevés à 10 049 885 KDH, soit une progression de près de moitié, liée à celle des engagements de la Banque en devises.

## Note 9: Engagements en dirhams convertibles

Ce poste englobe, les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI, BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI, qui sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS, se sont établis, à fin 2016, à 200 553 KDH.

Tableau 3-2-14: Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Engagements envers les organismes financiers internationaux	206 858	208 220	-1%
Engagements envers les banques étrangères	2 764	2 723	2%
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	204 094	205 497	-1%
Autres engagements	6 419	9 366	-31%
Total	213 277	217 586	-2%

## Note 10 : Dépôts et engagements en dirhams

Ce poste regroupe, notamment :

- le compte courant du Trésor, tenu par Bank Al-Maghrib en vertu de l'article 12 de son Statut. Il est rémunéré aux conditions cidessous, conformément à la convention signée entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib le 28 juillet 2009 :
  - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base;

Tableau 3-2-15 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Compte courant du Trésor public	2 782 845	3 276 541	-15%
Comptes courants des banques marocaines	25 409 006	13 575 392	87%
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	2 097 777	2 571 885	-18%
Autres comptes	3 490 221	3 741 493	-7%
Total	33 779 848	23 165 311	46%

- la tranche supérieure à 2 milliards de dirhams jusqu'à 3 milliards est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cent points de base
- et la tranche supérieure à 3 milliards de dirhams n'est pas rémunérée.
- les comptes des banques marocaines, destinés principalement à satisfaire leurs obligations en matière de réserve monétaire instituée en vertu de l'article 25 dudit Statut. Le taux de cette réserve a été relevé de 2% à 4% sur décision du Conseil de la Banque de juin 2016, eu égard à l'amélioration structurelle de la liquidité bancaire. Le montant minimum requis au titre de cette réserve doit être respecté en moyenne sur la période d'observation
- et les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

Cette rubrique peut abriter, également, dans un contexte de surliquidité :

- les reprises de liquidités à 7 jours sous forme de dépôts à blanc par appel d'offres qui sont assorties du taux directeur minoré de cinquante points de base
- et les facilités de dépôts à 24 heures permettant aux banques de placer, à leur initiative, un excédent de trésorerie. La rémunération appliquée à ces dépôts correspond au taux directeur minoré de cent points de base.

Les dépôts et engagements en dirhams ont marqué une hausse de 87% pour s'établir à 33 779 848 KDH, en relation, notamment, avec la nette progression de 11 833 613 KDH des comptes des banques marocaines, suite au relèvement du taux de la réserve monétaire.

#### Note 11: Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

 les créditeurs divers qui sont constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers et des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement. Ils présentent, à fin 2016, un solde de 598 022 KDH.

Tableau 3-2-16: Autres passifs

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Autres opérations sur titres	361	1 086	-67%
Créditeurs divers	598 022	384 904	55%
Comptes de régularisation	209 654	178 917	17%
Exigibles après encaissement	142 834	19 128	>100%
Provisions pour risques et charges	188 434	133 926	41%
Compte de réévaluation des réserves de change	9 208 822	9 158 425	1%
Total	10 348 126	9 876 385	5%

- les comptes de régularisation qui sont composés, principalement, des opérations inter-sièges, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créditeur en instance de régularisation ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement ;
- les provisions pour risques et charges qui permettent de constater l'existence de pertes et charges liées à des opérations engagées dans l'exercice et dont la réalisation est probable.
   Ces provisions ont vu leur montant progresser à 188 434 KDH, suite à la constatation, pour la troisième année consécutive, d'une dotation supplémentaire de 50 000 KDH en couverture des engagements des fonds sociaux, dans le cadre du provisionnement progressif de la fraction non couverte de ces engagements, qui est passée de -166 MDH en 2015 à -23 MDH en 2016;
- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaleurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours moyens de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Cette convention fixe les modalités d'application de l'article 24 du Statut de la Banque relatif à l'évaluation périodique des avoirs en or et en devises. Elle stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net, est constituée. Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

## Note 12 : Capitaux propres et assimilés

En vertu de l'article 2 du Statut de la Banque, le capital est fixé à 500 000 KDH, entièrement détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, le commissaire du gouvernement entendu, sous réserve d'approbation par voie réglementaire.

Le fonds général de réserves a pour sa part été constitué, conformément à l'article 56 du Statut de Bank Al-Maghrib, par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Tableau 3-2-17 : Capitaux propres

En milliers de dirhams	2016	2015
Capital	500 000	500 000
Réserves	5 001 340	5 001 340
Fonds général de réserves	500 000	500 000
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340
Autres capitaux propres	4 158	6 398
Report à nouveau	25 547	25 066
Total	5 531 046	5 532 805

## 3-2-8 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan qui décrit les engagements donnés et reçus. Les comptes du hors bilan sont mouvementés au débit lorsque l'engagement se traduit à l'échéance ou en cas de réalisation par un mouvement débiteur au bilan et au crédit dans le cas inverse.

L'état des engagements hors bilan comporte les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

## Note 13 : Opérations de change

Tableau 3-2-18: Opérations de change

En milliers de dirhams	2016	2015
Opérations de change-dépôts en devises	1 064 500	5 820 953
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir	1 677 200	80 714
Devises à livrer	1 668 994	80 669

## Note 14: Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les différentes avances accordées aux banques (titres de créances émis ou garantis par l'Etat, titres de créances négociables, créances privées, etc.).

Tableau 3-2-19: Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2016	2015
Titres reçus sur avances accordées	18 647 940	17 604 798
Titres reçus sur avances à accorder	12 159 100	15 425 600
Autres garanties reçues sur avances accordées	1 584 898	6 633 500
Avances à accorder	-	-
Titres étrangers à recevoir	716 804	12 868 068
Titres étrangers à livrer	202 467	8 460 222

94%

Bons du Trésor
Crédits hypothécaires
Certificats de dépôts
Crédits TPME

Graphique 3-2-1: Structure des engagements sur titres (\*)

(\*) Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

## Note 15: Autres engagements

Tableau 3-2-20: Autres engagements

En milliers de dirhams	2016	2015
Garanties de marchés reçues	66 173	53 158
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	934 239	736 090
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	36 569	39 673
Autres engagements donnés	1 000	1 000

## 3-2-9 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges

## Note 16 : Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises

Ce poste est fortement corrélé aux niveaux des réserves de change et des taux d'intérêt. Il comprend les intérêts issus des opérations de placement en or, en DTS et en devises ci-dessous, réalisées par la Banque dans le cadre de sa mission de gestion des réserves de change conférée par son Statut :

- les placements sur le marché obligataire (portefeuilles d'investissement et de placement) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

Tableau 3-2-21 : Intérêts perçus sur les placements en or et en devises

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Placements en or	18 556	23 560	-21%
Placements obligataires	2 862 171	1 932 865	48%
Placements monétaires	39 025	14 610	>100%
Créances sur le FMI	7 451	4 079	83%
Autres intérêts (*)	8 649	6 156	40%
Total	2 935 852	1 981 270	48%

<sup>(\*)</sup> Englobent les intérêts sur les prêts des titres étrangers et sur les avoirs.

Les revenus des placements des réserves de change ont atteint 2 935 852 KDH, marquant, pour la deuxième année consécutive, une nette progression qui est ressortie en 2016 à 954 582 KDH (+48%). Les intérêts générés par le portefeuille obligataire qui en représentent 97%, se sont élevés à 2 862 171 KDH, reflétant la poursuite du renforcement des placements en titres obligataires favorisée par la consolidation des avoirs en devises et l'amélioration de leur rémunération moyenne induite par la légère hausse des taux américains.

Les intérêts issus du segment monétaire ont également augmenté passant, d'une année à l'autre, de 14 610 KDH à 39 025 KDH. A l'origine de cette forte évolution, la hausse du taux de rémunération moyen qui a profité, à la fois, du relèvement du taux directeur de la FED et de la réalisation par la Banque, en 2016, de quelques opérations de dépôts auprès de banques commerciales marocaines à des taux plus élevés que ceux offerts par les banques étrangères.

En ce qui concerne les intérêts sur les prêts de l'or, ils ont vu leur montant diminuer de 21%, en relation avec la réduction par la Banque de l'encours moyen de ce type de placement.

# Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste abrite les intérêts perçus par la Banque sur les concours aux établissements de crédit dans le cadre de la conduite de la politique monétaire (cf. note 4 du bilan pour les conditions de rémunération).

Ces intérêts ont poursuivi leur mouvement baissier, en accusant un repli de 59% en 2016. Cette évolution découle de la réduction par la Banque du volume de ses injections de liquidités, en lien avec l'amélioration des trésoreries bancaires, à l'image des deux dernières années.

Plus en détails et par principal instrument :

- les avances à 7 jours ont généré des intérêts se fixant à 210 366 KDH, en net recul par rapport à 2015 (-56%), consécutivement à la baisse de 52% de leur encours moyen revenant à 9 237 247 KDH
- et les opérations de prêts garantis dont l'encours moyen a été ramené de 15 687 361 KDH à 6 125 278 KDH (-61%), induisant la diminution de 248 962 KDH (-64%) des intérêts y afférents.

Tableau 3-2-22 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
(dont)			
Avances à 7 jours	210 366	483 306	-56%
Pension livrée	-	-	-
Avances à 24 heures	8 022	5 072	58%
Prêts garantis	143 074	392 036	-64%
Total	361 654	880 708	-59%

## Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel. Elle a atteint, au terme de l'exercice 2016, un niveau de 10 813 KDH, en hausse de 8% comparativement à 2015.

## Note 19: Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle qui portent, essentiellement, sur les opérations de change et de centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

En 2016, ces commissions ont marqué une progression substantielle de 658 881 KDH, attribuable, essentiellement, à la régularisation d'un montant de 618 874 KDH représentant la marge d'intermédiation sur les opérations de change des BBE de la période de juin 2012 à décembre 2014.

Tableau 3-2-23: Commissions perçues

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Commission de change	1 201 612	523 655	>100%
Gestion des bons du Trésor	52 413	70 386	-26%
Autres commissions	18 455	19 558	-6%
Total	1 272 479	613 598	>100%

Pour ce qui est des commissions prélevées par la Banque au titre de la centralisation des opérations d'adjudication du Trésor, elles se sont repliées de 26% pour revenir à 52 413 KDH, traduisant le faible recours du Trésor, en 2016, au marché primaire pour le financement de son déficit. Ses levées brutes ont, en effet, porté, cette année, sur un montant de 86 milliards de dirhams, contre 126 milliards de dirhams en 2015.

## Note 20: Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises et des étalements des décotes des titres d'investissement. A fin 2016, ils sont passés à 153 418 KDH, soit une hausse de 38 155 KDH (+33%), due à des étalements de décotes plus importants qu'en 2015 (+27 249 KDH), eu égard à la nature des titres composant le portefeuille « Investissement ».

Tableau 3-2-24: Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Plus-values de cession sur titres de placement	28 921	43 709	-34%
Etalements des décotes sur titres étrangers	61 168	33 918	80%
Plus-values sur mandats de gestion	43 254	31 219	39%
Autres produits	20 074	6 417	>100%
Total	153 418	115 263	33%

Les plus-values de cession des titres de placement ont accusé une baisse de 34% en 2016, qui fait suite à une forte augmentation (+84%) en 2015, en lien avec la cession, durant cette année, de titres en euro dans le cadre de la mise en œuvre des pondérations du panier de cotation du dirham entrées en vigueur en avril 2015.

### Note 21: Ventes de biens et services produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des différents biens produits par la Banque qui portent, pour l'essentiel, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et sur les billets de banque étrangers destinés à l'export. Leur prix de vente est fixé, notamment, sur la base des données issues du système analytique de la Banque. Ce poste comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Au terme de l'exercice sous revue, cette rubrique s'est accrue à 228 188 KDH, soit +22 369 KDH par rapport à 2015, en liaison avec la hausse, à la fois, des ventes :

- des documents sécurisés passant à 183 723 KDH dont 163 987 KDH au titre des passeports biométriques
- et des billets de banque étrangers à l'export qui ont totalisé un montant de 52 216 KDH.

#### Note 22: Produits divers

Les produits divers enregistrent, entre autres, la participation des banques au SRBM et la récupération de frais réglés par Bank Al-Maghrib. Ce poste est revenu à 26 195 KDH, soit un retrait annuel de 11 132 KDH.

### Note 23 : Reprises de provisions

Cette rubrique a atteint cette année 335 105 KDH dont 314 608 KDH représentant les reprises des provisions qui ont été constituées au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers (cf. tableau 3-2-31 de la note 32 du CPC).

#### Notes 24: Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels, non récurrents et qui présentent un caractère significatif tant en valeur absolue qu'en valeur relative.

Les produits non courants sont passés, entre 2015 et 2016, de 3 426 KDH à 17 150 KDH, en relation, essentiellement, avec la constatation d'un produit de cession de 14 600 KDH résultant d'une opération ayant porté sur un bien immobilier de la Banque, autorisée par le Conseil de la Banque de mars 2016.

#### Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

La hausse de cette rubrique de 5 316 KDH à 19 428 KDH, d'une année à l'autre, reflète l'accroissement des intérêts payés sur les dépôts monétaires en euro effectués à des taux négatifs (+11 009 KDH) qui s'explique par l'augmentation des encours de placements et par des taux plus négatifs qu'en 2015; ces derniers ayant été impactés par la décision de la BCE, en mars 2016, de réduire son taux de facilité de dépôt de 10 pbs à -0,40%.

## Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités du compte du FHADES et du compte courant du Trésor (cf. note 10 du bilan pour les conditions de rémunération) ainsi qu'au titre de la réserve monétaire dont la rémunération a été instaurée sur décision du Conseil de la Banque de juin 2016.

Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités, des facilités de dépôts et des swaps de dirhams contre devises.

La rémunération de la réserve monétaire s'est établie à 6 197 KDH en 2016. Elle a été calculée sur la base d'un taux de 0,75% appliqué à la réserve monétaire additionnelle des banques dont la progression de l'encours des crédits aux entreprises non financières au cours du deuxième semestre 2016 est supérieure à la moyenne de l'ensemble de la place et ce, conformément aux dispositions édictées par la Banque.

Tableau 3-2-25: Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	6 197	-	-
Autres comptes (dont)	182 848	151 625	21%
Compte du Trésor public	45 415	52 003	-13%
Total	207 998	166 054	25%

Les intérêts servis sur les avoirs du compte courant du Trésor ont, pour leur part, reculé de 13% à 45 415 KDH, en lien avec la baisse du taux de rémunération moyen, consécutivement à la décision de la Banque de réduire son taux directeur.

#### Note 27: Commissions servies

Ces commissions sont payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque. Elles se sont élevées en 2016 à 18 800 KDH, soit 10% de plus qu'en 2015, résultant de la hausse des placements en titres obligataires dont les droits de garde ont enregistré une augmentation de 36% à 13 490 KDH.

## Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises, dont les moins-values de cessions des titres de placement (compte tenu de la nature des titres composant le portefeuille) et les étalements des primes des titres d'investissement.

Ces charges ont marqué une hausse annuelle de 382 231 KDH (+40%) en passant à 1 340 239 KDH, à fin 2016. Elles ont significativement impactées par progression étalements des des primes des titres d'investissement (+399 025 KDH), attribuable à l'acquisition en 2016 de titres ayant des taux de coupon supérieurs à leur rendement marché, en plus de ceux acquis en 2015 dont l'étalement des primes a porté sur une année pleine.

Tableau 3-2-26: Autres charges financières

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Moins-values de cession sur titres de placement	369 123	381 256	-3%
Etalements des primes sur titres étrangers	945 980	546 955	73%
Moins-values sur mandats de gestion	19 969	18 186	10%
Autres charges	5 167	11 612	-56%
Total	1 340 239	958 008	40%

## Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées au personnel de la Banque, les contributions patronales de base et complémentaires de la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

Les charges de personnel sont restées quasistables, d'une année à l'autre, en s'établissant à 727 835 KDH du fait, principalement, de l'augmentation maîtrisée de la masse salariale.

Tableau 3-2-27 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Rémunérations du personnel et charges sociales	707 085	705 680	0,2%
Charges de formation	6 838	6 046	13%
Autres charges	13 912	14 914	-7%
Total	727 835	726 640	0,2%

#### Note 30 : Achats de matières et fournitures

Les matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux) sont utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives. Ce poste enregistre, en outre, les variations des stocks des matières premières et fournitures ainsi que les rabais, les remises et les ristournes obtenus sur les achats, dont bénéficie la Banque auprès de ses fournisseurs.

L'augmentation de cette rubrique de 12% à 233 182 KDH, s'explique principalement par :

 la hausse de 53 013 KDH des frais d'achat de matières premières et fournitures pour la fabrication des billets de banque et documents sécurisés, suite au report de marchés programmés en 2015 à l'exercice 2016. Notons toutefois la diminution des dépenses en encres et en fournitures pour la production liée, notamment, à la revue en baisse des quantités, aux actions d'optimisation de la consommation et au lissage des stocks existants

Tableau 3-2-28 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2016 2015		Var %
Achats de matières premières	168 555	157 924	7%
Achats de matières et fournitures consommables	29 105	26 684	9%
Autres achats	35 522	23 503	51%
Total	233 182	208 112	12%

• et par la baisse de la variation des stocks de matières et fournitures à 6 838 KDH contre 34 781 KDH en 2015.

## Note 31: Autres charges externes

Sont repris à ce niveau les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique et à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Les autres charges externes se sont fixées au même niveau qu'en 2015, en s'élevant à 307 197 KDH, recouvrant, notamment, une hausse des frais de consommation d'électricité liée à l'augmentation de la production globale de Dar As-Sikkah et de la tarification du KWh.

Tableau 3-2-29: Autres charges externes

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	82 405	94 740	-13%
Loyers	35 772	36 617	-2%
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	26 554	19 862	34%
Frais postaux et de télécommunication	27 142	27 897	-3%
Impôts et taxes	16 901	15 853	7%
Autres charges	118 424	112 275	5%
Total	307 197	307 245	-0,02%

## Note 32: Dotations aux amortissements et aux provisions

## **Dotations aux amortissements**

Tableau 3-2-30: Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2016	2015	Var %
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	334 658	354 611	-6%
Immeubles (1)	110 828	115 255	-4%
Mobilier et matériel	171 810	173 630	-1%
Autres immobilisations corporelles	13	48	-74%
Immobilisations incorporelles	52 008	65 678	-21%
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	5 742	5 490	5%
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	3 874	10 844	-64%
Total	344 275 <sup>(2)</sup>	370 944	-7%

<sup>(1)</sup> Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

## **Dotations aux provisions**

Tableau 3-2-31: Provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2015	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2016
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	421 711	321 715	314 608	148	428 966
Valeurs et stocks divers	8 915	6 333	8 915		6 333
Titres de participation marocains	9 300		1 000		8 300
Titres de participation étrangers		1 180			1 180
Autres provisions	3 238	569	682		3 125
Provisions pour risques et charges inscrite	s au passif				
Provisions pour risques et charges	133 538	64 408	9 900		188 045
Autres provisions	389				389
Total		394 205 <sup>(2)</sup>	335 105		

<sup>(2)</sup> Totalisant 738 480 KDH qui correspond au montant de la rubrique du CPC « dotations aux amortissements et aux provisions ».

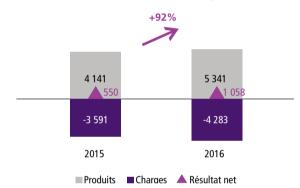
Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section « Méthodes d'évaluation » et la note 11 du bilan.

## Note 33: Charges non courantes

Les charges non courantes ont baissé de 47% en revenant de 11 911 KDH à 6 352 KDH, en lien avec la non reconduction, en 2016, de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices (11 234 KDH en 2015).

## Note 34 : Impôt sur le résultat

Le taux d'imposition est fixé à 37% en vertu de l'article 19 du Code Général des Impôts ; soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit. L'impôt sur le résultat est passé, d'une année à l'autre, de 394 335 KDH à 683 750 KDH.



Graphique 3-2-2 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)

## 3-3 Rapport général du CAC

#### RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2016

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de **Bank Al-Maghrib**, comprenant le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2016 Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 531 046 KMAD ainsi qu'un bénéfice net de 1 057 593 KMAD.

#### Responsabilité de la Direction

La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états de synthèse, conformément au référentiel comptable admis au Maroc. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse ne comportant pas d'anomalie significative, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

#### Responsabilité de l'Auditeur

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états de synthèse sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états de synthèse ne comportent pas d'anomalie significative.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états de synthèse. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états de synthèse contiennent des anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation des états de synthèse afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états de synthèse.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

## Opinion sur les états de synthèse

Nous certifions que les états de synthèse cités au premier paragraphe ci-dessus sont réguliers et sincères et donnent, dans tous leurs aspects significatifs, une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de **Bank Al-Maghrib** au 31 décembre 2016 conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous portons à votre connaissance que les avoirs et engagements en or et en devises sont évalués conformément aux principes détaillés dans l'état A1 de l'ETIC.

## Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 21 mars 2017

Le Commissaire aux comptes

Abdelmoumen

**Mazars Audit et Conseil** 

Abdou SOULEYE DIOP

**Associé Gérant** 

## 3-4 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 55 de la loi n°76-03 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Gouverneur à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 21 mars 2017, après avoir pris connaissance de l'opinion du commissaire aux comptes sur la sincérité et la concordance des états de synthèse avec les informations données dans le rapport de gestion de la Banque, le Conseil a approuvé les états de synthèse et la répartition du résultat net de l'exercice 2016.

# **ANNEXES STATISTIQUES**





TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

(Montants en milliards de dirhams)

	2014	2015	2016*
Economie Internationale			
Croissance économique (en %)			
Monde	3,5	3,4	3,1
Zone Euro	1,2	2,0	1,7
Etats Unis	2,4	2,6	1,6
Royaume uni	3,1	2,2	1,8
Brésil	0,5	-3,8	-3,6
Chine	7,3	6,9	6,7
Inflation (en %)			
Monde	3,2	2,8	2,8
Zone Euro	0,4	0,0	0,2
Etats Unis	1,6	0,1	1,3
Royaume uni	1,5	0,1	0,6
Brésil	6,3	9,0	8,7
Chine	2,0	1,4	2,0
Chômage	44.6	40.0	40.0
Zone Euro	11,6	10,9	10,0
Etats Unis	6,2	5,3	4,9
Royaume uni	6,2	5,4	4,9
Brésil	6,8	8,3	11,3
Chine	4,1	4,1	4,0
Economie Nationale			
Comptes nationaux			
Croissance du produit intérieur brut à prix chainés (variation en %)	2,7	4,5	1,2
Produit intérieur brut à prix courants	925,4	988,0	1.016,1
Produit intérieur brut non agricole (à prix chainés)	753,2	780,8	804,7
Valeur ajoutée non agricole (à prix chainés)	656,4	668,2	683,2
Impôts sur les produits nets des subventions (à prix chainés)	100,8	119,1	129,2
Revenu national brut disponible	985,1	1.043,4	1.077,0
Epargne nationale brute (en % du PIB)	26,5	28,8	28,8
Taux d'investissement (en % du PIB)	32,5	30,8	33,1
Besoin / Capacité de financement (en milliards de dirhams) (**)	-56,0	-19,7	-43,2
Besoin / Capacité de financement (en % du PIB) (**)	-6,1	-2,0	-4,3

<sup>(\*)</sup> Chiffres provisoires

<sup>(\*\*)</sup> Selon les chiffres de l'office des changes, ce ratio s'été établi à 4,4 % en 2016, 2,1 % en 2015 et 5,7 % en 2016.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)

(Montants en milliards de dirhams)

		(,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,,			
	2014	2015	2016*		
Economie Nationale					
Taux d'activité en %	48,0	47,4	46,4		
Taux de chômage en %	9,9	9,7	9,4		
Prix					
Inflation	0,4	1,6	1,6		
Inflation sous jacente	1,2	1,3	0,8		
Comptes extérieurs					
Exportations FOB	200,8	218,0	224,0		
Importations CAF	388,1	372,2	408,7		
Balance commerciale en % du PIB	-20,2	-15,6	-18,2		
Recettes voyages (□△ en %)	3,0	3,1	5,0		
Recettes MRE (□△ en %)	-0,8	4,8	4,0		
Solde du compte courant en % du PIB	-5,7	-2,1	-4,4		
Solde du compte financier en % du PIB	5,01	1,5	3,6		
Recettes IDE	36,6	39,91	33,01		
Finances publiques (1) (en % du PIB)					
Solde budgétaire	-4,90	-4,17	-4,10		
Encours de la dette totale du Trésor (dette directe)	63,40	63,70	64,70		
Encours de la dette intérieure du Trésor	48,1	49,40	50,60		
Encours de la dette extérieure publique	30,0	30,46	30,74		
Monnaie et conditions monétaires					
Liquidités bancaires	-52,8	-33,2	-14,4		
Réserves internationales nettes	181,9	224,6	251,9		
Crédit bancaire	763,4	785,0	818,1		
Crédit bancaire aux agents non financiers	667,2	669,2	695,4		
Créances en souffrances	52,53	57,43	61,36		
Taux débiteurs (2)	6,00	5,73	5,26		
Taux directeur	2,50	2,25	2,25		
Taux interbancaire (2)	2,95	2,51	2,27		
Masse monétaire (M3)	1.086,22	1.148,00	1.202,40		

<sup>(\*)</sup> Chiffres provisoires.(1) Hors recettes de privatisations.

TABLEAU A2.1 VARIATION DU PRODUIT INTÉRIEUR BRUT EN VOLUME (Base 2007)

(Prix chaînés) (Variation en %)

	2012	2013	2014	2015*	2016**
Produit intérieur brut	3,0	4,5	2,7	4,5	1,2
Activités primaires	-7,8	17,8	-2,3	11,6	-11,3
Agriculture, forêt et services annexes	-9,1	17,2	-2,2	11,9	-12,8
Pêche, aquaculture	9,7	26,8	-4,0	8,3	5,4
Activités secondaires	0,8	0,6	3,5	1,8	1,2
Industrie d'extraction	-2,1	-1,2	3,0	-2,1	2,2
Industrie de transformation	1,8	-0,7	4,1	2,3	0,8
Élecricité et eau	-6,7	14,9	1,3	6,2	2,5
Bâtiment et travaux publics	2,2	1,6	2,6	0,7	1,7
Activités tertiaires	6,3	1,9	2,3	1,7	2,7
Commerce	4,1	-2,0	1,6	0,5	4,2
Hôtels et restaurants	2,6	4,7	2,2	-1,3	3,6
Transports	2,4	1,0	3,6	3,2	2,2
Postes et télécommunications	29,5	2,9	5,2	2,8	4,9
Autres services (1)	5,2	2,5	2,1	2,5	2,7
Administration publique générale et sécurité sociale	5,1	3,7	2,5	0,5	0,9
Valeur ajoutée totale	2,7	3,7	2,0	3,0	0,3
Impôts sur les produits nets des subventions	6,8	14,6	9,7	18,1	8,5

<sup>(1)</sup> Activités financières et assurances, Immobilier, location et services rendus aux entreprises, Education, santé et action sociale, autres services non financiers. (\*) Chiffres révisés.

<sup>(\*\*)</sup> Chiffres provisoires.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Prix courants) (En millions de dirhams)

	2012	2013	2014	2015*	2016**
Produit intérieur brut	847.881	897.923	925.376	988.021	1.016.119
Activités primaires	104.540	120.228	107.905	124.799	122.187
Agriculture, forêt et services annexes	97.582	112.195	99.167	114.841	110.741
Pêche, aquaculture	6.958	8.033	8.738	9.958	11.446
Activités secondaires	223.903	234.973	245.138	257.795	264.729
Industrie d'extraction	33.420	30.027	22.691	22.692	21.145
Industrie de transformation	129.146	139.296	152.599	159.424	160.428
Élecricité et eau	12.657	15.269	16.272	21.095	24.908
Bâtiment et travaux publics	48.680	50.381	53.576	54.584	58.248
Activités tertiaires	453.370	463.212	477.665	491.456	509.078
Commerce	77.133	75.832	77.157	76.996	80.561
Hôtels et restaurants	18.326	19.728	20.998	21.175	22.471
Transports	29.453	30.524	32.679	36.294	37.836
Postes et télécommunications	26.373	23.017	22.203	21.298	20.511
Autres services (1)	222.654	229.911	236.590	245.063	254.788
Administration publique générale et sécurité sociale	79.431	84.200	88.038	90.630	92.911
Valeur ajoutée totale	781.813	818.413	830.708	874.050	895.994
Impôts sur les produits nets des subventions	66.068	79.510	94.668	113.971	120.125

<sup>(1)</sup> Activités financières et assurances, Immobilier, location et services rendus aux entreprises, Education, santé et action sociale, autres services non financiers. (\*) Chiffres révisés. (\*\*) Chiffres provisoires.

**TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES** 

(Prix courants) (En millions de dirhams)

						Variation en %	
	2012	2013	2014	2015*	2016**	<u>2015</u> 2014	<u>2016</u> 2015
RESSOURCES							
Produit intérieur brut Importations de biens et services	847.881 425.597	897.923 424.205	925.376 436.221	988.021 418.871	1.016.119 460.613	6,8 -4,0	2,8 10,0
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	508.124	533.903	550.793	562.868	582.809	2,2	3,5
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	168.190	178.309	184.303	190.450	195.598	3,3	2,7
Dépenses de consommation finale de ISBL	4.083	4.242	4.923	5.424	5.842	10,2	7,7
Formation brute de capital fixe	276.390	276.496	276.237	280.271	306.910	1,5	9,5
Variation de stocks	20.530	34.860	24.861	24.072	29.014	-3,2	20,5

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE ET SON AFFECTATION

(Prix courants) (En millions de dirhams)

						Variation	n en %
	2012	2013	2014	2015*	2016**	<u>2015</u> 2014	2016 2015
Revenu national brut disponible	896.669	958.628	985.064	1.043.370	1.076.975	5,9	3,2
Produit intérieur brut	847.881	897.923	925.376	988.021	1.016.119	6,8	2,8
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-17.119	-12.243	-21.677	-18.895	-18.516	-12,8	-2,0
Revenu national brut	830.762	885.680	903.699	969.126	997.603	7,2	2,9
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	65.907	72.948	81.365	74.244	79.372	-8,8	6,9
Revenu national brut disponible	896.669	958.628	985.064	1.043.370	1.076.975	5,9	3,2
Dépenses de consommation finale	680.397	716.454	740.019	758.742	784.249	2,5	3,4
Ménages	508.124	533.903	550.793	562.868	582.809	2,2	3,5
Administrations publiques	168.190	178.309	184.303	190.450	195.598	3,3	2,7
CF ISBL	4.083	4.242	4.923	5.424	5.842	10,2	7,7
Epargne nationale brute	216.272	242.174	245.045	284.628	292.726	16,2	2,8

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés.

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés. (\*\*) Chiffres provisoires.

<sup>(\*\*)</sup> Chiffres provisoires.

#### **TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE**

(Prix courants) (En millions de dirhams))

	2012	2013	2014	2015*	2016**	Variation <u>2015</u> 2014	n en % 2016 2015
RESSOURCES							
Epargne nationale brute	216.272	242.174	245.045	284.628	292.726	16,2	2,8
Transferts nets en capital	1	-1	19	9	9	-52,6	0,0
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	276.390	276.496	276.237	280.271	306.910	1,5	9,5
Variations de stocks	20.530	34.860	24.861	24.072	29.014	-3,2	20,5
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-80.647	-69.183	-56.034	-19.706	-43.189	-64,8	119,2

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés.

Source : Haut Commissariat au Plan.

#### **TABLEAU A2.6 AGRICULTURE**

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en QI / ha)

	Ca	Campagne 2014-2015			Campagne 2015-2016			
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement		
Céréales principales	5.274,0	114,7	21,8	3.621, 2	33,5	9,3		
Blé tendre	2.275,3	56,7	24,9	1.576,8	18,6	11,8		
Blé dur	999,0	24,1	24,1	838,0	8,7	10,4		
Orge	2.000,2	33,9	16,9	1.208,0	6,2	5,1		
Légumineuses	366,8	2,7	7,4	210,0	1,0	4,8		
Cultures maraîchères	264,3	77,9	294,7	218,5	65,7	300,7		

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts.

<sup>(\*\*)</sup> Chiffres provisoires.

## **TABLEAU A2.7 PÊCHES MARITIMES**

(En milliers de tonnes)

		(EIT ITIMIETS de torrites)
	2015*	2016**
Pêche côtière	1.289	1.383
Consommation de produits frais	380	323
Transformation	908	1.059
Conserves	193	232
Farine et huile de poisson	147	172
Congélation	568	656

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés

Source : Ministère de l'agriculture et de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts

#### **TABLEAU A2.8 PRODUCTION D'ÉNERGIE**

(En GWH)

	2013	2014	2015*	2016**	Variations en % 2016 2015
Production nette locale <sup>(1)</sup>	26.485	27.519	29.275	30.126	2,9
Thérmique	22.483	23.988	25.048	25.652	2,4
Hydraulique	2.990	2.033	2.282	1.662	-27,1
Eolienne	1.215	1.774	2.380	2.858	20,1
Importations	5.400	6.010	5.138	5.289	2,9

<sup>(1)</sup> La différence entre la production nette locale et le total par source de production résulte d'un effet de compensation entre d'une part, l'apport des tiers nationaux, et d'autre part, l'énergie électrique utilisée par les Stockage d'énergie par pompage turbinage et les auxiliaires des centrales pompes du réseau trés haute tension- haute tension.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office national de l'éléctricité et de l'eau potable.

<sup>(\*\*)</sup> Chiffres provisoires

TABLEAU A2.9 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 en 2010)

	2015	2016	Variation en %  2016 2015
Mines	99,5	101,9	2,4
Minerais métalliques	104,4	105,6	1,1
Produits divers des industries extractives	99,3	101,7	2,4
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	109,2	110,7	1,4
Produits des industries alimentaires	116,0	117,4	1,2
Tabac manufacture	111,5	111,7	0,2
Produits de l'industrie textile	96,9	95,1	-1,9
Articles d'habillement et fourrures	104,4	108,6	4,0
Cuirs, articles de voyage, chaussures	91,0	82,3	-9,6
Produits du travail du bois	87,4	83,8	-4,1
Papiers et cartons	96,6	95,8	-0,8
Produits de l'édition ; produits imprimes ou reproduits	125,0	124,7	-0,2
Produits chimiques	115,9	121,7	5,0
Produits en caoutchouc ou en plastique	107,0	106,9	-0,1
Autres produits minéraux non métalliques	96,7	94,0	-2,8
Produits métalliques	100,2	99,7	-0,5
Produits du travail des métaux	115,1	111,9	-2,8
Machines et équipements	96,1	98,0	2,0
Machines et appareils électriques	97,3	95,8	-1,5
Equipements de radiotélévision et communication	114,2	114,7	0,4
Instruments médicaux, de précision, d'optique, horlogerie	172,5	176,2	2,1
Produits de l'industrie automobile	113,4	129,4	14,1
Autres matériels de transport	129,6	138,8	7,1
Meubles, industrie s diverses	88,8	87,3	-1,7
Electricité	130,2	132,8	2,0

**TABLEAU A2.10 TOURISME** 

	2014	2015	2016	Variations en %  2016 2015
Total des entrées de touristes	10.282.944	10.176.762	10.331.731	1,5
Touristes étrangers de séjour	5.437.453	5.151.704	5.103.204	-5,3
Union Européenne	4.115.396	3.825.869	3.621.872	-7,0
France	1.798.190	1.563.568	1.449.757	-13,0
Espagne	683.761	626.896	615.720	-8,3
Allemagne	255.124	286.328	260.255	12,2
Royaume-Uni	476.550	504.475	458.561	5,9
Italie	254.209	227.961	219.334	-10,3
Autres pays d'Europe	324.605	297.133	307.783	-8,5
Amérique	303.550	333.008	379.454	9,7
Etats-Unis	167.267	181.468	197.858	8,5
Canada	73.251	82.837	96.436	13,1
Brésil	22.157	25.684	32.447	15,9
Moyen-Orient <sup>(1)</sup>	177.233	198.229	208.655	11,8
Maghreb	213.675	195.214	209.823	-8,6
Autres pays d'Afrique	157.289	162.834	179.105	3,5
Asie	111.479	105.125	162.190	-5,7
Autres pays	34.226	34.292	34.322	0,2
Marocains résidant à l'étranger	4.845.491	5.025.058	5.228.527	3,7

(1) y compris l'Egypte. Source : Ministère du Tourisme, du transport aérien, de l'artisanat et de l'économie sociale.

TABLEAU A3.1 INDICATEURS D'EMPLOI ET DE CHÔMAGE

(Population en milliers et taux en %)

	2	Milieu urbain			Milieu rural			National	
	2015	2016	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2016/2015	2015	2016	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2016/2015	2015	2016	Variation <sup>(2)</sup> absolue 2016/2015
Population âgée de 15 ans et plus	15.263	15.559	296,0	9.702	9.772	70,0	24.965	25.331	366,0
Population active âgée de 15 ans et plus	6.326	6.307	-19,0	5.501	5.440	-61	11.827	11.747	0′08-
Population occupée Population en chômage	5.402	5.428 879	26,0 -45,0	5.277	5.214	-63 2,0	10.679	10.642	-37,0 -43,0
Taux d'activité <sup>(1)</sup>	41,4	40,5	6′0-	26,7	55,7	-1,0	47,4	46,4	-1,0
Taux de chômage	14,6	13,9	-0,7	1,1	4,2	0,1	2'6	9,4	-0,3
Selon le sexe									
Hommes	12,6	11,7	6'0-	5,1	2	-0,1	9,4	8,9	-0,5
Femmes	21,7	22,1	0,4	2,1	2,4	0,3	10,5	10,9	0,4
Selon I'âge									
15 à 24 ans	39,0	41,0	2,0	6'6	10,3	1,0	20,8	22,5	1,7
25 à 34 ans	21,1	20,1	-1,0	4,6	2	0,4	13,9	13,5	-0,4
35 à 44 an	9'/	6,7	6'0-	2,3	2	-0,3	2,5	4,8	-0,7
45 ans et plus	4,5	4,1	-0,4	1,3	1,1	-0,2	3,0	2,7	-0,3
Selon le diplôme									
Sans diplôme	7,3	6,5	8'0-	2,3	2,2	-0,1	4,1	3,8	-0,3
Ayant un diplôme	19,5	18,8	-0,7	10,5	10,9	0,4	17,3	16,9	-0,4

(1) Population active âgée de 15 ans et plus rapportée à la population âgée de 15 ans et plus. (2) Pour les taux, il s'agit d'une variation en points de pourcentage Source : Haut Commissariat au Plan

TABLEAU A3.2 ÉVOLUTION DE L'EMPLOI PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (1)

(En milliers)

	Anı	née	Varia	tions
	2015	2016	Absolues	en %
Total	10.679	10.642	- 37	- 0,3
Agriculture, forêt et pêche	4.162	4.043	- 119	-2,9
Industries (y compris l'artisanat)	1.191	1.199	8	0,7
Bâtiment et travaux publics	1.006	1.042	36	3,6
Services	4.307	4.345	38	0,9
Activités mal désignées	13	13	0	0,0

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus. Source : Premiers résultats annuels de l'activité, emploi et chômage, Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.1 INFLATION (en glissement annuel)

(90	44.16	ı																	
(Base 100 = 2006)	Biens et services divers	2,1	1,4	1,3	1,2	9'0	0,2	0,4	0,3	0,2	0,2	0'0	0,1	0,2	0,2	0,3	0,4	0,4	0,4
(Bas	Restau- rants et hôtels	1,7	2,0	3,2	2,5	2,3	2,5	2,3	2,4	2,2	2,1	2,8	2,4	2,6	5,6	2,8	2,7	2,6	2,5
	Enseigne- ment	4,1	3,8	2,5	3,4	2,9	2,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	2,8	2,8	2,9	2,9
	Loisirs et culture	- 0,7	0,5	0,4	6'0 -	0,3	1,6	9'0	1,1	1,2	1,9	1,4	1,7	1,7	1,9	1,8	1,9	1,9	1,9
	Communi- cations	- 5,4	- 19,6	- 9,2	- 4,6	0,2	- 0,2	0,0	0'0	0'0	0'0	0,0	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,2	- 0,3	- 0,3	- 0,2
	Transports	- 0,1	3,2	3,2	2,6	- 3,2	- 0,1	- 0,4	- 0,7	- 2,1	- 1,1	- 1,3	9'0 -	- 1,1	6'0 -	1,1	1,6	2,0	2,3
	Santé	0,3	0,7	6'0	- 0,2	- 0,3	6'0	0,3	0,2	0,3	0,2	0,5	0,2	0,2	0,2	6,0	6,0	0,4	6,0
	Meubles, articles de menage et entretien courant du foyer	8′0	0,1	0,2	8′0	6,0	9'0	0,4	0,4	0,4	0,4	9'0	9'0	9'0	9′0	9'0	9'0	9′0	9'0
	Logement, eau, gaz, electricite et autres combus- tibles	9'0	9'0	1,1	2,5	3,3	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	1,1	1,0	6'0	6'0	1,0	1,0
	Articles d'habil- lement et chaussures	1,6	2,1	1,6	2,1	9′0	1,1	1,1	1,1	1,3	1,4	1,2	1,3	1,0	9′0	0,7	1,0	8′0	0,8
	Boissons alcooli- sées, tabac et stupé- fiants	0,0	0,2	5,4	1,7	4,0	1,5	3,9	3,7	3,7	3,7	3,7	0'0	0'0	0,0	0'0	0'0	0,0	0,0
	Produits alimen- taires et boissons non alcoo- lisées	1,4	2,4	2,2	- 1,2	2,6	2,8	- 0,4	1,1	3,7	2,9	3,6	4,7	3,0	3,1	4,3	2,3	2,8	2,6
	Inflation	6'0	1,3	1,9	0,4	1,6	1,6	6,0	6'0	1,8	1,6	1,9	2,3	1,6	1,6	2,3	1,6	1,9	1,8
	Années et mois	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2016 Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre

Source: Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.2 INFLATION SOUS-JACENTE (en glissement annuel)

(1) Hors produits et services réglementés. Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.3 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES

(en glissement annuel)

(Base 100=2006)

Années et mois	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables
2011	2,5	1,0
2012	2,0	- 0,5
2013	1,2	1,7
2014	1,4	0,9
2015	1,4	1,3
2016	0,6	1,0
2016 Janvier	0,5	1,2
Février	0,5	1,1
Mars	0,4	0,8
Avril	0,4	0,7
Mai	0,3	0,8
Juin	0,4	0,9
Juillet	0,5	1,0
Août	0,5	1,1
Septembre	0,5	1,3
Octobre	0,8	1,1
Novembre	0,9	1,2
Décembre	1,0	1,2

Source : Calculé sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.4 INDICES DES PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(Base 100 = 2010)

	Movenne		2016	91		Movenne	Variation en %	% ua
	2015	1er trim.	2ème trim.	3ème trim.	4ème trim.	2016	<u>2015</u> 2014	<u>2016</u> 2015
Fabrication de textiles	100,2	100,1	100,6	100,4	100,0	100,3	-2,8	0,1
Fabrication de meubles	105,6	106,2	104,3	105,1	105,9	105,4	1,8	-0,2
Autres industries manufacturées	101,9	101,9	101,9	101,9	101,9	101,9	-5,3	0'0
Fabrication d'autres matériels de transport	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	100,4	0,0	0'0
Industrie automobile	6'66	2'66	2'66	2'66	2'66	2'66	1,3	-0,2
Fabrication de machines et équipements n.c.a. <sup>(1)</sup>	103,0	103,0	103,1	103,1	103,1	103,1	0'0	0,1
Fabrication d'équipements électriques	105,1	103,0	101,4	101,4	101,4	101,8	0,1	-3,1
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et coartaine.	114,1	114,6	114,8	114,7	115,6	114,9	0,0	2'0
er spantene Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	101,1	101,2	101,0	100,9	100,9	101,0	0,3	-0,1
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	0'66	9'86	28,7	2'86	2'86	2'86	-2,9	-0,3
Métallurgie	104,0	101,7	101,7	101,9	101,7	101,7	-1,6	-2,2
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	107,5	106,7	106,7	107,1	106,2	105,7	0,2	-0,7
Industrie chimique	111,3	110,0	109,9	101,1	113,5	111,1	-0,2	-4,8
Industrie pharmaceutique	92'6	94,9	94,9	02'0	94,6	94,9	-2,8	6′5
Cokéfaction et raffinage	78,3	65,7	95,2	73,8	0'0	58,7	-35,9	-25,0
Industries d'habillement	106,1	106,6	106,4	106,8	107,7	106,9	2,8	8′0
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	103,5	0,0	0'0
Industrie du papier et du carton	100,2	98,5	8'16	2,76	2'16	6′26	-0,4	-2,3
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	111,4	114,7	114,7	114,1	114,0	114,3	2,3	0,4
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	108,0	108,0	108,1	108,1	108,1	108,1	0'0	0,1
Industries alimentaires	107,8	107,5	107,1	107,8	107,2	107,4	8′0-	-0,3
Fabrication de produits à base de tabac	114,3	117,0	117,0	117,0	117,0	117,0	5,2	2,4
Fabrication de boissons	116,6	116,6	116,6	116,6	116,6	116,6	0,1	0'0
Global hors raffinage	100,5	100,2	100,2	100,2	100,2	100,2	-0,2	-0,3
1) Non compris ailleurs								

<sup>(1)</sup> Non compris ailleurs. Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

6'0 18,1 3,0 3,6 8,0 2,0 3,1 8,0 0,3 0,2 0,1 6'0 Valeur Structure en 2016 en % 12,0 16,5 0,0 3,8 6′0 0,0 1,6 0,3 6′0 Poids 0,0 2,7 0,1 11,7 0,1 24,6 -17,9 -9,5 9'09-17,9 -50,6 -4,9 -9,4 9'6-49,4 -6,4 100,0 -15,7 -13,5 -27,2 35,2 6,5 -3,3 .11,2 33,8 -34,1 -10,5 Valeur Absolue -2.065,9 889,8 -265,4 33,9 252,2 -809,3 -813,9 2.539,0 248,4 211,6 -92,3 -137,4 -58,9 -236,8 562,2 -763,8 -30,0 36.434,3 4.228,8 1.266,1 2.804,9 -10.936,9 -2.278,0 -59,4 -8,1 6'6--11.834,7 -3.149,28.958,1 Variations 9'69 -1,5 .100,0 23,6 0'6--35,4 -29,6 -46,4 13,3 95,7 14,9 41,2 -2,5 58,7 -5,0 6′0 4,5 -82,7 1,5 6′6 4,7 -0,2 0,3 4,7 -2,1 **Poids** Absolue 137,8 3,0 774,6 161,0 136,3 738,3 -14,9 544,7 -306,7 .2.689,8 0,0 -90,7 83,9 5.757,4 4.483,9 3.075,8 1.347,5 4,0 0,6--52,1 -39,1-270,1 0,7 449,1 -46,1 96 44.573 12.784 4.628 4.511 3.908 54.416 26.171 11.103 5.207 2.179 9.756 2.673 3.706 157 1.954 16.787 11.653 3.471 1.087 6.182 Valeur 408.659 Année 2016\*\* 3.594 20.594 7.054 1.995 5.626 4.975 150 9 53.426 6.288 1.866 2.029 1.887 1.737 745 422 148 1.061 67 7.951 452 **Poids** 35.615 3.362 25.919 13.169 2.993 7.217 3.260 2.766 1.510 372.225 8.555 3.622 4.174 1.920 13.982 66.251 10.937 6.017 11.405 1.224 3.143 9.331 165 106 6.671 567 621 391 Valeur Année 2015\* 5.706 3.433 1.827 4.526 165 229 8.715 3.213 1.113 2.690 7.814 1.257 448 746 26 5.542 35 47.669 923 1.321 2.081 20.901 132 431 582 Poids Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires Autres produits bruts d'origine animale et végétale Houilles; cokes et combustibles solides similaires Produits bruts d'origine animale et végétale Autres produits bruts d'origine minérale Sous-produits animaux non comestibles Gaz de pétrole et autres hydrocarbures Graines, spores et fruits à ensemencer Sable; quartz; kaolin et autres argiles Produits bruts d'origine minérale Alimentation, boissons et tabacs Huile de soja brute ou raffinée Autres produits énergétiques Soufres bruts et non raffinés Autres produits alimentaires Bois bruts, équarris ou sciés Fibres textiles synthétiques Caoutchouc synthétique **Energie et lubrifiants** Huile brute de pétrole Sucre brut ou rafiné **Fotal importations** Gas-oils et fuel-oils Energie électrique Coton Mais

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

8.657 8  8.657 8  8.657 8  1.589 1.589 5.5 et cartons 522 570 570	Valeur							2 2 2 2 3	
Re.657 8  ques et ouvrages divers en plastique 754 ques ons; ouvrages divers en papiers et cartons 522 profilés en fer ou en aciers non alliés 570	Valeur			Poids	v	Valeur			
4.657 8.657 8.657 8.657 8.057 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.00 9.0		Poids	Valeur	Absolue	%	Absolue	%	Poids	Valeur
754 1.589 522 570	82.988	9.828	91.506	1.170,8	13,5	5.517,5	6,4	18,1	23,5
1.589 522 570	12.153	713	11.515	-41,2	-5,5	-637,9	-5,2	1,6	3,3
522 570	9.041	2.158	9.239	269,0	35,8	110,9	1,2	3,3	2,5
570	5.422	561	5.796	39,0	7,5	373,8	6'9	1,1	1,5
	3.564	639	3.675	8'89	12,1	111,0	3,1	1,2	1,0
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	3.581	1.185	3.805	231,0	24,2	224,6	6,3	2,0	1,0
Fils, barres et profilés en cuivre	3.452	63	3.387	4,5	7,7	-64,9	-1,9	0,1	6'0
Ammoniac 824 3	3.457	1.041	2.811	217,0	26,3	-646,3	-18,7	1,7	1,0
	3.391	431	3.356	22,1	5,4	-34,5	-1,0	6'0	6'0
Composants électroniques (transistors) 1 2	2.182	<b>—</b>	1.942	-0,1	-11,6	-239,7	-11,0	0'0	9'0
	2.608	141	4.833	38'8	38,0	2.225,0	85,3	0,2	0,7
Engrais naturels et chimiques	2.626	752	2.341	14,1	1,9	-285,0	-10,9	1,6	2'0
Autres demi-produits 2.136 34	34.511	2.144	38.805	8,0	0,4	4.380,4	12,7	4,4	9,4
Produits finis d'équipement agricole	2.163	34	1.750	-3,7	-9,7	-412,8	-19,1	0,1	9′0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	1.170	12	788	-5,5	-31,6	-381,2	-32,6	0'0	6'0
Machines et outils agricoles	066	22	953	1,9	9,2	-37,1	-3,7	0'0	0,3
Autres produits finis d'équipement agricole	Μ	0	6	0'0	98'6	5,5	165,3	0'0	0'0
Produits finis d'équipement industriel	91.447	1.138	117.685	258,4	29,4	26.238,4	28,7	1,6	23,2
Voitures industrielles 103 8	8.942	124	10.097	21,2	20,6	1.155,0	12,9	0,2	2,4
Machines et appareils divers	6.031	71	7.013	9'8	13,7	982,3	16,3	0,1	1,6
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits 46 7 électriques et résistances	7.113	28	8.491	-18,5	-39,7	1.378,1	19,4	0,1	1,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité 49 8	8.064	99	8.728	7,1	14,7	664,3	8,2	0,1	2,2
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties (équipement industriel)	6.246	8	8.097	24,0	41,8	1.851,3	29,6	0,1	1,2
Parties et pieces detachees pour vehicules industriels 7	7.705	178	10.997	54,3	43,9	3.292,1	42,7	0,1	0,8

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année 2015*	2015*	Année 2016**	2016**		Variations	tions		Structure en 2016 en %	ire en en %
	:	:	:	:	Poids	S	Valeur	ır	:	:
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Absolue	%	Absolue	%	Poids	Valeur
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	2.507	κ	2.580	9′0-	-16,0	72,9	2,9	0'0	2'0
Pompes et compresseurs	16	1.738	22	2.631	0'9	37,1	893,2	51,4	0'0	0,5
Bandages et pneumatiques	54	2.622	28	2.738	3,5	6,4	115,7	4,4	0,1	0,7
Machines à trier, concasser, broyer ou agglomérer	16	814	20	1.046	4,3	27,9	231,7	28,4	0'0	0,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	3.181	2	3.316	0,2	11,2	134,9	4,2	0'0	6'0
Autres produits finis d'équipement industriel	346	36.485	494	51.951	148,2	42,8	15.466,8	42,4	0,7	10,0
Produits finis de consommation	1.108	69.934	1.269	80.813	161,4	14,6	10.878,5	15,6	2,3	19,2
Voitures de tourisme	92	10.809	117	13.998	25,6	27,9	3.189,3	29,5	0,2	2,9
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	89	4.409	26	5.903	28,5	41,7	1.494,4	33,9	0,1	1,2
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	∞	5.471	6	5.873	0,7	8,2	401,1	7,3	0'0	1,5
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	47	5.823	09	6.580	13,2	28,1	757,4	13,0	0,1	1,6
Etoffes de bonneterie	20	3.869	53	4.031	3,5	2,0	161,7	4,2	0,1	1,1
Ouvrages divers en matières plastiques	84	3.969	77	4.058	-7,2	9'8-	88,5	2,2	0,2	1,1
Tissus et fils de coton	25	2.630	29	3.058	4,1	16,6	427,7	16,3	0,1	0,7
Appareils récepteurs radio et télévision	12	2.469	12	2.636	-0,2	-2,0	167,1	8'9	0'0	0,7
Sièges, meubles,matelas et articles d'éclairage ( consommation)	85	2.775	95	3.170	10,6	12,5	394,9	14,2	0,2	0,8
Autres produits finis de consommation	637	27.710	720	31.507	82,7	13,0	3.796,5	13,7	1,3	9'/
Or industriel	0	06	0	81	0,0	-11,3	-9,3	-10,3	0,0	0,0

(\*) Chiffres révisés.(\*\*) Chiffres provisoires.Source: Office des changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes / Valeur en millions de dirhams)

	Année	Année 2015*	Année	Année 2016**		Variations	tions		Structure en 2016 en %	ire en
					Poids	S	Valeur	<u> </u>		
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Absolue	%	Absolue	%	Poids	Valeur
Total exportations	24.751	218.040	26.054	224.019	1.303,5	5,3	5.978,6	2,7	100,0	100,0
Produits alimentaires, boissons et tabacs	2.942	41.389	3.183	44.009	240,4	8,2	2.620,4	6,3	11,4	18,5
Poissons en conserve	169	6.349	170	6.430	1,3	8'0	81,3	1,3	0,7	3,0
Crustacés, mollusqueet coquillage	123	7.548	130	8.882	7,3	0'9	1.334,2	17,7	0,5	3,5
Tomates fraiches	515	5.296	525	5.018	2'6	1,9	-278,0	-5,2	1,7	2,0
Agrumes	584	3.813	209	3.547	23,3	4,0	-266,0	-7,0	2,3	1,6
Légumes frais, congelés ou en saumure	387	3.541	398	3.507	10,4	2,7	-34,2	-1,0	1,5	1,6
Autres produits	1.165	14.843	1.353	16.626	188,4	16,2	1.783,0	12,0	4,7	6′9
Produits énérgétique et lubrifiants	525	3.078	621	1.908	95,3	18,1	-1.170,2	-38,0	2,2	1,5
Huiles de pétrole et lubrifiants	470	2.920	603	1.772	133,2	28,4	-1.147,6	-39,3	1,9	1,4
Gas-oils et fuel-oils	17	62	13	83	-4,2	-23,8	20,8	33,6	0,1	0,1
Paraffines et autres produits dérivés du pétrole	31	91	_	22	-29,5	-96,1	-68,8	-75,6	0,1	0'0
Essence de pétrole	0	0	Ω	30	3,2		29,9		0'0	0'0
Autres produits énergétiques	7	2	0	_	-7,5		-4,5	-87,3	0'0	0'0
Produits Bruts D'origine Animale Et Végétale	264	4.777	248	4.721	-16,2	-6,1	-56,4	-1,2	1,1	2,2
Plantes et fleurs	2	69	9	164	4,9	325,9	92'6	139,1	0,2	6'0
Graisses et huiles de poissons	53	686	35	813	-17,2	-32,7	-175,3	-17,7	0,2	9′0
Huile d'olive brute et raffinés	34	855	26	641	-7,8	-22,9	-214,1	-25,0	0,1	0,4
Agar-agar	_	237	_	260	0'0	4,0	22,6	9,5	0'0	0,1
Sous-produits animaux non comestibles	26	491	14	475	-11,6	-45,0	-16,0	-3,3	0,1	0,2
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	10	375	25	618	15,1	151,5	243,2	64,9	0'0	0,2
Autres produits	139	1.762	139	1.750	0,3	0,2	-12,3	-0,7	0,4	9'0
Produits bruts d'origine minérale	11.399	15.935	10.566	12.503	-832,6	-7,3	-3.432,3	-21,5	46,3	7,4
Phosphates	8.525	9.979	7.903	7.412	-622,4	-7,3	-2.567,4	-25,7	34,6	4,6
Ferraille de fontes ,fer et acier	87	1.743	115	1.473	27,8	31,8	-269,5	-15,5	0,4	8′0
Sulfate de baryum	1.067	1.189	256	583	-511,6	-47,9	-605,7	-51,0	4,3	9′0
Minerai de cuivre	123	1.041	115	879	-8,1	9′9-	-162,3	-15,6	0,5	9'0
Minerai de plomb	49	573	53	662	4,0	8,3	89,1	15,6	0,2	6,0
Autres Produits bruts d'origine minérale	1.547	1.411	1.824	1.495	277,8	18,0	83,5	6'9	6,3	2'0

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

_
ırhams,
ge
llons
E
en
enr
Ž
S
tonne
de tonne
ge
milliers de tonne
en milliers de
ge

	Année	Année 2015*	Année	Année 2016**		Varie	Variations		Structure en 2016 en %	ure en en %
	-		100		Poids	als st	Valeur	ıur	7	
	Polds	valeur	Polds	valeur	Absolue	%	Absolue	%	Polds	valeur
DEMI-PRODUITS	8.795	49.664	10.520	46.661	1.724,3	19,6	-3.003,2	-6,0	35,7	23,1
Dérivés du phosphate	6.387	34.325	8.505	32.074	2.118,0	33,2	-2.250,9	9'9-	25,9	16,0
Composants électroniques (transistors)	2	3.895	$\sim$	4.047	8′0	43,3	151,9	3,9	0'0	1,8
Produits résiduels du pétrole et matières apparentées	227	1.133	0	0	-226,9	-100,0	-1.133,1	-100,0	6'0	0,5
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	1.015	0	1.215	0'0	7,7	200,2	19,7	0'0	0,5
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	09	471	86	289	38,2	63'8	216,2	45,9	0,2	0,2
Autres produits	2.119	8.825	1.914	8.638	-205,8	<b>L'6-</b>	-187,6	-2,1	9'8	4,1
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE	-	63	0	112	-0,3	-40,3	48,2	0′9/	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	0	∞	0	7	0'0	7,0	-0,7	-8,7	0'0	0'0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	M	0	2	-0,3	-75,8	-1,4	-45,2	0'0	0'0
Autres produits finis d'équipement agricole	0	52	0	103	0'0	28,6	50,3	0′96	0'0	0'0
PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL	236	38.821	255	41.746	19,7	8,4	2.926,0	7,5	1,0	17,5
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	138	22.229	151	23.508	13,4	8,6	1.278,9	2,8	9′0	10,3
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	13	5.465	13	5.768	-0,4	-3,1	303,5	9'5	0,1	2,2
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	3.888	2	4.276	0,3	19,8	387,9	10,0	0,0	1,7
Voitures industrielles	19	1.510	29	2.239	10,9	58,9	728,5	48,2	0,1	0,7
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	31	0	31	0'0	13,6	0'0	-0,1	0,0	0,0
Autres produits finis d'équipement industriel	9	5.698	09	5.925	-4,6	-7,1	227,1	4,0	0,3	2,6
BIENS DE CONSOMIMATION	289	63.384	662	71.212	72,9	12,4	7.828,6	12,4	2,4	29,3
Vêtements confectionnés	61	20.200	89	21.942	8'9	11,0	1.741,3	9,8	0,2	6,3
Voitures de tourisme	267	22.593	318	26.995	51,7	19,4	4.402,4	19,5	1,1	10,5
Articles de bonneterie	44	7.018	43	7.457	-0,7	-1,6	439,0	6,3	0,2	3,2
Chaussures	12	2.228	12	2.299	-0,2	-1,4	71,8	3,2	0'0	1,0
Couvertures, linge et autres articles textiles confectionnés	1	2.478	12	3.188	6′0	8,4	710,0	28,7	0,0	1,2
Autres produits	194	8.867	209	9.331	14,4	7,4	464,0	5,2	8′0	4,0
OR INDUSTRIEL	0	929	0	1.147	0'0	6,7	217,9	23,5	0,0	0,4
(*) Chiffres révisés.										

<sup>(\*\*)</sup> Chiffres provisoires. Source: Office des changes.

TABLEAU A5.3 RÉPARTITION GÉOGRAPHIQUE DES ÉCHANGES COMMERCIAUX

		tations A.F.		tations D.B.	Sol	des
	2015*	2016**	2015*	2016**	2015*	2016**
Total	372.225	408.659	218.040	224.019	-154.185	-184.640
EUROPE	238.946	262.906	149.968	156.782	-88.978	-106.124
Union européenne	198.829	227.098	138.940	145.218	-59.889	-81.880
Espagne	53.652	64.228	49.086	52.298	-4.566	-11.930
France	46.137	54.025	44.690	47.203	-1.447	-6.822
Italie	20.120	22.190	9.524	10.412	-10.596	-11.778
Allemagne	21.584	24.036	5.572	6.168	-16.012	-17.868
Grande-bretagne	7.964	7.818	6.015	6.567	-1.949	-1.251
Pays-bas	6.768	7.816	6.679	4.928	-89	-2.888
U.E.B.L (1)	6.016	6.292	3.631	3.442	-2.385	-2.850
Autres pays de l'Europe	40117	35808	11028	11564	-29.089	-24.244
Russie	15942	10006	1735	1815	-14.207	-8.191
Turquie	15814	18125	6659	7431	-9.155	-10.694
ASIE	71.192	82.787	24.916	23.214	-46.276	-59.573
Pays arabes du Moyen- Orient	24.990	20.496	6.272	6.328	-18.718	-14.168
Arabi Saoudite	9.686	7.835	1.194	884	-8.492	-6.951
Autre pays Asie	46.202	62.291	18.644	16.886	-27.558	-45.405
Chine	30.682	37.282	2.375	2.238	-28.307	-35.044
Iraq	3.641	6	110	160	-3.531	154
Japon	2.780	5.013	1.605	1.851	-1.175	-3.162
Inde	3.892	6.213	8.558	7.433	4.666	1.220
AMERIQUE	41.490	45.007	18.238	18.029	-23.252	-26.978
Etats-Unis	23.725	26.010	7.691	7.795	-16.034	-18.215
Canada	3.875	4.008	2.011	1.636	-1.864	-2.372
Bresil	6.089	6.410	6.491	5.784	402	-626
Autres	7.801	8.579	2.045	2.814	-5.756	-5.765
AFRIQUE	18.488	15.700	24.101	24.684	5.613	8.984
UMA	9.542	8.029	5.244	5.851	-4.298	-2.178
Algerie	7.655	6.041	1.922	2.313	-5.733	-3.728
Tunisie	1.846	1.877	1.070	965	-776	-912
Libye	35	108	667	878	632	770
Mauritanie	6	2	1.585	1.695	1.579	1.693
Autres	8.946	7.671	18.857	18.833	9.911	11.162
OCEANIE et DIVERS	2.109	2.259	817	1.310	-1.292	-949

<sup>(1)</sup> Union économique belgo-luxembourgeoise. (\*) Chiffres révisés. (\*\*) Chiffres provisoires. Source : Office des changes.

**TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS** 

		(En mi	llions de dirnams,
		2016	
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES BIENS	335.979,5 185.239,8	443.263,6 358.890,6	-107.284,1 -173.650,8
Marchandises générales	184.913,0	358.813,8	-173.900,8
Exportations nettes du négoce	168,8	_	168,8
Or non monétaire	158,0	76,8	81,2
SERVICES	150.739,7	84.373,0	66.366,7
Services de fabrication fournis sur des intrants phy- siques détenus par des tiers	13.402,0	48,0	13.354,0
Services d'entretien et de réparation NCA	2.737,1	1.274,0	1.463,1
Transports	25.300,2	31.754,1	-6.453,9
Transports maritimes	8.216,1	20.214,1	-11.998,0
Transports aériens	13.607,2	8.885,9	4.721,3
Autres transports	3.401,4	2.550,5	850,9
Services postaux et de messagerie	75,5	103,6	-28,1
Voyages	64.216,8	14.280,5	49.936,3
Voyages à titre professionnel	2.889,8	1.308,7	1.581,1
Voyages à titre personnel	61.327,0	12.971,8	48.355,2
Constructions	5.237,2	6.089,4	-852,2
Services d'assurance et de pension	975,3	541,2	434,1
Services financiers	624,3	1.086,8	-462,5
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NCA	45,1	1.023,1	-978,0
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	14.142,2	2.095,6	12.046,6
Autres services aux entreprises	16.534,1	13.678,2	2.855,9
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	679,3	248,5	430,8
Biens et services des administrations publiques NCA	6.846,1	12.253,6	-5.407,5
REVENU PRIMAIRE	7.336,4	24.987,6	-17.651,2
Revenus des investissements	6.725,1	24.950,7	-18.225,6
Investissements directs	3.277,3	15.101,2	-11.823,9
Investissements de portefeuille	-	4.011,1	-4.011,1
Autres investissements	276,1	5.838,4	-5.562,3
Avoirs de réserve	3.171,7	-	3.171,7
Autres revenus primaires	611,3	36,9	574,4
REVENU SECONDAIRE	85.157,3	4.717,7	80.439,6
Publics	10.015,4	713,1	9.302,3
Privés	75.141,9	4.004,6	71.137,3
COMPTE DE CAPITAL	-	-	-
			44 405 7
Capacité (+) / besoin (–) de financement			-44.495,7

NCA : Non Compris Ailleurs. Source : Office des Changes.

## **TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)**

(En millions de dirhams)

		2016	
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des enga- gements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	6.268,0	22.771,0	-16.503,0
Actions et parts de fonds de placement Instruments de dette	6.062,0 206,0	•	•
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	1.149,0	-2.101,2	3.250,2
DÉRIVÉS FINANCIERS	-1.990,5	-1.873,8	-116,7
AUTRES INVESTISSEMENTS	1.019,5	51.108,2	-50.088,7
Autres participations Numéraire et dépôts	288,6 -2.273,9		+288,6 -10.659,8
Prêts	112,4	17.037,7	-16.925,3
Crédits commerciaux et avances	2.892,4	22.656,6	-19.764,2
AVOIRS DE RÉSERVE	27.112,6	-	27.112,6
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	33.558,6	69.904,2	-36.345,6
Capacité (+) / besoin (–) de financement			-36.345,6
Erreurs et omissions nettes			8.150,1

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

					(En millio	ins de dirhams
		2015			2016*	
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	45.143	492.021	-446.878	54.102	553.102	-498.999
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	39.618	453.712	-414.094	47.845	509.356	-461.511
Investisseur direct dans des entreprises	39.618	453.712	-414.094	47.845	509.356	-461.511
d'investissement direct (EID) Instruments de dette	5.525	38.309	-32.785	6.258	43.746	-37.488
Créances de l'investisseur direct sur les	5.525	38.309	-32.785	6.258	43.746	-37.488
EID	14.487	102.755	-32.763 - <b>88.268</b>	17.785	108.251	-90.466
Investissements de portefeuille Titres de participation et parts de fonds-						
communs de placement	13.339	25.699	-12.360	15.712	32.064	-16.351
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	5.865	10.780	-4.915	933	12.354	-11.420
Autres secteurs	7.474	14.919	-7.445	14.779	19.710	-4.931
Autres sociétés financières	7.421	1.393	6.028	8.952	990	7.962
Sociétés non financières, ménages et ISBL	53	13.526	-13.473	5.827	18.720	-12.893
Titres de créance	1.148	77.055	-75.908	2.072	76.187	-74.115
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.119	2.971	-1.853	1.229	2.067	-838
Administrations publiques	0	46.188	-46.188	0	45.530	-45.530
Autres secteurs	29	27.896	-27.867	843	28.590	-27.747
Autres sociétés financières	0	0	0	817	0	817
Sociétés non financières, ménages et ISBL	29	27.896	-27.867	27	28.590	-28.563
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	1.148	502	645	1.129	1.076	53
Autres investissements	55.509	351.209	-295.700	58.859	394.419	-335.560
Autres titres de participation	1.285	0	1.285	1.791	0	1.791
Numéraire et dépôts	31.972	44.180	-12.209	30.987	52.591	-21.604
Banque centrale	773	3.360	-2.586	1.029	4.275	-3.246
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	29.178	40.820	-11.643	27.134	48.316	-21.183
Autres secteurs	2.020	0	2.020	2.825	0	2.825
Autres sociétés financières	991	0	991	1.010	0	1.010
Sociétés non financières, ménages et ISBL	1.030	0	1.030	1.815	0	1.815
Prêts	374	247.643	-247.269	408	263.884	-263.476
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	374	4.672	-4.297	408	4.513	-4.105
Administrations publiques	0	94.977	-94.977	0	97.590	-97.590
Autres secteurs	0	147.994	-147.994	0	161.781	-161.781
Autres sociétés financières	0	1.153	-1.153	0	1.077	-1.077
Sociétés non financières, ménages et ISBL	0	146.842	-146.842	0	160.703	-160.703
Crédits commerciaux et avances	21.878	51.680	-29.802	25.673	67.328	-41.655
Autres sociétés financières	21.878	51.680	-29.802	25.673	67.328	-41.655
Autres sociétés financières	24.070	F1 600	20.002	0	67.220	67.220
Sociétés non financières, ménages et ISBL	21.878	51.680	-29.802	0	67.328	- 67.328
Droits de tirage spéciaux (allocations)	0	7.706	-7.706	0	7.620	- 7.620
Avoirs de réserve Or monétaire	227.914	0	227.914	256.091	0	<b>256.091</b>
Or monetaire  Droits de tirage spéciaux	7.474 7.556	0	7.474 7.556	8.314 7.443	0	8.314 7.443
Position de réserve au FMI	967	0	967	1.995	0	1.995
Autres avoirs de réserve	211.917	0	211.917	238.338	0	238.338
Total des actifs/passifs	344.200	946.488	-602.288	387.966	1.056.847	-668.882

(\*) Chiffres provisoires Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

	Janvier - Déc	embre 2015*	Janvier - Déc	cembre 2016**	Variation
	Réalisation	Exécution/LF (en%)	Réalisation	Exécution/LF (en%)	en % Réalisation
RESSOURCES ORDINAIRES (1)	233.510	97,2	241.087	98,0	3,2
Recettes fiscales	204.645	98,0	212.373	98,6	3,8
Impôts directs	80.835	98,9	84.795	99,2	4,9
Droits de douane	7.715	106,1	9.074	114,8	17,6
Impôts indirects (2)	100.003	95,3	101.914	97,2	1,9
Enregistrement et timbre	16.092	108,2	16.590	96,0	3,1
Recettes non fiscales	25.493	89,8	25.391	93,5	-0,4
Monopoles et exploitations	8.956	94,1	8.185	98,3	-8,6
Autres recettes	16.537	87,7	17.206	91,4	4,0
Recettes de certains comptes spéciaux	3.372	112,4	3.322	100,7	-1,5
CHARGES GLOBALES	281.902	98,2	286.557	99,3	1,7
Dépenses ordinaires	223.211	93,8	223.315	94,9	0,0
Fonctionnement	159.552	97,1	159.384	95,0	-0,1
Dépenses de personnel	102.959	97,6	104.320	97,7	1,3
Autres biens et services	56.593	96,1	55.064	90,2	-2,7
Intérêts de la dette publique	27.291	102,8	27.100	95,8	-0,7
intérieure	23.305	102,3	23.318	96,0	0,1
extérieure	3.986	105,3	3.782	94,9	-5,1
Subventions des prix	13.977	61,0	14.097	90,7	0,9
Transferts aux Collectivités territoriales	22.391	93,0	22.734	95,6	1,5
SOLDE ORDINAIRE	10.299		17.771		72,6
Dépenses d'investissement	58.691	119,2	63.242	119,0	7,8
Solde des comptes spéciaux du Trésor	7.181	143,6	3.373	56,2	-53,0
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	- 41.211	98,2	- 42.097	115,0	
VARIATION DES ARRIÉRÉS	- 5.073		5.151		
BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT	- 46.284		- 36.946		
FINANCEMENT NET	46.284		36.946		
Financement extérieur	.318		2.794		
Emprunts extérieurs	8.687		10.373		
Amortissements	- 8.369		- 7.579		
Financement intérieur	45.923		32.618		
Privatisations	43		1.535		

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés.
(\*\*) Chiffres provisoires.
(1) Hors recettes de privatisations.
(2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.
Sources : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

TABLEAU A6.2 ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES DU TRÉSOR

	Janvier - Décembre 2015*	Janvier - Décembre 2016**	Variation en %
RECETTES FISCALES	204.645	212.373	3,8
Impôts directs	80.835	84.795	4,9
Impôt sur les sociétés	41.091	43.242	5,2
Impôt sur le revenu	36.685	38.660	5,4
Autres	3.059	2.893	-5,4
Droits de douane	7.715	9.074	17,6
Impôts indirects	100.003	101.914	1,9
Taxe sur la valeur ajoutée	74.637	75.780	1,5
Intérieure	28.867	27.909	-3,3
Importation	45.770	47.872	4,6
Taxes intérieures de consommation	25.366	26.134	3,0
Produits énergétiques	15.312	15.222	-0,6
Tabacs	8.587	9.328	8,6
Autres	1.467	1.585	8,0
Enregistrement et timbre	16.092	16.590	3,1
RECETTES NON FISCALES (1)	25.493	25.391	-0,4
Monopoles et exploitations	8.956	8.185	-8,6
Autres recettes	16.537	17.206	4,0
RECETTES DE CERTAINS COMPTES SPÉCIAUX	3.372	3.322	-1,5
TOTAL DES RECETTES ORDINAIRES	233.510	241.087	3,2

<sup>(\*)</sup> Chiffres révisés. (\*\*) Chiffres provisoires. (1) Hors privatisations. Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

TABLEAU A6.3 PRÉVISIONS DU BUDGET GÉNÉRAL

	Loi de finances 2014	Loi de finances 2015	Loi de finances 2016
RESSOURCES ORDINAIRES (1)	232.231	240.197	245.945
Recettes fiscales	204.686	208.819	215.484
Impôts directs	77.167	81.750	85.505
Droits de douane	7.721	7.272	7.902
Impôts indirects (2)	105.142	104.927	104.798
Enregistrement et timbre	14.655	14.870	17.280
Recettes non fiscales	24.545	28.378	27.161
Monopoles et exploitations	10.841	9.517	8.330
Autres recettes	13.704	18.861	18.830
Recettes de certains comptes spéciaux	3.000	3.000	3.300
CHARGES	283.891	287.154	288.563
Dépenses ordinaires	240.150	237.919	235.433
Fonctionnement	156.703	164.374	167.809
dont dépenses de personnel	103.700	105.509	106.776
Intérêts de la dette publique	23.935	26.560	28.285
intérieure	20.587	22.776	24.299
extérieure	3.347	3.784	3.985
Subventions des prix	35.000	22.900	15.550
Transferts aux Collectivités territoriales	24.512	24.084	23.789
SOLDE ORDINAIRE	-7.919	2.279	10.512
Dépenses d'investissement	43.741	49.235	53.130
Solde des comptes spéciaux du Trésor	5.100	5.000	6.000
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	-46.561	-41.957	-36.618
VARIATION DES ARRIÉRÉS	-7.984	0	0
BESOIN DE FINANCEMENT	-54.545	-41.957	-36.618
FINANCEMENT NET	54.545	41.957	36.618
Financement extérieur	21.794	21.589	22.209
Emprunts extérieurs	26.112	25.982	26.796
Amortissements	-4.318	-4.393	-4.587
Financement intérieur	32.751	20.368	14.409
Privatisations	0	0	0

<sup>(1)</sup> Hors recettes de privatisation. (2) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales. Source : Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE)

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB

	<u>.</u>	_	
	d	Ū	
	2	Ξ	
	9	ב	
	>	<u>&gt;</u>	
	ĭ	ξ	
	c	Ş	
(		ر	

		2015								2016						
Fin de période		Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
Ç	Achat	000	10,747	10,739	10,747	10,939	10,949	10,851	10,832	10,853	10,843	10,858	10,772	0,747 10,739 10,747 10,939 10,949 10,851 10,832 10,853 10,843 10,858 10,772 10,647 10,613	10,613	9000
	Vente	10,021	10,812	10,804	10,812	0,812 10,804 10,812 11,005	11,014	10,917	10,898	10,918	10,908	10,923	11,014 10,917 10,898 10,918 10,908 10,923 10,836 10,711	10,711	10,677	00,01
O	Achat	902 0	9/8/6	6,887	9,876	9,605	9,591	9,729	9,755	9,726	9,741	9,719		9,842 10,017 10,066	10,066	9000
	Vente	06/6	9,935	9,947	9,935	6,663	9,649	9,787	9,814	9,784	008'6	8/1/8	9,901	9,901 10,077	10,126	9,820
Taux de change effectif réel 🔭		97,168	97,861		99,522			086'86		0,	99,353		-	100,120		99,494
Taux de change effectif nominal (*)	al (*)	104,291	105,333	<b>~</b>	106,846		<b>←</b>	106,206		<del>-</del>	106,322		<b>~</b>	107,986		106,840

(\*) Données trimestrielles Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

	Moyenne						Année 2016	2016						Moyenne
	Annuelle 2015	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Annuelle 2016
Opérations au comptant														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	104.708,0 84.948,5	84.948,5	84.689,7	68.866,7	68.866,7 51.834,4 59.638,5 42.032,9 36.063,0 37.050,0 39.322,4 41.173,0 39.980,2 47.035,2	59.638,5	42.032,9	36.063,0	37.050,0	39.322,4	41.173,0	39.980,2	47.035,2	52.719,5
Achats / Ventes interbancaires contre MAD	11.181,4	11.181,4 16.807,0	11.451,8		11.888,4 10.565,1 16.799,2 13.554,0 13.301,4 12.282,3 12.966,9 12.188,3 18.400,0 13.657,5	16.799,2	13.554,0	13.301,4	12.282,3	12.966,9	12.188,3	18.400,0	13.657,5	13.655,2
Placements en devises à l'étranger	8.867,3	7.651,2	7.930,8	8.915,9	6.386,4	4.953,2	10.299,3 10.192,1	10.192,1	6.461,0	5.578,1	2.626,4	6.296,9	8.167,6	7.121,6
Vente de devises par BAM aux banques	238,3	6'0	545,5	17,8	0'0	176,3	4.647,5	1.047,7	54,7	0'0	0,4	694,0	1.568,9	729,5
Opérations à terme														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	5.671,1	4.604,3	6.683,1	5.832,4	2.929,5	7.070,5	7.709,6	5.267,8	5.354,6	5.190,1	6.635,0	7.539,8	6.248,7	5.922,1
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	2.734,3	3.162,6	3.078,2	3.801,7	1.664,1	3.566,1	3.827,1	2.281,3	2.281,3 1.843,4	3.173,1	2.635,9	4.084,9	8.062,8	3.431,8

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.3 EVOLUTION DE LA LIQUIDITE BANCAIRE

	Déc. 2015					Variat	ions men	Variations mensuelles 2016 (1)	(1) 91				
	Variations	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.
Billets et Monnaies	99-	99-	1.068	-1.956	-385	1.042	933	1.116	4.497	3.093	5.672	-1.995	-1.661
Position nette du Trésor (2)	16	-2.574	1.296	249	33	-847	642	-672	206	-641	1.721	-1.326	1.370
Avoirs nets de change de BAM	2.191	7.889	4.761	2.849	3.852	3.178	1.626	-1.128	3.187	4.386	-227	-288	417
Autres facteurs nets	1.771	-4.647	-2.368	-1.247	747	-1.246	-516	-363	-156	-743	1.589	1.863	1.235
Position structurelle de liquidité des banques <sup>(3)</sup>	4.045	-399	5.645	2.235	3.589	152	989	-6.660	444	-2.670	5.079	1.910	2.258
Réserves obligatoires	-36	102	146	-64	27	23	2.371	7.114	287	379	51	-55	34
Excédent ou Besoin de liquidité	4.081	-501	5.499	2.298	3.562	100	-1.735	-13.774	157	-3.050	5.027	1.966	2.224
Interventions de BAM sur le marché monétaire	-2.750	503	-878	-125	-1.125	-1.625	-1.250	-168	-1.307	717	-2.242	-500	850
Facilités à l'initiative de BAM	-2.750	0	-375	-125	-1.125	-1.625	-1.250	-1.250	-750	-500	-500	-500	-250
Avances à 7 jours sur appels d'offres	-2.750	1.250	-3.750	-2.000	-1.250	0	2.750	12.650	2.350	1.450	-3.950	-2.000	-1.450
Facilités à l'initiative des banques	0	503	-503	0	0	0	0	1.082	-557	1.217	-1.742	0	1.100

<sup>(1)</sup> Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.
(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des avances accordées au Trésor et les bons du Trésor des opérations d'open market détenus par Bank Al-Maghrib et d'autre part, la somme des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social. Elle est essentiellement influencée par les mouvements enregistrés au niveau du compte du Trésor et de celui du Fonds Hassan II pour le

<sup>(3)</sup> La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire. Source: Bank Al-Maghrib

**TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2016** 

(Taux annuels en %, moyenne mensuelle)

	Taux	d'intervention	de Bank Al-Mag	ghrib	Taux du march	é interbancaire
Mois	Avances à 7 jours	Reprise de liquidité	Avances à 24 heures	Facilité de dépôts	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,50	2,50	3,50	2,00	2,52	2,50
Février	2,50	2,50	3,50	2,00	2,50	2,50
Mars	2,25	2,50	3,25	2,00	2,42	2,25
Avril	2,25	2,50	3,25	2,00	2,19	2,16
Mai	2,25	2,50	3,25	2,00	2,07	2,04
Juin	2,25	2,50	3,25	2,00	2,03	2,05
Juillet	2,25	2,50	3,25	2,00	2,20	2,27
Août	2,25	2,50	3,25	2,00	2,26	2,26
Septembre	2,25	2,50	3,25	2,00	2,25	2,29
Octobre	2,25	2,50	3,25	2,00	2,26	2,26
Novembre	2,25	2,50	3,25	2,00	2,25	2,25
Décembre	2,25	2,50	3,25	2,00	2,27	2,26

Source: Bank Al-Maghrib

### TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES DÉPÔTS

(Taux annuels en %)

	Anné	ée 2015	Anné	ee 2016
	Janvier -Juin	Juillet- Décembre	Janvier -Juin	Juillet- Décembre
Dépôts chez les banques				
Comptes à vue	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés	non rémunérés
Comptes sur carnets (1)	2,43	2,12	2,11	1,66
Autres comptes	Taux libre	Taux libre	Taux libre	Taux libre
Livrets de la Caisse d'épargne nationale <sup>(2)</sup>	1,7	1,48	1,48	-

Source: Bank Al-Maghrib

<sup>(1)</sup> A compter de janvier 2005, le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

(2) A partir de juillet 2006, le taux de rémunération des dépôts en comptes sur livrets de la Caisse d'épargne nationale est égal au taux moyen des bons du Trésor à 5 ans, émis par adjudication au cours du semestre précédent, minoré de 200 points de base au lieu de 250 précédement.

### TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRET CRÉDITEURS EN 2016

(Taux annuels en %, moyenne mensuelle)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	3,35	3,71
Février	3,26	3,64
Mars	3,31	3,67
Avril	3,33	3,56
Mai	3,22	3,47
Juin	2,98	3,61
Juillet	3,08	3,37
Août	2,94	3,29
Septembre	2,81	3,34
Octobre	2,94	3,29
Novembre	2,85	3,30
Décembre	2,90	3,30

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Taux annuels en pourcentage, moyenne mensuelle)

V					Maturité				
SIOM	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
2015 Janvier	2,49	2,49	2,55	2,61	3,00	3,39	3,95	4,35	2,00
Février	2,43	00'0	2,49	2,57	2,94	3,21	3,83	4,05	4,94
Mars	2,53	2,50	2,54	00'0	3,00	00'0	00'0	00'0	2,00
Avril	2,60	00'0	2,70	00'00	3,29	00'0	00'0	00'0	2,00
Mai	2,53	2,60	2,70	2,91	3,27	00'0	4,08	00'0	5,01
Juin	2,48	2,51	2,60	2,81	3,17	3,66	4,05	00'0	00'0
Juillet	2,50	00'0	2,56	2,67	3,14	3,17	4,05	4,45	2,00
Août	2,53	00'0	2,60	2,76	3,17	3,60	4,05	4,43	5,01
Septembre	2,51	00'0	2,63	2,80	3,20	4,07	4,07	00'0	00'0
Octobre	2,50	00'0	2,61	2,81	3,16	3,61	00'0	4,42	4,99
Novembre	2,5	2,55	2,61	2,79	3,15	3,61	4,06	4,41	2,00
Décembre	2,51	00'00	2,57	2,80	3,12	00'0	4,03	00'0	00'0
2016 Janvier	2,49	2,54	2,57	2,69	3,07	3,60	3,98	4,37	4,92
Février	2,48	2,51	2,56	2,63	2,88	3,35	3,72	4,20	4,70
Mars	2,29	00'0	00'0	2,58	2,82	00'0	3,62	00'0	00'0
Avril	1,90	00'0	2,00	2,06	2,32	2,99	3,23	3,71	4,41
Mai	1,84	1,86	1,92	00'00	2,28	2,74	3,20	3,49	4,31
Juin	1,65	1,71	1,86	2,04	00'0	00'0	00'0	00'0	00'0
Juillet	2,00	2,12	2,24	2,36	2,6	00'0	00'0	00'0	00'0
Août	2,18	2,25	2,38	2,52	00'00	00'0	00'0	00'00	00'0
Septembre	2,18	2,26	2,37	2,57	2,82	3,22	00'0	00'0	00'0
Octobre	2,10	2,15	2,30	2,48	2,67	3,08	00'0	00'0	00'0
Novembre	00'0	2,15	2,27	2,4	2,65	3,08	00'0	3,86	00'0
Décembre	2,10	00'0	2,34	2,43	2,74	00'00	00'00	00'0	00'00

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(Taux annuels en %)

		(ladx dillidels eli 70)
	2015	2016
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours à 92 jours	2,52 à 2,84	2,25 à 2,7
De 93 jours à 182 jours	2,6 à 2,75	2,3 à 2,45
De 183 jours à 365 jours	2,7 à 3	2,35 à 2,56
De 366 jours à 2 ans	2,95 à 3,75	2,35 à 2,9
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	3,1 à 3,28	2,5 à 3,29
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,48 à 3,8	2,81 à 3,58
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	3,02 à 3,5	3,08
Bons de sociétés de financement		
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	3,31 à 3,57	2,78 à 2,8
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,44 à 4	2,81 à 4,25
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	-	3,51
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	3 à 4,8	2,25 à 5,3
De 32 jours à 92 jours	2,52 à 5,75	2,25 à 5,3
De 93 jours à 182 jours	2,65 à 5,75	2,3 à 5,3
De 183 jours à 365 jours	2,75 à 5,75	2,44 à 5,75
De 366 jours à 2 ans	3,1 à 3,75	2,35 à 3,25
Plus de 2 ans jusqu'à 3 ans	3,15 à 3,57	2,5 à 3,31
Plus de 3 ans jusqu'à 5 ans	3,48 à 4,89	2,81 à 4,25
Plus de 5 ans jusqu'à 7 ans	3,02 à 3,5	3,08 à 3,51

<sup>(-)</sup> Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib

# TABLEAU A7.9 TAUX <sup>(1)</sup> DES BONS ET OBLIGATIONS ÉMIS SUR LE MARCHÉ OBLIGATAIRE

(Taux annuels en %)

	2015	2016
< à 4 ans	5,0	4,20-5,75
à 5 ans	3,97 - 5,67	2,81-3,16
à 7 ans	3,40 - 4,42	2,66-3,44
à 10 ans	3,23 - 5,30	2,77-4,43
à 15 ans	4,45 - 4,97	3,25-3,92
à 20 ans	4,80 - 5,34	-
à 25 ans	4,89-4,99	-

(1) Min et Max (-) Pas d'émission Source : Maroclear.

**TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS** 

(Taux annuels en %, moyenne mensuelle)

Périodes	Mars-15	Juin-15	Sept-15	Déc-15	Mars-16	Juin-16	Sept-16	Déc-16
Global	5,81	5,93	5,67	5,49	5,55	5,25	5,08	5,17
Par objet économique								
Comptes de trésorerie	5,77	5,95	5,65	5,48	5,44	5,16	4,98	5,24
Crédits à l'équipement	5,11	5,04	5,35	4,76	5,54	4,98	4,95	4,43
Crédits immobiliers	5,98	5,92	5,68	5,76	5,59	5,44	5,34	5,15
Crédits à l'a consommation	7,42	6,02	6,78	5,75	5,75	6,64	6,64	6,71
Par agent								
Entreprises	5,72	5,83	5,6	5,42	5,44	5,15	4,98	5,08
Particuliers	6,28	6,14	6,11	6,14	6,02	5,72	5,78	5,71
Entrepreuneurs individuels	8,42	8,43	8,33	8,45	7,93	7,54	6,89	7,44

Source: Bank Al-Maghrib.

### TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>

(Taux annuels en %)

Périodes	Avril 2013-	Avril 2014 -	Avril 2015 -	Avril 2016 -
	Mars 2014	Mars 2015	Mars 2016	Mars 2017
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	14,30	14,39	14,38	14,3

<sup>(1)</sup> Le taux maximum des intérêts conventionnel (TMIC) est calculé pour la période allant d'octobre 2006 à mars 2007, sur la base des taux appliqués aux crédits à la consommation en 2005, majoré de 200 points de base. A partir 2007, il est révisé annuellement le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et 1 an. Source: Bank Al-Maghrib.

		ı	ı	ı	ı	ı	2016		ı		ı	ı		licomo	Cliceomat Annual (%)	(70)
	2015						707									(0/)
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
Μ	707,1	687,3	0'869	702,2	703,1	704,2	724,2	724,8	724,8	730,7	729,6	730,1	751,9	2,0	0'/	6,3
M2	845,5	826,9	838,2	843,3	844,3	845,5	866,1	867,4	868,2	875,3	874,7	875,7	898,1	2,5	6'9	6,2
M3	1.148,0 1	.115,3	1.130,0	1.133,3	1.136,6	1.139,3	1.165,3	1.161,8	1.178,6	1.180,1	1.176,8	1.180,9	1.202,4	6,2	2,7	4,7
PL	545,2	541,2	556,8	9'299	578,1	576,8	577,4	571,1	575,4	9'895	575,2	584,6	587,1	17,5	13,7	7,7
Circulation fiduciaire	192,6	192,5	191,4	190,9	192,7	193,1	194,8	199,8	202,3	205,7	203,8	202,4	203,2	4,7	7,4	2,5
Depots bancaires a caractere monétaire <sup>(1)</sup>																
Dépôts à vue auprès des banques	465,5	446,9	453,4	455,2	451,4	456,5	475,2	472,3	471,0	472,6	472,9	475,2	496,6	4,4	0'/	2'9
Comptes à terme et bons de caisse auprés des banques	171,0	171,7	170,1	171,6	168,7	167,9	164,7	161,0	168,0	167,7	165,8	165,4	163,3	4,4	7,4	-4,5
Titres OPCVM monétaires	62,5	48,8	56,3	52,7	55,1	54,6	64,1	58,2	63,4	67'9	29,0	62,8	2'09	0,4	1,5	-2,9
Réserves Internationales Nettes	224,6	229,5	233,8	236,6	240,4	243,3	243,6	243,2	248,8	251,7	250,5	249,8	251,9	22,4	23,5	12,1
Créances nettes sur l'AC (2)	148,0	148,1	139,4	134,9	135,8	137,7	141,8	144,5	149,3	147,8	147,6	145,5	142,4	-3,7	3,0	-3,8
Créances sur l'économie	904,2	891,2	898,5	901,2	902,9	904,4	931,6	928,7	930'8	934,4	933,5	943,1	922'6	3,7	1,6	5,9
Crédits des AID	791,3	8'69'	776,9	779,0	780,5	783,7	807,7	799,2	800,4	807,0	801,1	809,3	825,8	2,5	2,0	4,4
Crédit bancaire	785,0	765,3	765,5	2'69/	769,2	772,1	792,5	785,8	787,2	794,7	7,067	795,7	818,1	2,2	2,8	4,2
Par objet économique																
Crédits immobiliers	240,9	240,9	240,8	241,3	241,8	243,5	245,1	245,6	246,0	246,5	247,6	247,0	246,9	2,7	1,7	2,5
crédits de trésorerie (3)	171,8	168,8	166,7	170,1	169,2	168,3	179,6	177,8	176,5	177,1	173,0	169,9	172,7	3,1	-4,9	0,5
Crédits à l'équipement	141,5	142,1	143,5	143,0	143,9	143,0	144,0	142,6	143,2	147,4	146,4	149,1	152,9	2,3	-0,7	8,1
Crédits à la consommation	46,3	46,4	46,8	47,3	47,3	47,7	48,0	48,3	48,7	48,7	48,7	48,8	48,7	9,2	4,9	5,4
Créances diverses sur la clientèle	127,1	110,0	109,9	108,4	106,5	108,3	115,5	110,3	111,8	113,0	112,9	118,1	135,5	-9,3	19,0	9'9
Créances en souffrance	57,4	57,1	57,8	59,4	9'09	61,3	60,3	61,3	61,0	62,0	62,1	62,8	61,4	20,2	6,3	8'9
Par secteur économique																
Autres sociétés financières	115,8	6'86	9'86	7,76	95,3	98,1	106,0	8'66	102,0	105,7	105,7	110,1	122,7	-8,3	20,4	0'9
Secteur public (4)	52,7	51,8	52,5	53,3	52,5	6'29	55,1	54,1	55,0	53,7	55,0	57,4	62,2	11,0	7,1	18,0
Secteur privé	616,5	614,6	614,4	618,5	618,4	618,1	631,3	631,9	630,2	635,3	0'089	628,2	633,2	3,4	-0,2	2,7

<sup>(1)</sup> Ensemble des dépôts ouverts par les détenteurs de monnaie auprès du système bancaire à l'exception des dépôts réglementés et des dépôts de garantie.
(2) Administration Centrale.
(3) Y compris les comptes débiteurs.
(4) Hors Administration Centrale.
Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.2 AGREGATS DE MONNAIE

Circulation fiduciaire (1)	L 700						2	0						diissement Annuei (%)	311111111111111111111111111111111111111	(o/)
	C1 07	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
	192,6	192,5	191,4	190,9	192,7	193,1	194,8	199,8	202,3	205,7	203,8	202,4	203,2	4,7	7,4	5,5
Billets et monnaies mis en circulation 2	205,9	204,0	203,1	202,9	204,2	202,2	207,1	211,1	214,9	219,2	216,1	214,2	215,7	5,2	7,5	4,8
Encaisses des banques	13,2	11,5	11,7	12,0	11,5	12,1	12,3	11,3	12,6	13,5	12,2	11,9	12,5	12,6	10,0	9′5-
Monnaie scripturale	514,4	494,7	206,7	511,3	510,4	511,2	529,4	525,0	522,6	525,0	525,7	527,7	548,6	5,2	6′9	2'9
Dépôts à vue auprès de BAM	2,7	3,1	4,2	4,9	4,8	4,4	3,9	4,0	3,5	3,5	3,1	2,6	2,2	6'0-	48,6	-16,5
Dépôts à vue auprés des banques	465,5	446,9	453,4	455,2	451,4	456,5	475,2	472,3	471,0	472,6	472,9	475,2	496,6	4,4	2,0	2'9
Dépôts à vue auprés du Trésor	46,2	44,7	49,1	51,3	54,2	50,2	50,3	48,7	48,1	49,0	49,7	49,8	49,8	13,2	4,3	7,7
M1 7	707,1	687,3	0'869	702,2	703,1	704,2	724,2	724,8	724,8	730,7	729,6	730,1	751,9	2,0	7,0	6,3
Placements à vue	138,4	139,6	140,2	141,1	141,2	141,3	141,9	142,6	143,3	144,6	145,2	145,7	146,2	8,1	6,4	9'9
Comptes d'épargne auprès des banques	138,4	139,6	140,2	141,1	141,2	141,3	141,9	142,6	143,3	144,6	145,2	145,7	146,2	8,1	6,4	9'9
	845,5	826,9	838,2	843,3	844,3	845,5	866,1	867,4	868,2	875,3	874,7	875,7	898,1	2,5	6′9	6,2
Autres actifs Monétaires	302,6	288,4	291,7	290,0	292,4	293,8	299,2	294,4	310,4	304,8	302,0	305,2	304,3	8,1	2,4	9′0
Comptes à terme et bons de caisse auprés des banques	171,0	171,7	170,1	171,6	168,7	167,9	164,7	161,0	168,0	167,7	165,8	165,4	163,3	4,4	7,4	-4,5
Titres OPCVM monétaires	62,5	48,8	26,3	52,7	55,1	54,6	64,1	58,2	63,4	67'9	29,0	62,8	2'09	0,4	1,5	-2,9
Dépôts en devises <sup>(2)</sup>	39,3	38,7	37,7	37,9	38,6	41,3	40,6	40,0	42,2	40,0	38,2	41,3	43,2	51,5	12,3	10,0
Valeurs données en Pension	2,9	2,5	2,3	3,9	4,7	3,6	2,6	2,6	5,2	3,7	9,8	9'9	2,6	104,5	-41,1	6,76
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	18,5	18,2	16,9	14,7	15,8	16,3	15,6	18,5	20,6	19,4	18,8	17,9	20,0	-20,8	-20,3	8,3
Dépôts à terme auprés du Trésor	0'9	0'9	6,2	7,2	7,3	8,0	8,2	8,1	8,1	6'1	9'/	8,0	7,7	28,8	10,0	28,3
Autres dépôts <sup>(3)</sup>	2,4	2,4	2,2	2,0	2,1	2,1	3,2	3,1	3,0	3,2	4,1	3,1	3,8	352,2	-61,4	56,4
M3 1.1	1.148,0 1.115,3		1.130,0 1	1.133,3 1	1.136,6	1.139,3	1.165,3	1.161,8	1.178,6	1.180,1	1.176,8	1.180,9	1.202,4	6,2	2,7	4,7

(1) Circulation fiduciaire = billets et monnaies mis en circulation - encaisses des banques.
(2) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.
(3) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.
Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 AGREGATS DE PLACEMENTS LIQUIDES

	7000						2016	9						Glissement Annuel (%)	int Annu	(%) le
	5107	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
PL1	344,6	337,6	345,9	349,0	353,3	350,8	354,2	347,6	352,1	349,5	352,5	358,8	363,0	12,3	13,0	5,3
Bons du Trésor négociables	334,6	328,4	336,9	340,0	343,3	340,0	343,1	336,4	342,2	340,4	344,0	350,0	355,5	11,0	13,0	6,2
Autres sociétés financières	331,5	327,3	334,8	338,2	341,6	338,2	340,6	334,4	340,0	338,1	341,0	346,8	351,6	11,8	12,3	0'9
Sociétés non financières	3,1	1,1	2,1	1,8	1,6	1,8	2,5	2,0	2,3	2,3	3,0	3,1	3,9	-67,4	248,7	26,0
Bons de sociétés de financement	7,0	6,2	5,9	6,1	7,2	7,2	9'/	7,5	6,4	6,1	5,5	5,7	2,0	111,5	35,6	-29,0
Autres sociétés financières	7,0	6,2	6'5	6,1	7,2	7,2	9'/	7,5	6,4	6,1	2,5	2,7	2,0	111,5	35,6	-29,0
Billets de trésorerie	1,2	1,2	1,2	1,1	1,1	1,0	6'0	6'0	6'0	6′0	6'0	6'0	6'0	8′99	-58,3	-19,3
Autres sociétés financières	1,0	1,1	1,1	1,0	1,1	6'0	0,8	0,8	0,8	0,8	8,0	8,0	6'0	65,3	-61,5	-14,7
OPCVM contractuels	1,8	1,8	1,8	1,9	1,8	2,5	2,6	2,8	2,6	2,0	2,0	2,2	1,6	28,7	82,6	-9,1
Autres sociétés financières	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	7,1	-41,3	18,1
Sociétés non financières	1,5	1,5	1,5	1,5	1,4	2,2	2,4	2,5	2,3	1,8	1,8	2,0	1,3	94,8	232,0	-12,2
Particuliers et MRE	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-5,6	-42,0	6'9-
PL 2	170,3	173,2	180,0	186,7	190,8	192,2	190,2	188,8	189,5	185,0	186,7	189,2	185,4	31,2	17,8	8,9
OPCVM obligations	170,3	173,2	180,0	186,7	190,8	192,2	190,2	188,8	189,5	185,0	186,7	189,2	185,4	31,2	17,8	8,9
Autres sociétés financières	122,1	124,1	129,0	133,8	136,7	137,7	143,1	138,8	139,3	136,1	137,3	139,1	138,4	36,2	17,7	13,3
Sociétés non financières	32,7	33,4	34,7	36,0	36,7	37,0	29,4	31,1	31,3	30,5	30,8	31,2	31,4	23,9	31,7	-3,9
Particuliers et MRE	15,4	15,8	16,4	17,0	17,4	17,5	17,7	18,8	18,9	18,4	18,6	18,9	15,5	14,6	-2,8	8'0
PL 3	30,3	30,4	30,9	31,8	33,9	33,8	33,0	34,7	33,9	34,1	36,0	36,6	38,7	13,1	1,3	7,72
OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	30,3	30,4	30,9	31,8	33,9	33,8	33,0	34,7	33,9	34,1	36,0	36,6	38,7	13,1	1,3	7,72
Autres sociétés financières	23,7	23,7	24,1	24,8	26,3	26,2	56,9	28,3	27,7	27,8	29,3	29,8	30,9	4,2	0,7	30,3
Sociétés non financières	1,2	1,2	1,2	1,2	1,3	1,3	9'0	9'0	9'0	9′0	9′0	9′0	0,8	9′09	24,7	-33,1
Particuliers et MRE	2,5	2,5	9'9	2,8	6,2	6,2	2,5	2,8	9'9	2,7	0'9	6,1	7,0	2''	-0,4	29,0
PL	545,2	541,2	556,8	9'295	578,1	576,8	577,4	571,1	575,4	568,6	575,2	584,6	587,1	17,5	13,7	7,7

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A 8.4 CONTREPARTIES DE M3

							2016	9						Glissement Annuel (%)	nt Annii	(%)
	2015	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2015
Créances sur l'économie	904.2	891.2	898.5	901.2	902.9	904.4	931.6	928.7	930.8	934.4	933.5	943.1	957.6	3.7	1.6	5.9
						,	,	, ,		, ,	, ,					, ,
Créances de BAIVI Créances des AID	0,9 903,2	6,0 890,3	0,1	1,1	1,1 901,8	1,2 903,2	6,086	1,6	د,۱ 929,3	1,7 932,7	1,7 931,8	941,3	1,1	8,6 7,0	1,6	16,1 5,9
Créances nettes des ID sur l'AC	148,0	148,1	139,4	134,9	135,8	137,7	141,8	144,5	149,3	147,8	147,6	145,5	142,4	-3,7	3,0	-3,8
Créances nettes de BAM	-1,2	-0,7	9'0-	-5,2	-1,8	-1,4	-1,1	-1,3	-2,2	-2,5	-2,4	-0,7	-0,3	-113,7	974,2	-78,1
Créances des nettes des AID	149,2	148,8	140,0	140,2	137,6	139,0	142,9	145,8	151,5	150,3	150,0	146,1	142,6	-3,1	3,7	-4,4
Réserves Internationales Nettes	224,6	229,5	233,8	236,6	240,4	243,3	243,6	243,2	248,8	251,7	250,5	249,8	251,9	22,4	23,5	12,1
Ressources à caractère non monétaire	169,2	176,9	174,5	174,3	175,3	173,6	178,1	177,7	178,4	180,6	182,3	189,3	185,8	5,1	2,3	8'6
Capital et réserves des ID	127,7	132,1	130,1	129,2	131,2	127,4	128,4	129,0	129,6	131,8	133,1	134,4	133,7	2,7	2,9	4,7
BAM	15,2	15,8	16,8	16,1	16,5	16,3	17,2	17,4	17,5	17,8	17,6	17,2	15,8	-2,3	-4,2	3,6
AID	112,4	116,3	113,3	113,1	114,6	111,1	111,2	111,6	112,2	114,0	115,5	117,2	117,9	3,5	4,0	4,8
Engagements non monétaires	41,5	44,9	44,4	45,1	44,1	46,3	49,7	48,7	48,7	48,9	49,2	54,9	52,1	12,9	0,2	25,6
Dépôts exclus de M3	6,7	6'9	6,3	6,3	6,3	6'9	7,1	6'9	7,1	7,1	7,4	13,5	9,2	1,0	-12,0	37,2
Emprunts	7,2	7,5	8,2	7,4	5,2	6′5	9,2	9'6	9,2	9,5	9,5	9,2	10,2	11,8	-22,0	40,8
litres autres qu'actions exclus de M3	27,3	30,2	29,5	31,1	32,3	33,2	33,1	31,9	32,1	32,0	32,0	31,9	32,5	15,5	12,7	18,7
Autres ressources	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	9'/	-17,2	21,9
Autres contreparties de M3	40,5	23,4	32,8	34,9	32,8	27,6	26,4	23,1	28,1	26,9	27,5	31,9	36,3	49,5	12,9	-10,3
Contrepartie des dépôts auprés du Trásor	52,3	50,7	55,4	58,5	61,5	58,2	58,5	26,8	56,1	6′99	57,2	57,8	57,5	16,9	4,9	10,1
Autres postes nets <sup>(1)</sup>	-13,5	-25,8	-22,9	-21,5	-26,7	-29,9	-28,9	-28,6	-28,2	-25,6	-22,7	-20,1	-13,4	-42,9	64,4	-1,0
Créances nettes des AID sur les non résidents	8,3	4,1	0'9	3,5	3,8	2,5	2,9	0,8	2,8	1,3	-1,0	0,4	-1,8	-104,1	•	•
Allocations de DTS et autres	7,8	7,7	7,8	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	4,5	4,8	-1,1
Autres actifs extérieurs de BAM (2)	1,2	2,1	2,0	2,2	2,1	1,6	1,5	6,	2,2	2,1	1,6	1,6	1,6	-64,0	-26,4	40,7
Total des contreparties <sup>(3)</sup>	1.148,0 1.11	5,3	1.130,0	1.133,3	1.136,6 1	1.139,3	1.165,3	1.161,8	1.178,6	1.180,1	1.176,8	1.180,9	1.202,4	6,2	5,7	4,7

Composés des ajustements de consolidation et de la balance nette des éléments divers
 Avoirs et engagements extérieurs de BAM exclus des RIN
 Total des contreparties = Réserves Internationales Nettes + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie - Ressources à caractère non monétaire + Autres contreparties de M3 Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.5 RESERVES INTERNATIONALES NETTES

							2016	9						Glisseme	Glissement Annuel (%)	el (%)
	2015	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
Réserves Internationales Nettes <sup>(1)</sup>	224,6	229,5	233,8	236,6	240,4	243,3	243,6	243,2	248,8	251,7	250,5	249,8	251,9	22,4	23,5	12,1
Avoirs officiels de réserve <sup>(2)</sup>	227,9	233,2	237,0	242,8	246,5	249,2	249,3	249,8	254,7	257,4	256,1	255,6	256,1	19,5	22,8	12,4
Or Monétaire	7,5	7,8	8,7	8,4	8,7	8,4	9,2	9,2	9,1	9,2	6,8	8,5	8,3	10,8	-2,8	11,2
Monnaies Étrangères	4,0	2,2	3,0	2,9	3,5	2,3	2,8	4,6	8,2	4,2	2,5	2,2	2,6	60,1	54,7	-34,0
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles <sup>(3)</sup>	208,0	214,6	215,8	222,0	224,8	228,9	227,8	226,5	227,8	234,5	235,2	235,5	235,7	17,0	24,5	13,3
Position de réserve au FMI	1,0	1,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0	4,4	4,8	106,3
Avoirs en DTS	2,6	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,5	7,4	7,5	7,4	137,5	3,3	-1,5
Engagements extérieurs à court terme en monnaie étrangère	3,3	3,7	3,3	6,2	6,1	5,9	5,7	9′9	5,9	5,7	2,6	5,8	4,2	-44,6	-10,4	27,8
Autres actifs extérieurs	1,2	2,1	2,0	2,2	2,1	1,6	1,5	1,8	2,2	2,1	1,6	1,6	1,6	-64,0	-26,4	40,7
Autres engagements extérieurs	7,8	7,7	7,8	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	7,8	7,8	7,7	7,7	7,7	4,5	4,8	-1,1
Allocations de DTS	7,7	7,7	7,7	9'/	7,7	7,7	7,7	9'/	9'/	9'/	9'/	9'/	9'/	4,4	4,8	-1,1
Créances nettes des AID sur les non résidents	8,3	4,1	0'9	3,5	3,8	5,5	2,9	8,0	5,8	1,3	-1,0	0,4	-1,8	-104,1	•	•
Créances sur les non résidents	38,1	34,1	36,1	35,2	34,1	35,1	33,3	35,8	38,3	34,8	32,1	34,4	34,6	11,6	21,7	-9,2
Avoirs en monnaies étrangères	0,5	0,4	0,5	9'0	0,5	0,5	0,5	1,6	1,2	6'0	9'0	0,4	0,5	-14,4	-22,6	1,6
Dépôts	14,0	9,4	10,7	11,0	0'6	2'6	9'8	10,0	12,4	9,2	6'9	8,7	8,7	3,5	49,2	-38,1
Crédits	6,3	8'9	7,3	2,8	7,0	2,0	9'9	9'9	7,0	7,3	8'9	7,3	8,1	48,8	2,8	27,6
Titres autres qu'actions	0,3	0,5	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,1	0,3	0,3	0,3	-38,8	14,9	-4,8
Actions et autres titres de narticipation	16,8	17,0	17,0	17,1	17,2	17,2	16,9	17,0	16,9	17,2	17,4	17,5	16,9	9,5	12,9	0,5
Autres créances	0,1	0,1	0,1	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	-14,3	7,3	9'6
Engagements envers les non résidents	29,8	30'0	30'0	31,7	30,4	29,6	30,4	35,0	32,4	33,5	33,0	34,1	36,4	5,6	-4,6	22,2
Dépôts	22,8	22,3	22,5	24,1	23,0	22,2	22,6	27,7	25,5	27,0	26,6	27,4	29,2	-0,4	-2,3	27,9
Crédits (4)	3,5	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	4,4	4,0	3,7	3,1	3,1	3,3	3,8	160,4	-6,1	8,4
Titres OPCVM monétaires	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	-78,0	71,9	-11,0
Autres engagements	3,1	3,2	3,2	3,3	3,0	3,0	3,2	3,0	3,0	3,1	3,1	3,0	3,1	4,1	-20,9	-0,4

<sup>(1)</sup> Avoirs officiels de réserve nets des engagements à court terme de BAM envers les non résidents.
(2) Avoirs extérieurs à la disposition immédiate et sous le contrôle effectif de BAM
(3) A partir de mai 2012, BAM a effectué des placements en devises auprès des banques résidentes, dont le montant a été exclu des avoirs officiels de réserve.
(4) Emprunts financiers et emprunts subordonnés.
Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A 8.6 CREANCES NETTES SUR L'ADMINISTRATION CENTRALE

							2016	9						Glissem	Glissement Annuel (%)	(%) lei
	2015	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
Créances nettes des ID sur l'administration centrale	148,0	148,1	139,4	134,9	135,8	137,7	141,8	144,5	149,3	147,8	147,6	145,5	142,4	-3,7	3,0	3,8
Créances nettes de BAM	-1,2	-0,7	9'0-	-5,2	-1,8	-1,4	-1,1	-1,3	-2,2	-2,5	-2,4	-0,7	-0,3	-113,7	974,2	-78,1
Créances	4,8	4,8	4,8	4,8	4,8	4,9	4,9	4,9	4,9	2,0	2,0	2,0	4,7	-16,1	5,2	-1,8
Crédits	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	4,0	<b>L'6-</b>	0'0	0,0
Autres (1)	0,8	8′0	0,8	0,8	8′0	6'0	6'0	6'0	6'0	1,0	1,0	1,0	2'0	-45,5	44,8	-11,2
Engagements	6,0	2,5	5,3	10,0	9′9	6,2	0'9	6,2	7,1	7,5	7,4	2,6	4,9	1,1	28,4	-17,0
Compte du FHADES (2)	0,5	2'0	0,5	1,0	0,5	0,5	9'0	0,7	2,2	1,5	3,1	9'0	0,4	134,3	-18,2	-29,1
Compte courant du Trésor public	3,3	2,6	2,3	8′9	3,9	3,7	3,4	3,5	2,8	4,1	2,4	3,2	2,8	-4,3	54,7	-15,1
Créances nettes des AID	149,2	148,8	140,0	140,2	137,6	139,0	142,9	145,8	151,5	150,3	150,0	146,1	142,6	-3,1	3,7	4,4
Créances	165,3	171,1	162,6	160,7	153,5	155,9	158,6	158,9	162,2	163,9	163,9	158,1	157,8	-4,4	5,4	-4,6
Crédits	21,8	21,6	21,5	22,7	22,7	23,2	24,7	24,8	25,0	22,1	22,6	21,9	23,7	-11,8	-2,7	8,8
Portefeuille de bons de Trésor	137,6	142,6	137,0	133,9	126,8	128,7	129,3	129,2	132,4	136,3	135,6	130,2	129,9	-4,3	9'/	-5,7
Banques	116,3	122,2	118,8	117,3	108,1	110,4	108,1	111,5	112,7	114,4	113,6	110,4	107,5	-0,2	0,7	9'2-
OPCVM monétaires	21,3	20,4	18,2	16,6	18,7	18,3	21,2	17,8	19,7	21,9	22,0	19,8	22,4	-30,8	72,6	5,2
Autres (1)	6'5	6'9	4,2	4,1	3,9	3,9	4,5	4,9	4,8	2,5	2,8	6′9	4,3	28,0	-10,9	-28,2
Engagements <sup>(3)</sup>	16,2	22,2	22,6	20,6	15,9	16,8	15,7	13,1	10,7	13,6	14,0	12,0	15,2	-16,4	23,8	-6,3
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	52,3	50,7	55,4	58,5	61,5	58,2	58,5	56,8	56,1	56,9	57,2	57,8	57,5	16,9	4,9	10,1

Sommes dues à l'Etat, au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérable.
 Fonds Hassan II pour le développement économique et social.
 Onposés principalement des sommes dues à l'Etat, ainsi que des fonds spéciaux de garantie destinés à garantir des crédits distribués, dont le solde n'est remboursable qu'à l'extinction des crédits couverts.
 Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A 8.7 CREANCES SUR L'ECONOMIE

	1						2016	9						Glissem	Glissement Annuel (%	(%) Jen
	2015	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
Créances des ID	904,2	891,2	898,5	901,2	902,9	904,4	931,6	928,7	930,8	934,4	933,5	943,1	922,6	3,7	1,6	5,9
Créances des AID	903,2	890,3	897,5	900,1	901,8	903,2	930,3	927,1	929,3	932,7	931,8	941,3	926,6	3,7	1,6	5,9
Crédits des AID	791,3	8'69'	6'9/	779,0	780,5	783,7	2,708	799,2	800,4	807,0	801,1	809,3	825,8	2,5	2,0	4,4
Crédit bancaire	785,0	765,3	765,5	769,5	769,2	772,1	792,5	785,8	787,2	794,7	790,7	795,7	818,1	2,2	2,8	4,2
Par objet économique																
Crédits de trésorerie <sup>(1)</sup>	171,8	168,8	166,7	170,1	169,2	168,3	179,6	177,8	176,5	177,1	173,0	169,9	172,7	3,1	-4,9	0,5
Crédits à l'équipement	141,5	142,1	143,5	143,0	143,9	143,0	144,0	142,6	143,2	147,4	146,4	149,1	152,9	2,3	-0,7	8,1
Crédits immobiliers	240,9	240,9	240,8	241,3	241,8	243,5	245,1	245,6	246,0	246,5	247,6	247,0	246,9	2,7	1,7	2,5
Crédits à l'habitat	179,5	179,9	181,2	182,5	183,0	184,0	185,0	185,0	185,8	186,1	187,2	188,0	188,4	6,2	2,5	2,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	58,2	58,2	57,4	26,3	26,5	27,0	57,1	6'29	6'29	58,0	58,0	56,4	52,5	-5,6	-10,2	-4,6
Crédits à la consommation	46,3	46,4	46,8	47,3	47,3	47,7	48,0	48,3	48,7	48,7	48,7	48,8	48,7	9,2	4,9	5,4
Créances diverses sur la	127,1	110,0	109,9	108,4	106,5	108,3	115,5	110,3	111,8	113,0	112,9	118,1	135,5	-9,3	19,0	9′9
Créances en souffrance	57,4	57,1	57,8	59,4	9′09	61,3	60,3	61,3	61,0	62,0	62,1	62,8	61,4	20,2	9,3	8,9
Par secteur économique																
Autres sociétés financières	115,8	6'86	98'6	2,76	95,3	98,1	106,0	8'66	102,0	105,7	105,7	110,1	122,7	-8,3	20,4	0'9
Secteur public	52,7	51,8	52,5	53,3	52,5	55,9	55,1	54,1	55,0	53,7	55,0	57,4	62,2	11,0	7,1	18,0
Administrations locales	14,1	14,1	14,1	14,1	13,9	13,8	14,1	14,1	14,0	14,1	13,8	14,2	15,1	7,7	9'9	2'9
Societes non financieres	38,6	37,7	38,4	39,2	41,6	42,1	41,0	40,0	41,0	9'68	41,1	43,2	47,1	12,4	7,3	22,1
Secteur privé	616,5	614,6	614,4	618,5	618,4	618,1	631,3	631,9	630,2	635,3	630,0	628,2	633,2	3,4	-0,5	2,7
Sociétés non financières privées	316,8	315,3	316,5	316,1	316,2	314,7	323,4	323,5	321,6	326,5	319,7	317,3	323,7	3,3	-3,2	2,2
Autres secteurs résidents	299,7	299,3	298,0	302,4	302,2	303,4	307,9	308,4	308,6	308,8	310,3	310,9	309,5	3,5	3,1	3,3
Titres	84,7	92,7	93,4	93,8	93,5	91,3	93,8	99,4	100,0	2'96	101,6	103,5	102,1	13,2	-4,7	50,6
Titres autres qu'actions	18,8	19,9	20,1	19,5	18,7	18,4	17,9	17,4	17,3	18,0	17,0	16,9	18,3	-2,3	-8,7	-2,7
Banques	8,7	2'6	9'6	8,8	8,7	9'8	9'8	8,5	8,5	9,4	8,5	8,4	8,4	-9,5	-6,5	-3,3
OPCVM monétaires	10,1	10,2	10,5	10,7	10,1	8′6	9,2	0′6	8,8	8,7	8,5	8,5	6'6	4,5	-10,6	-2,1
Actions et autres titres de participation	62'9	72,9	73,3	74,4	74,7	72,8	75,9	81,9	82,7	78,7	84,6	9′98	83,8	19,0	-3,5	27,2
Banques	65,4	72,5	73,0	74,2	74,5	72,5	75,6	81,9	82,7	78,2	84,4	86,3	83,5	18,9	-3,9	27,8
Autres (2)	27,3	7,72	27,2	27,3	27,8	28,2	28,8	28,5	28,9	29,0	29,1	28,5	28,7	10,4	8,6	5,1
Créances de BAM	6′0	6′0	1,0	1,1	1,1	1,2	1,3	1,6	1,5	1,7	1,7	1,8	1,1	8′6-	16,7	16,1
Crédits	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	1,4	6'1	2,0
24 V V V																

<sup>(1)</sup> Y compris les comptes débiteurs. (2) Composés principalement de la contrepartie des dépôts auprès d'Al Barid Bank. Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A 8.8 VENTILATION CROISÉE DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL (1)

	7.00						2016	9						Glisseme	Glissement Annuel (%)	el (%)
	5102	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2014	2015	2016
Crédit bancaire	785,0	765,3	765,5	769,5	769,2	772,1	792,5	785,8	787,2	794,7	7,067	795,7	818,1	2,2	2,8	4,2
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	171,8	168,8	166,7	170,1	169,2	168,3	179,6	177,8	176,5	177,1	173,0	169,9	172,7	3,1	-4,9	0,5
Autres Sociétés financières	2,9	3,6	3,0	3,3	2,0	3,1	3,3	2,2	2,6	4,1	3,8	3,1	2,5	-22,5	-4,0	-14,3
Sociétés non financières publiques	8,7	6,5	9′9	8,9	9'6	6'6	9,1	6'6	10,6	8,5	10,1	10,6	12,9	-3,6	14,8	48,5
Sociétés non financières privées	143,8	142,4	141,6	140,3	140,3	137,8	148,2	147,9	146,4	148,2	142,5	140,5	141,6	2,5	-4,4	-1,5
Ménages	16,1	16,1	15,4	17,2	16,9	17,2	18,6	17,4	16,5	16,0	16,2	15,4	15,2	-6,4	-16,5	-5,4
Crédits à l'équipement	141,5	142,1	143,5	143,0	143,9	143,0	144,0	142,6	143,2	147,4	146,4	149,1	152,9	2,3	-0,7	8,1
Administrations locales	14,1	14,1	14,1	14,1	13,9	13,8	14,1	14,1	14,0	14,1	13,8	14,2	15,1	7,7	9'9	6,7
Sociétés non financières publiques	27,0	29,3	30,2	28,6	30,0	30,2	30,2	28,8	28,5	29,8	29,1	30,9	32,3	40,7	2,4	19,4
Sociétés non financières privées	6'68	89,2	90,1	90,2	6'68	88,8	9′28	9′28	88,5	91,2	91,2	91,6	91,6	-1,6	-4,5	1,9
Crédits immobiliers (2)	240,9	240,9	240,8	241,3	241,8	243,5	245,1	245,6	246,0	246,5	247,6	247,0	246,9	2,7	1,7	2,5
Sociétés non financières privées	43,1	42,8	41,4	40,8	40,8	42,2	42,8	42,4	42,4	42,3	41,6	40,7	42,2	-2,5	-5,5	-2,0
Ménages	197,9	198,2	199,5	200,6	201,0	201,2	202,2	203,1	203,6	204,3	206,1	206,4	204,8	4,1	3,4	3,5
Crédits a l'habitat	179,3	179,7	181,0	182,4	182,8	183,5	184,5	184,4	185,3	186,1	187,1	188,0	188,3	6,2	2,5	2,0
Crédits aux promoteurs immobiliers	17,9	17,9	18,0	17,6	17,6	17,1	16,9	17,8	17,6	17,6	18,3	17,9	15,7	-11,2	-12,2	-12,4
Crédits à la consommation	46,3	46,4	46,8	47,3	47,3	47,7	48,0	48,3	48,7	48,7	48,7	48,8	48,7	9,2	4,9	5,4
Créances diverses sur la clientèle	127,1	110,0	109,9	108,4	106,5	108,3	115,5	110,3	111,8	113,0	112,9	118,1	135,5	-9,3	19,0	9'9
Autres Sociétés financières	112,2	94,7	94,9	8'86	97'6	94,4	101,8	2'96	9'86	100,7	101,1	106,1	119,4	-8,0	21,3	6,5
Sociétés non financières publiques	3,0	2,2	2,0	1,9	2,0	1,8	1,8	1,5	1,8	1,4	1,6	1,5	2,0	-61,4	43,9	-32,8
Sociétés non financières privées	0'9	7,1	7,2	6,7	6,3	8'9	6,3	6,7	6,3	2,8	5,3	5,2	2'6	9'/-	-18,4	60,4
Créances en souffrance	57,4	57,1	57,8	59,4	9′09	61,3	60,3	61,3	61,0	62,0	62,1	62,8	61,4	20,2	6,3	8'9
Autres Sociétés financières	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	6'0	6′0	6′0	6'0	0,8	0,8	8′0	41,5	-1,3	18,3
Sociétés non financières privées	33,6	33,3	35,8	37,7	38,4	38,6	38,1	38,5	37,6	38,5	38,7	39,0	38,2	25,1	14,6	13,8
Ménages	23,2	23,0	21,3	21,0	21,4	21,8	21,3	21,9	22,2	22,5	22,2	22,6	22,3	13,6	2,8	-3,6

(1) Des écarts peuvent être observés entre le total de certaines catégories de crédit et leur répartition par secteur institutionnel. Ces écarts s'expliquent par l'absence d'informations suffisamment détailiées sur les crédits accordés par les

banques aux sociétés non financières publiques et aux organismes relevant de l'administration centrale.

(2) A partir de 2007, la progression des crédits à la promotion immobilière a été, en partie, amplifiée par les reclassements opèrés par les banques, à la demande de Bank Al-Maghrib, à l'effet d'intègrer parmi les crédits à la promotion immobilière, initialement logées parmi les crédits de trésorerie.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.9 POSITION DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES VIS-A-VIS DE L'ADMINISTRATION CENTRALE

	2013	2014		20	2015			2016	16		Glissen	Glissement Annuel (%)	(%) le
	Déc.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2014	2015	2016
Créances des ASF sur l'Administration Centrale	147,7	177,3	186,6	183,5	192,3	205,4	228,6	233,6	228,4	241,7	20,0	15,9	17,6
Titres émis par l'AC et détenus par les autres sociétés financières	142,8	172,0	181,8	179,3	187,7	200,6	223,5	228,5	222,3	235,2	20,4	16,6	17,3
Caisse de Dépôts et de Gestion	30,9	29,6	28,4	29,5	30,0	30,3	30,9	29,9	28,7	28,7	-4,1	2,3	-5,3
OPCVM autres que monétaires	83,4	111,0	123,0	118,0	125,6	137,5	159,8	164,7	159,9	172,5	33,1	23,9	25,5
OPCVM obligations	78,9	105,6	116,9	111,4	118,8	130,8	152,9	156,6	152,2	164,0	33,8	23,8	25,4
OPCVM diversifiés	3,1	4,2	4,9	5,2	5,4	5,2	0'9	6'9	6'9	7,7	34,1	23,7	47,1
Entreprises d'assurances et de réassurance	15,5	18,7	18,4	18,2	18,5	18,9	18,9	18,9	18,9	18,9	20,8	1,1	0'0
Caisse de retraite (1)	11,9	11,4	11,4	12,4	12,4	12,6	12,6	13,2	13,2	13,2	-4,5	10,6	4,9
Autres créances <sup>(2)</sup>	4,9	5,3	4,8	4,2	4,6	4,9	5,1	5,1	0'9	6,5	9'/	-8,4	33,5
Entreprises d'assurances et de	1,9	2,0	1,8	1,6	1,8	1,9	1,8	1,6	1,9	1,9	2,9	-1,9	-2,2
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,1	1,4	1,3	0,7	6'0	1,0	1,3	1,3	1,6	1,7	24,8	-28,6	73,1
Sociétés de financement	1,8	1,9	1,7	1,8	1,9	1,8	1,9	2,1	2,4	2,7	3,0	-1,2	46,9
Banques off-shores	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	-23,4	9'68	104,6
Engagements des ASF envers l'Administration Centrale	8,4	7,4	9′9	6,7	9′2	8,9	8,7	9,3	8,7	8,9	-11,3	19,0	0,4
Dépôts auprès de la Caisse de Dépôts et de Gestion	3,0	2,5	2,3	2,4	2,3	2,4	2,4	2,4	2,5	2,3	-15,5	-4,2	-5,3
Autres engagements <sup>(3)</sup>	5,4	4,9	4,2	4,3	5,3	6,4	6,4	2,0	6,3	9′9	-8,9	31,0	2,6
Entreprises d'assurances et de réassurance	2,2	2,2	2,2	2,2	2,9	3,7	4,2	4,7	3,8	3,8	6'0-	9'99	1,6
Sociétés de financement	1,9	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	4,1	-0,1	22,4
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,2	9′0	0,0	0,0	0,0	9'0	0,0	0,0	0'0	0,3	-47,5	6,2	9'95-

<sup>(1)</sup> Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CINR et la CIRA.
(2) Sommes dues par l'État au titre notamment des acomptes sur impôts sur les résultats et de la TVA récupérables.
(3) Sommes dues à l'État, ainsi qu'au fonds de solidarité des assurances.
Source: Bank Al-Maghrib.

(En milliards de dirhams)

TABLEAU A 8.10 POSITION DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES VIS-A-VIS DES MENAGES

	2013	2014		20	2015			2016	16		Glissen	Glissement Annuel (%)	(%) le
	Déc.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2014	2015	2016
Créances des ASF sur les ménages	58,0	26,0	57,3	56,7	56,4	57,3	57,5	59,7	60,4	6′09	-3,5	2,4	6,3
Crédits accordés par les sociétés de financement	48,8	45,7	45,4	45,6	45,5	46,9	46,7	48,1	48,6	49,3	-6,4	2,7	5,1
Crédits à la consommation	30,8	26,6	26,2	26,4	26,6	26,9	26,8	26,7	26,6	26,7	-13,7	1,2	-0,5
Crédits accordés par les AMC	o, <b>4</b>	5,5	5,6	<b>5</b> , <b>6</b>	0'9	0,0 <b>6,0</b>	6,01	0, - <b>6, 4</b>	6,6 6,6	5,2 <b>6,4</b>	رر 11,1	o <b>9</b>	7,7
Crédits pour la micro-entreprise	4.4	4.9	5.0	5.2	5.2	5.3	5.4	5.7	. 2.8	. 2	12.5	8.7	. 6
Crédits à l'habitat	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	7,7	4,8	20,3
Avances et comptes de règlement des entreprises d'assurances <sup>(1)</sup>	4,1	4,6	4,7	4,9	4,5	4,2	4,5	4,7	4,8	4,8	12,7	6'L-	13,9
Avances et comptes de règlement des caisses de retraite <sup>(2)</sup>	0,1	0,1	1,5	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	9,5	-15,1	123,6
Engagements des ASF envers les ménages Provisions terhniques des	186,7	210,3	214,0	216,6	217,7	221,3	226,5	232,2	235,8	234,2	12,6	5,3	5,8
entreprises d'assurances et de	105,8	111,9	114,2	116,6	117,0	117,5	120,3	123,1	125,0	125,0	5,8	2,0	6,4
réassurance	Д О	1 01	603	717	9 69	8	7	67.1	5 2 3	5 2 3	0 /	0 1	L L
Assurance non vie	50,9	52,7	54,0	55,2	54,5	53,7	54,9	56,1	57,7	57,7	3,5	0, 1	0, V 4, V
Provisions techniques des caisses de retraite <sup>(2)</sup>	44,7	20,0	50,0	51,6	51,6	54,8	54,8	26,8	26,8	26,8	12,0	9,5	3,7
Retraite Rentes	42,8 1,8	48,1	48,1 1,9	51,5	51,5 0,1	52,6 2,2	52,6 2,2	54,4 2,5	54,4 2,5	54,4 2,5	12,3 4,2	9,3 15,7	3,4
Titres émis par les OPCVM autres que monétaires	17,4	21,6	23,0	21,6	21,3	21,0	22,9	23,3	24,2	22,7	24,2	-2,7	8,1
OPCVM obligations	13,9	15,9	16,6	15,7	15,5	15,4	17,0	17,7	18,4	15,5	14,6	-2,8	8'0
OPCVM actions	2,4	3,5	3,8	3,3	3,2	3,0	3,1	2,9	3,0	3,8	45,1	-13,8	26,1
OPCVM diversifiés	6'0	2,0	2,3	2,3	2,3	2,5	2,6	2,6	2,7	3,3	128,9	22,6	32,5
OPCVM contractuels	e, 0	e,0	e,0	0,3 6,0	0,3	0,2	0,2	0, 2	0,1	0,1	-5,6	-42,0	6,9- •
Autres engagements	ار» ا	20,8	20,8	6,02	8'/7	78,0	78,5	79,0	7,67	28,5	4.1,7	4,7	5,4
Depots de garantie aupres des sociétés de financement	4,6	5,3	5,2	5,2	5,5	5,9	2,5	5,8	6,4	8′9	15,8	10,6	15,1
Dépôts réglementés auprès de Caisse de Dépôts et de Gestion <sup>(3)</sup>	12,5	19,5	19,5	19,7	20,4	20,1	20,9	20,8	20,9	20,4	56,1	3,2	1,7
and the second of the second o	2000 007	40.000.040.000	a delicated and										

<sup>(1)</sup> Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées.

<sup>(2)</sup> Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA.

<sup>(3)</sup> Composes principalement des Fonds de Tiers des Notaires et des barreaux ainsi que des dépôts au titre des consignations. Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.11 POSITION DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES VIS-A-VIS DES SOCIETES NON FINANCIERES

										(En mi	iliards de	airnams)
	2014		20	15			20	16		Glissem	ent Ann	uel (%)
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2014	2015	2016
Créances des ASF sur les sociétés non	145,3	150,8	149,0	145,8	154,9	155,3	161,6	165,2	168,9	3,6	6,6	9,1
financières privées Crédits	69.7	67.0	60.0	66.1	70.7	60.4	71.6	72.4	75.2	2.1	2.0	6.5
	68,7	67,8	68,0	66,1	70,7	69,4	71,6	72,4	75,3	3,1	3,0	6,5
Sociétés de financement	50,5	49,6	50,4	49,7	51,1	49,6	50,7	50,0	52,1	4,3	1,2	2,0
Crédits d'affacturage Crédit bail	6,0 40,7	5,6 40,3	6,0 40,6	5,5 40,5	5,6	4,6	5,8	4,5 41,4	5,1 42,8	30,5	-6,2	-8,6
Banques off-shores	12,4	40,3 <b>11,7</b>	10,5	9,0	41,6 <b>10,7</b>	41,3 <b>10,5</b>	41,2 <b>11,9</b>	13,1	14,0	0,3 <b>-6,5</b>	2,2 <b>-13,6</b>	2,9 <b>30,8</b>
Crédits de trésorerie	8,7	8,2	7,2	5,9	7,7	7,4	9,0	8,7	9,1	6,8	-11,5	18,8
Crédits de tresoiene Crédits à l'équipement	3,4	3,1	2,9	2,9	2,8	2,8	2,7	4,3	4,8	-14,5	-16,7	70,4
Caisse de Dépôts et de Gestion	5,0	5,7	6,3	6,7	8,2	8,7	8,2	8,5	8,4	20,0	64,8	2,3
Crédits de trésorerie	2,6	2,4	2,9	3,1	4,6	4,8	4,8	5,1	4,9	-3,5	79,4	7,2
Crédits d'équipement	2,4	3,3	3,5	3,5	3,6	3,9	3,4	3,3	3,3	62,1	49,4	-8,8
Titres détenus par les autres sociétés	•	•	•	•	•	-	•	•	-	•		
financières	71,5	77,5	75,0	73,9	78,9	79,8	83,2	86,7	87,5	3,7	10,3	10,9
Titres autres qu'actions	22,4	26,2	22,4	22,6	23,7	22,7	22,0	22,1	20,1	-5,4	5,9	-15,1
OPCVM autres que monétaires	13,1	16,9	14,3	14,2	13,9	13,3	12,7	12,0	10,0	-4,6	6,3	-28,4
OPCVM obligations Entreprises d'assurances et de	11,9	15,6	12,8	12,8	12,5	12,0	11,5	10,7	8,8	-7,9	4,7	-29,4
réassurance	6,1	6,0	6,0	6,3	7,8	7,7	7,7	8,6	8,6	-12,3	28,0	10,0
Caisse de Dépôts et de Gestion	1,6	1,6	1,6	1,6	1,5	1,2	1,2	1,2	1,2	-7,3	-5,9	-20,5
Caisse de retraite <sup>(1)</sup>	1,6	1,6	0,6	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	39,4	-70,1	-20,2
Actions	49,1	51,3	52,6	51,3	55,2	57,0	61,2	64,6	67,3	8,4	12,4	22,1
Entreprises d'assurances et de réassurance	20,4	21,6	22,8	22,5	22,0	24,0	26,0	27,8	27,8	1,9	7,8	26,4
OPCVM autres que monétaires	12,4	13,4	12,8	11,9	11,4	12,4	12,5	13,8	16,7	17,7	-8,4	47,3
OPCVM actions	10,1	10,9	10,3	9,6	9,2	10,0	9,9	10,6	12,9	16,3	-8,7	39,5
OPCVM diversifiés Caisse de retraite <sup>(1)</sup>	1,7 9,2	1,9 9,2	1,8 9,2	1,8 9,2	1,7 13,7	1,8 13,7	2,0 14,7	2,5 14,7	3,0 14,7	28,9 5,8	-4,4 48,1	79,4 7,2
Caisse de Dépôts et de Gestion	6,4	6,8	6,9	6,8	7,5	6,5	7,6	7,6	7,9	11,7	17,3	5,5
Autres créances	5,2	5,5	6,0	5,7	5,3	6,1	6,8	6,1	6,1	8,3	1,7	15,6
Comptes de règlement des entreprises	3,7	4,1	4,4	4,1	3,8	4,6	5,4	4,7	4,7	6,4	3,0	23,2
d'assurances <sup>(2)</sup> Comptes de règlement des caisses de		-	', '	.,.	5,0	•	٥, ١	.,,	1,7	0,1	3,0	-
retraite <sup>(1)</sup>	1,5	1,5	1,6	1,6	1,5	1,5	1,4	1,4	1,4	13,4	-1,5	-4,3
Créances des ASF sur les sociétés non	17,7	18,3	18,2	18,5	14,8	15,7	15,4	16,4	17,6	13,4	-16,3	19,0
financières publiques	-		-					-	-		-	•
Titres autres qu'actions	15,6	16,1	15,9	16,4	13,8	14,5	14,1	14,9	16,0	7,9	-11,3	15,5
OPCVM autres que monétaires OPCVM obligations	9,7 9,1	10,1 9,5	9,8 9,1	10,2 9,5	10,2 9,4	10,9 10,0	10,5 9,4	11,0 10,1	11,4 10,2	23,5 25,4	4,9 3,7	12,1 8,7
Entreprises d'assurances et de					-		-	-		-	-	
réassurance	4,4	4,5	4,5	4,6	2,1	2,1	2,1	2,3	2,3	-8,5	-52,1	8,9
Engagements des ASF envers les sociétés non financières privées	34,9	35,4	49,9	51,4	43,6	46,0	41,7	42,5	44,2	26,2	25,0	1,2
Titre émis par les OPCVM autres que	26,2	27,5	42,2	42,1	35,3	38,7	32,3	33,0	33,5	25,5	34,8	-5,2
monétaires OPCVM obligations	24,8		40,6	40,4	32,7	36,0	29,4	30,5	31,4	23,9	31,7	-3,9
OPCVM actions	0,5	0,5	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	0,4	0,5	26,6	22,2	-11,1
OPCVM diversifiés	0,5	0,5	0,5	0,5	0,6	0,7	0,2	0,2	0,3	82,9	27,2	-52,9
OPCVM contractuels	0,4		0,6	0,6	1,5	1,5	2,4	1,8	1,3	94,8		-12,2
Provisions techniques d'assurances	3,2		3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,6	0,7	7,5
Dépôts	5,4	-	4,2	5,9	5,1	4,0	6,0	6,0	7,2	49,3	-6,6	41,5
Comptes d'affacturages auprès des sociétés de financement	1,2	1,0	1,2	1,4	1,2	0,7	1,7	1,4	1,5	38,1	0,9	27,0
Financement	0,4	0,3	0,4	0,4	0,6	0,3	0,4	0,5	0,6	-11,3	71,0	0,6
Dépôts en devises auprès des banques off-shore	3,1	2,7	2,2	3,6	2,6	2,4	2,9	3,1	3,6	74,6	-17,5	38,2
Engagements des ASF envers les sociétés non financières publiques	3,7	3,8	3,9	3,8	3,7	3,9	4,0	4,0	4,0	2,4	1,9	8,4
Provisions techniques d'assurances	3,2	3,2	3,3	3,2	3,2	3,3	3,3	3,4	3,4	3,6	0,7	7,5

<sup>(1)</sup> Celles relevant du secteur financier, à savoir, la CIMR et la CNRA. (2) Composé principalement des primes à recevoir, impayées ou pré douteuses et des quittances retournées. Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.12 COMPTE DE PATRIMOINE DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES

(En milliards de dirhams)

										(111111	illiaius de	uirriairis)
	2014		20	15			20	16		Glissem	ent Ann	uel (%)
	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	Mars	Juin	Sept.	Déc.	2014	2015	2016
Sociétés de financement												
Actif	106,8	106,0	107,3	108,2	110,2	107,9	110,7	111,0	113,5	1,5	3,2	3,0
Créances sur les institutions de dépôts	1,3	1,2	1,7	3,0	2,6	2,5	2,5	2,0	2,6	-24,4	92,4	0,4
Crédits	99,3	98,2	99,2	98,6	101,1	99,1	101,6	102,0	104,1	1,8	1,8	3,0
Titres	0,8	1,2	1,1	1,1	1,2	1,0	0,9	1,1	0,7	3,8	50,3	-42,3
Créances sur les non résidents	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,0	0,1	0,1	-29,5	-31,4	9,9
Actif immobilisé	1,4	1,4	1,4	1,3	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	-1,4	3,3	-0,6
Autres actifs	3,8	3,9	3,8	4,0	3,9	3,8	4,1	4,4	4,6	7,2	1,7	18,3
Passif	106,8	106,0	107,3	108,2	110,2	107,9	110,7	111,0	113,5	1,5	3,2	3,0
Emprunts auprés des institutions de dépôts	53,9	53,6	53,4	53,4	57,8	54,5	53,9	56,0	61,1	-5,3	7,2	5,6
Dépôts	7,5	7,3	7,3	7,8	8,3	7,1	8,5	8,8	9,5	16,4	9,9	14,5
Titres autres qu'actions	16,8	17,1	17,0	17,0	17,2	16,9	16,5	14,2	12,9	-4,1	2,7	-25,1
Engagements envers l'Administration Centrale	2,0	2,0	2,0	2,2	2,0	2,1	2,2	2,4	2,5	4,1	-0,1	22,4
Engagements envers les non résidents	0,3	0,3	0,3	0,4	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4		8,2	17,9
Actions et autres titres de participation	11,0	11,3	11,0	11,3	11,7	12,0	11,3	11,6	12,0	2,8	5,9	3,2
Autres passifs	15,2	14,3	16,1	16,1	12,9	15,0	17,9	17,4	15,1	30,3	-15,3	17,4
Associations de microcrédit												
Actif	6,7	6,7	7,0	7,2	7,1	7,3	7,6	7,6	7,6	12,3	7,1	6,1
Numéraire et dépôts	0,8	0,8	0,8	0,9	0,8	0,9	0,8	0,7	0,8	28,0	-0,9	-4,8
Crédits	5,5	5,6	5,8	6,0	5,9	6,1	6,4	6,6	6,4	11,1	8,6	7,7
Actif immobilisé	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	-6,1	-9,5	3,7
Autres actifs	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	0,2	0,2	8,4	18,4	4,0
Passif	6,7	6,7	7,0	7,2	7,1	7,3	7,6	7,6	7,6	12,3	7,1	6,1
Emprunts auprés des non résidents	0,7	0,7	0,8	1,0	1,0	0,9	1,0	0,9	0,9	63,4	31,9	-9,2
Emprunts auprés des résidents	3,1	3,0	3,0	2,9	2,9	3,0	3,1	3,0	3,1	5,2	-5,1	6,9
Actions et autres titres de participation	2,1	2,1	2,2	2,3	2,3	2,4	2,4	2,5	2,6	8,6	11,2	10,8
Autres passifs	0,8	0,9	0,9	1,0	0,9	1,0	1,1	1,2	1,0	18,9	19,8	7,7
Banques off-shores	•	,			,	,		,			,	,
Actif	41,4	42,4	40,1	37,9	41,0	42,5	44,1	45,0	48,1	9,1	-0,9	17,3
Créances sur les non résidents	9,1	10,3	9,9	9,9	9,3	12,0	12,0	11,3	11,1	27,6	1,9	19,4
Créances sur les institutions de dépôts	16,6	17,2	15,9	15,0	17,5	16,5	16,2	16,3	18,1	10,6	5,5	3,3
Crédits	13,4	11,7	10,5	9,4	10,8	10,7	11,9	13,6	14,7	-6,5	-19,0	36,0
Titres	2,0	2,8	3,6	3,5	3,2	3,2	3,7	3,6	3,9	53,1	60,5	22,5
Actif immobilisé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-3,0	28,2	8,5
Autres actifs	0,3	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	59,8	-51,3	61,7
Passif	41,4	42,4	40,1	37,9	41,0	42,5	44,1	45,0	48,1	9,1	-0,9	17,3
Engagements envers les non résidents	19,5	19,0	15,5	12,3	17,1	16,5	18,4	17,0	18,3	7,5	-12,1	6,6
Engagements envers les institutions de dépôts	17,4	19,1	21,2	19,8	19,9	21,7	21,4	22,9	24,9	2,5	14,2	25,2
Dépôts en devises des résidents	3,2	2,7	2,2	3,6	2,6	2,4	2,9	3,1	3,6	76,7	-18,5	38,2
Actions et autres titres de participation	0,9	1,2	1,0	1,1	1,1	1,2	0,9	1,1	1,2	29,8	22,4	6,6
Autres passifs	0,4	0,4	0,2	1,2	0,3	0,6	0,5	0,9	0,2	26,3	-25,6	-28,2

TABLEAU A8.13 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

	2015							2016						
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	9.613	8.751	4.412	3.577	3.530	1.985	2.476	4.577	3.873	3.078	5.556	5.634	6.984	4.536
Volume moyen échangé	4.658	4.516	2.617	1.963	1.875	684	933	2.244	1.806	1.879	3.484	3.635	4.025	2.472

Source: Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.14 LES SOUSCRIPTIONS DE BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

N W	TOTAL							2016						
Maturites	2015	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	TOTAL
Total des souscriptions	148.521	10.153	22.051	2.816	8.368	8.432	4.453	7.254	10.237	8.487	9.385	15.572	4.156	111.364
Court terme	36.570	9.331	1.151	615	206	2.580	2.222	1.500	7.687	3.398	824	4.462	1.188	35.161
13 semaines	9.907	800	260	615	103	527	739	250	2.245	412	308	0	100	6.358
26 semaines	4.514	0	358	0	0	402	337	550	4.439	1.470	100	103	0	7.759
52 semaines	22.149	8.531	532	0	103	1.651	1.146	700	1.003	1.516	416	4.359	1.088	21.044
Moyen terme	75.086	4.930	5.743	1.879	1.898	3.074	2.232	5.754	2.550	4.488	7.262	10.377	2.968	53.155
2 ans	31.902	816	1.702	295	105	0	2.232	3.004	2.550	3.576	3.672	4.064	1.919	24.202
5 ans	43.184	4.114	4.041	1.316	1.793	3.074	0	2.750	0	912	3.590	6.313	1.049	28.952
Long terme	36.865	0	15.157	323	6.264	2.778	0	0	0	009	1.300	734	0	27.155
10 ans	12.871	0	5.281	0	1.823	1.002	0	0	0	009	1.300	269	0	10.274
15 ans	9.536	0	3.148	323	1.748	300	0	0	0	0	0	0	0	5.518
20 ans	4.421	0	4.860	0	491	1.087	0	0	0	0	0	465	0	6.903
30 ans	10.037	0	1.868	0	2.203	389	0	0	0	0	0	0	0	4.461

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

			2015	10					2016	y <sub>0</sub>		
Maturités	Banques	Banques C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL	Banques	C.D.G. (1)	Sociétés d'assurance & Institutions assimilées	OPCVM	Autres	TOTAL
Total des encours	115.605	29.068	124.530	140.042	60.829	470.104	104.588	29.841	133.685	169.568	52.055	490.028
Court terme	10.121	989	2.889	11.492	2.345	27.483	099'9	0	261	10.828	1.291	19.051
45 jours	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
13 semaines	400	0	0	650	0	1.050	0	0	0	408	0	408
26 semaines	844	0	0	140	0	984	1.370	0	111	4.852	328	6.662
52 semaines	8.877	989	2.889	10.702	2.345	25.449	5.290	0	150	5.568	8963	11.982
Moyen terme	66.200	620	29.387	62.744	23.768	182.719	55.890	1.974	33.356	76.480	19.889	187.865
2 ans	24.569	92	5.225	19.787	9.366	59.040	17.675	47	8.690	22.154	8.622	57.284
5 ans	41.631	528	24.162	42.957	14.402	123.679	38.215	1.927	24.667	54.326	11.267	130.581
Long terme	39.284	27.811	92.255	65.806	34.747	259.902	42.037	27.868	100.067	82.260	30.874	283.112
10 ans	13.688	4.306	21.104	33.194	15.241	87.533	16.101	3.392	20.132	37.358	13.565	90.549
15 ans	17.152	22.135	37.479	21.595	11.730	110.092	16.039	22.535	39.667	28.242	10.893	117.381
20 ans	7.529	1.330	23.448	9.538	7.121	48.966	8.343	1.330	27.440	13.473	5.652	56.238
30 ans	914	40	10.224	1.479	655	13.312	1.554	611	12.828	3.188	764	18.945

(1) Non compris l'encours des bons du Trésor des organismes de prévoyance gérés par la C.D.G. Source: Bank Al-Maghrib.

271

 Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSION DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

 (par catégorie de souscripteur initial)

τ	
1	
	)
1	5
1	)
ī	,
כלכ	-

		Anne	Année 2015				Ann	Année 2016		
Catégorie de titres	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Etablissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	9.621	1.755	44.083	2.456	57.915	12.454	2.795	39.122	2.267	56.637
Certificats de dépôt	6.685	1.026	31.150	2.324	41.184	9.535	1.109	30.669	2.207	43.520
Bons des sociétés de financement	2.817	704	10.939		14.460	2.864	332	8.373	0	11.569
Billets de trésorerie	120	25	1.994	133	2.271	55	1.354	80	09	1.549
Emission	8.322	701	30.217	2.449	41.688	6.719	603	23.330	1.450	36.456
Certificats de dépôt	3.624	470	14.971	2.180	21.245	5.240	384	17.090	1.375	28.181
Bons des sociétés de financement	1.120	106	3.753	0	4.979	1.344	139	2.406	0	3.889
Billets de trésorerie	3.578	125	11.492	270	15.464	135	80	3.834	75	4.385

Source: Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

	Année 2015		20	16		A
	Annee 2015	T1	T2	Т3	T4	Année 2016
Encours	101.690	97.243	95.825	96.075	104.275	104.275
Secteurs Publiques	38.875	36.955	35.455	35.455	43.055	43.055
Banques	9.029	28.002	28.002	28.002	33.002	33.002
Sociétés non Financières	29.847	61.459	59.341	59.491	63.491	63.491
Secteurs Privées	62.815	60.288	60.370	60.620	61.220	61.220
Banques	23.200	23.200	26.200	26.200	28.200	28.200
Autres Sociétés Financières	3.731	3.631	2.831	2.931	2.531	2.531
Sociétés non Financières	35.884	33.457	31.339	31.489	30.489	30.489
Emissions	15.142	250	3.000	150	10.600	14.000
Secteurs Publiques	6.600	0	0	0	7.600	7.600
Sociétés Financières	3.200	0	0	0	5.000	5.000
Sociétés non Financières	3.400	0	0	150	5.000	5.150
Secteurs Privées	8.542	250	3.000	150	3.000	6.400
Sociétés Financières	4.630	0	3.000	0	3.000	6.000
Autres Sociétés Financières	830	250	0	0	0	250
Sociétés non Financières	3.912	0	0	150	0	150

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS (1)

Date	Chiffre d'affaires (En MDH)	Capitalisation (En MDH)	MASI	MADEX
2005 Décembre	48.041,3	252.326	5.539,13	4.358,87
2006 Décembre	36.528,1	417.092	9.479,61	7.743,81
2007 Décembre	137.479,4	586.328	12.694,97	10.464,34
2008 Décembre	59.360,1	531.750	10.984,29	9.061,02
2009 Décembre	36.791,2	508.893	10.443,81	8.464,47
2010 Décembre	29.615,7	579.020	12.655,20	10.335,25
2011 Décembre	18.885,8	516.222	11.027,65	9.011,57
2012 Décembre	16.213,8	445.268	9.359,19	7.614,04
2013 Décembre	18.278,6	451.113	9.114,14	7.418,05
2014 Décembre	49.808,8	453.316	8.926	7.255
2015 Janvier	3.062,2	514.140	10.222,56	8.379,11
Février	3.674,0	527.097	10.460,62	8.577,13
Mars	4.826,8	517.947	10.269,75	8.428,42
Avril	2.028,7	501.327	9.937,38	8.145,46
Mai	2.376,7	493.199	9.711,36	7.947,39
Juin	3.622,3	486.715	9.578,34	7.837,34
Juillet	5.398,8	496.267	9.740,01	7.983,10
Août	1.288,6	476.594	9.345,70	7.642,40
Septembre	1.048,9	458.429	9.114,29	7.445,70
Octobre	1.496,9	457.646	9.081,80	7.399,12
Novembre	2.980,8	458.357	9.093,21	7.421,15
Décembre	20.286,6	453.316	8.925,71	7.255,21
2016 Janvier	1.421,1	451.369	8.898,99	7.256,97
Février	2.202,5	450.122	8.908,44	7269,71
Mars	3.997,2	470.393	9.327,98	7.610,53
Avril	2.954,5	502.746	9.975,72	8.159,75
Mai	3.668,3	490.603	9.757,92	7.966,20
Juin	5.468,6	477.164	9.505,98	7.765,84
Juillet	21.179,5	512.962	9.882,20	8.090,68
Août	1.341,9	499.699	9.860,77	8.077,36
Septembre	1.296,3	507.495	10.039,14	8.214,61
Octobre	2.628,4	531.753	10.564,64	8.653,21
Novembre	4.462,7	536.676	10.672,53	8.739,36
Décembre	22.115,5	583.380	11.644,22	9.547,25

<sup>(1)</sup> A partir du 3 janvier 2011, et afin de se conformer aux normes internationales, la Bourse de Casablanca a procédé à un changement au niveau de la publication des volumes de transactions. Ces derniers sont ainsi communiqués sur la base d'un seul sens de la transaction (achat), au lieu des deux sens (achat et vente).

Source: Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILERS

		IPAI		Non	ıbre de transa	ections
	2015	2016	Variation en (%) 2016/2015	2015	2016	Variation en (%) 2016/2015
Global	111,6	112,6	0,9	128.300	138.699	8,1
Résidentiel	111,3	111,5	0,2	94.257	101.718	7,9
Appartement	107,8	108,0	0,2	86.874	93.781	8,0
Maison	127,3	126,8	-0,4	5.392	5.813	7,8
Villa	124,9	130,4	4,4	1.991	2.124	6,7
Foncier	115,1	117,5	2,1	24.106	26.310	9,1
Commercial	110,5	115,7	4,7	9.937	10.671	7,4
Local commercial	102,9	103,5	0,6	1.205	1.300	7,9
Bureau	112,3	118,6	5,6	8.732	9.371	7,3



TABLE DES MATIÈRES



## Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-x
PARTIE 1 . SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRI	Ξ
1.1 Environnement international	3
1.1.1 Croissance économique	
1.1.2 Marché du travail	
1.1.3 Marchés des matières premières	9
1.1.4 Evolution de l'inflation	12
1.1.5 Finances publiques	13
1.1.6 Commerce et IDE	14
1.1.7 Comptes extérieurs	15
1.1.9 Marchés financiers	19
1.2 Production et demande	24
1.2.1 Production	25
1.2.2 Demande	31
1.3 Marché de l'emploi	35
1.3.1 Evolution et caractéristiques de la population active	
1.3.2 Evolution de l'emploi	37
1.3.3 Evolution du chômage et du sous-emploi	
1.3.4 Productivité et coût du travail	45
1.4 Inflation	47
1.4.1 Évolution des composantes de l'indice des prix à la consommation	48
1.4.2 Biens et services	53
1.4.3 Le profil infra-annuel de l'inflation	56
1.4.4 Evolution des prix à la consommation par ville	56
1.4.5. Evolution de l'indice des prix à la production industrielle	57
1.5 Finances publiques	59
1.5.1 Loi de finances 2016	60
1.5.2 Exécution budgétaire	62
1.5.3 Financement du Trésor	70
1.5.4 Endettement public	71
1.6 Balance des paiements	73
1.6.1 Balance commerciale	73
1.6.2 Balance des services	77
1.6.3 Balance des revenus	78
1.6.4 Compte financier	79
1.6.5 Position financière extérieure globale	81

1.7 Conditions monétaires	85
1.7.1 Crédit au secteur non financier	85
1.7.2. Autres sources de création monétaire	88
1.7.3 Composantes de M3	89
1.7.4 Agrégats de placements liquides	90
1.7.5 Taux d'intérêt	91
1.8 Marchés des actifs	96
1.8.1 Titres de dette	96
1.8.2 Titres d'OPCVM	102
1.8.3. Marché boursier	103
1.8.4 Actifs immobiliers	109
1.9 Financement de l'économie	113
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde	114
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents	115
PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE	
2.1 Gouvernance et stratégie	125
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance	125
2.1.2 Stratégie	129
2.1.4 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	133
2.1.4 Conformité juridique	138
2.2 Politique monétaire	140
2.2.1 Décisions de politique monétaire	140
2.2.2 Recherche	150
2.2.3 Gestion des réserves	151
2.2.4 Supervision bancaire	151
2.2.5 Surveillance macro-prudentielle	156
2.2.6 Systèmes et moyens de paiement	158
2.2.7 Fiduciaire	160
2.2.8 Activités des centrales d'information	167
2.3 Communication et rayonnement	169
2.3.1 Communication	169
2.3.2 Musée de Bank Al-Maghrib	172
2.3.3 Coopération internationale et relations institutionnelles	173
2.4 Ressources et conditions de travail	174
2.4.1 Ressources humaines	
2.4.2 Environnement de travail	176
2.4.3 Systèmes d'information	177
2.4.4 Informations financières et contrôle de gestion	177

## PARTIE 3 . ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2016	181
3.1.1 Bilan	181
3.2 Etats de synthèse et notes annexes	186
3.2.1 Bilan (Actif)	
3.2.2 Bilan (Passif)	187
3.2.3 Hors bilan	188
3.2.4 Compte de produits et charges	189
3.2.5 Princiaples règles comptables et méthodes d'évaluation	
3.2.5.1 Cadre réglementaire	
3.2.5.2 Méthodes d'évaluation	190
3.2.6 Dispositif de gestion des risques financiers	193
3.2.7 Commentaires sur les postes du bilan	
3.2.8 Commentaires sur les postes du hors bilan	207
3.2.9 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges	208
3.3 Rapport général du CAC	218
3.4 Approbation par le Conseil de la Banque	220

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés	8
Graphique 1.1.2	: Evolution du chômage des jeunes de moins de 25 ans dans les pays avancés	9
Graphique 1.1.3	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières	9
Graphique 1.1.4	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières	9
Graphique 1.1.5	: Evolution annuelle des indices des prix des produits énergétiques	10
Graphique 1.1.6	: Evolution mensuelle des indices des prix des produits énergétiques en 2016	10
Graphique 1.1.7	: Evolution des indices des prix des produits hors énergie	10
Graphique 1.1.8	: Evolution des cours des phosphates et dérivés	10
Graphique E 1.1.2.1	: Evolution quotidienne du prix du Brent	11
Graphique 1.1.9	: Evolution de l'inflation dans le monde	13
Graphique 1.1.10	: Evolution de l'inflation dans les principaux pays européens partenaires du Maroc	13
Graphique 1.1.11	: Evolution du solde budgétaire	14
Graphique 1.1.12	: Evolution de la dette publique	14
Graphique 1.1.13	: Evolution des entrées d'IDE	15
Graphique 1.1.14	: Evolution des taux directeurs de la BCE et de la FED	17
Graphique 1.1.15	: Evolution des taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon	18
Graphique 1.1.16	: Evolution des taux directeurs des principaux pays émergents	19
Graphique 1.1.17	: Evolution des taux souverains à 10 ans des Etats-Unis, et dans certains pays de la zone euro	20
Graphique 1.1.18	: Evolution des principaux indices boursiers des pays avancés	21
Graphique 1.1.19	: Evolution des indicateurs de volatilité	21
Graphique 1.1.20	: Evolution du MSCI EM et MSCI EAFE	21
Graphique 1.1.21	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro	22
Graphiques 1.1.22	: Livre sterling contre euro, dollar et yen	22
Graphiques 1.1.23	: Euro contre dollar	22
Graphique 1.1.24	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar	23
Graphique 1.2.1	: Principales productions végétales	25
Graphique 1.2.2	: Principales productions céréalières	25
Graphique 1.2.3	: Débarquements de la pêche côtière et artisanale	26
Graphique 1.2.4	: Electricité disponible par source	27
Graphique 1.2.5	: Valeur ajoutée du BTP	27
Graphique 1.2.6	: Production et exportations de phosphate brut en volume	28
Graphique E 1.2.1.1	: Touristes nationaux dans les établissements classés	29
Graphique E 1.2.1.2	: Nuitées des touristes nationaux dans les établissements classés	29
Graphique E 1.2.1.3	: Nuitées dans les EHTC par principale ville touristique	
Graphique 1.2.7	: Taux de pénétration	31
Graphique 1.2.8	: Contribution de la demande intérieure et extérieure à la croissance	31
Graphique 1.2.9	: Consommation finale nationale	31
	: Consommation finale effective des ménages	
Graphique E 1.2.2.2	: Transferts sociaux en nature	33
Graphique E 1 2 2 2	· PPD at PPD giustá dos mánagos	22

Graphique E 1.2.2.4	: Pouvoir d'achat des ménages	33
Graphique 1.2.10	: Revenu national brut disponible	34
Graphique 1.2.11	: Taux d'investissement	34
Graphique 1.2.12	: Epargne nationale	34
Graphique 1.2.13	: Besoin de financement	34
Graphique 1.3.1	: Population active de 15 ans et plus par milieu de résidence	36
Graphique 1.3.2	: Structure de la population active par genre, diplôme et tranche d'âge	36
Graphique 1.3.3	: Taux d'activité selon le milieu de résidence	36
Graphique 1.3.4	: Participation au marché du travail des jeunes non scolarisés	36
Graphique 1.3.5	: Taux d'activité par tranche d'âge	37
Graphique 1.3.6	: Proportion de jeunes en situation NEET	37
Graphique 1.3.7	: Créations d'emplois par secteur d'activité	38
Graphique 1.3.8	: Structure sectorielle de l'emploi	38
Graphique 1.3.9	: Structure de l'emploi selon le niveau de qualification	38
Graphique 1.3.10	: Proportion des sans diplômes par secteur d'activité	38
Graphique 1.3.11	: Structure de l'emploi selon le statut dans la profession	39
Graphique E1.3.1.1	: Répartition par lieu d'activité	40
Graphique E1.3.1.2	: Répartition régionale	40
Graphique E1.3.1.3	: Répartition par secteur d'activité	40
Graphique 1.3.12	: Proportion des chômeurs de longue durée et des primo-demandeurs	41
Graphique 1.3.13	: Diplômés de niveau supérieur au chômage	41
Graphique 1.3.14	: Taux de chômage par tranche d'âge	42
Graphique 1.3.15	: Taux de chômage selon le niveau de qualification	42
Graphique 1.3.16	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence	42
Graphique E1.3.2.1	: Structure de l'emploi par genre selon le statut dans la profession	44
Graphique E1.3.2.2	: Structure de l'emploi par genre selon le niveau de scolarisation	44
Graphique 1.3.17	: Evolution de la productivité apparente du travail dans les activités non agricoles et des salaires	45
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation	47
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation	47
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires à prix volatils	49
Graphique 1.4.4	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent	49
Graphique 1.4.5	: Contributions à l'inflation des produits réglementés	50
Graphique E 1.4.1.1	: Inflation des carburants et lubrifiants	52
Graphique 1.4.6	: Evolution de l'inflation sous-jacente	53
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation des biens échangeables et de l'inflation dans la zone euro	53
Graphique 1.4.8	: Evolution des prix des Biens et Services	54
Graphique 1.4.9	: Contribution des prix des biens et des services à l'inflation	54
Graphique E 1.4.2.1	: Inflation des carburants et lubrifiants	55
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation et de l'inflation sous-jacente	56
Graphique 1.4.11	: Evolution de l'indice DJ-UBSCI1 hors énergie et des prix à la production des industries	
	manufacturières hors raffinage	58
Graphique 1.5.1	: Déficit budgétaire	63

Graphique 1.5.2	: Recettes de l'IS et de l'IR	64
Graphique 1.5.3	: Recettes de monopoles et participations	64
Graphique 1.5.4	: Recettes ordinaires	64
Graphique 1.5.5	: Stucture des recettes ordinaires	64
Graphique 1.5.6	: Dépenses globales du Trésor	66
Graphique 1.5.7	: Structure des dépenses globales	66
Graphique 1.5.8	: Masse salariale	66
Graphique 1.5.9	: Charge de compensation	66
Graphique 1.5.10	: Solde ordinaire	67
Graphique 1.5.11	: Dépenses d'investissement	67
Graphique 1.5.12	: Stock des arriérés de paiement	67
Graphique 1.5.13	: Solde primaire et de la dette publique directe	67
Graphique E1.5.2.1	: Rapport réalisations/LF 2007-2016	68
Graphique E1.5.2.2	: Evolution du rapport réalisations/LF	68
Graphique E1.5.2.3	: Evolution de l'exécution des composantes des dépenses	69
Graphique E1.5.2.4	: Evolution de l'exécution des composantes des dépenses de biens et services	69
Graphique 1.5.14	: Financement net du Trésor	71
Graphique 1.5.15	: Financement extérieur du Trésor	71
Graphique 1.5.16	: Dette du Trésor	72
Graphique 1.5.17	: Dette publique	72
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale	74
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations	74
Graphique 1.6.3	: Exportations des phosphates et dérivés	76
Graphique 1.6.4	: Contributions à l'évolution des exportations	76
Graphique 1.6.5	: Recettes et des dépenses de voyages (en milliards de DH)	78
Graphique 1.6.6	: Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil	79
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par secteur	80
Graphique 1.6.8	: Recettes d'IDE par pays d'origine (en milliards de DH)	80
Graphique 1.6.9	: Flux nets des investissements directs à l'étranger des résidents	80
Graphique 1.6.10	: Flux de la dette extérieure publique	81
Graphique 1.6.11	: Réserves internationales nettes	81
Graphique 1.6.16	: Position financière extérieure globale	82
Graphique E1.6.1.1	: Adequation des réserves de change selon la méthode ARA ajustée	84
Graphique 1.7.1	: Crédit bancaire	86
Graphique 1.7.2	: Crédit et PIB non agricole	86
Graphique 1.7.3	: Créances en souffrance	87
Graphique 1.7.4	: Réserves internationales nettes	88
Graphique 1.7.5	: Créances nettes sur l'Administration centrale	89
Graphique 1.7.6	: Contribution des composantes à la croissance de M3	90
Graphique 1.7.7	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	91
Graphique 1.7.8	: Volume des échanges sur le marché interbancaire	91
Graphique 1 7 9	· Courbe des taux sur le marché secondaire	92

Graphique 1.7.10	: Coût moyen pondéré sur le marché primaire	92
Graphique 1.7.11	: Cours de change virement	93
Graphique 1.7.12	: Taux de change effectif du dirham	93
Graphique E1.7.1.1	: Désalignement du TCER	94
Graphique 1.7.13	: Transactions au comptant sur le marché des changes	95
Graphique 1.8.1	: Souscriptions et remboursements de bons du Trésor	97
Graphique 1.8.2	: Taux moyens des bons du Trésor sur le marché primaire	97
Graphique 1.8.3	: Bons du Trésor par détenteur	98
Graphique 1.8.4	: Taux des certificats de dépôts	99
Graphique 1.8.5	: Taux des billets de trésorerie	99
Graphique 1.8.6	: Encours des OPCVM par détenteurs	101
Graphique 1.8.7	: Evolution mensuelle du MASI	101
Graphique 1.8.8	: Variations annuelles du MASI	101
Graphique 1.8.9	: Variation annuelle des indices sectoriels	102
Graphique 1.8.10	: Structure des échanges (en %)	103
Graphique 1.8.11	: Capitalisation flottante des principaux secteurs	104
Graphique 1.8.12	: Capitalisation boursière	104
Graphique 1.8.13	: Ratio de liquidité	104
Graphique E 1.8.2.1	: Processus d'élaboration du GFCI	107
Graphique E 1.8.2.2	: Evolution des scores et des classements des places financières	108
Graphique1.8.14	: Variation trimestrielle de l'IPAI par catégorie d'actifs	110
Graphique1.8.15	: IPAI et nombre de transactions	110
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement	113
Graphique 1.9.2	: Principaux flux financiers entre les secteurs institutionnels en 2016	114
Graphique 1.9.3	: Flux nets des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières	118
Graphique 1.9.4	: Flux nets des dépôts des ménages auprès des banques	119
Graphique 2.2.1	: Output gap non agricole	141
Graphique 2.2.2	: Ecart monétaire en termes réels	141
Graphique E.2.2.1.1	: Contribution des composantes de l'IPC à l'écart de prévision	144
Graphique E 2.2.1.2	: Fan charts de l'inflation pour les quatre trimestres de 2016	145
Graphique 2.2.3	: Position de liquidité et montant de la réserve monétaire	147
Graphique 2.2.4	: Contribution des facteurs autonomes à la variation mensuelle de la position structurelle	
	de liquidité	147
Graphique 2.2.5	: Position structurelle de liquidité et montant de la réserve monétaire	147
Graphique 2.2.6	: Interventions de Bank Al-Maghrib	147
Graphique 2.2.7	: Evolution du volume moyen quotidien des échanges sur le marché interbancaire	148
Graphique 2.2.8	: Evolution du taux moyen pondéré sur le marché interbancaire	148
Graphique E 2.2.2.1	:Ecart entre taux d'intérêt réel et taux naturel	149
Graphique 2.2.7.1	: Evolution de la circulation de la monnaie fiduciaire en nombre et en valeur	160
Graphique 2.2.7.2	: Ventilation par coupure des billets en circulation	161
Graphique 2.2.7.3	: Evolution des billets en circulation par type de série	161
Granhique 2 2 7 4	· Evolution des versements globaux des hillets aux guichets de Bank Al-Maghrih	163

Graphique 2.2.7.5	: Structure des sorties de pièces de monnaie aux guichets de Bank Al-Maghrib	164
Graphique 2.2.7.6	: Production de billets	165
Graphique 2.2.7.7	: Production de pièces de monnaie	165
Graphique 2.2.7.8	: Evolution des volumes globaux de billets traités	165
Graphique 2.2.7.9	: Evolution des volumes de traitement et de recyclage des CPT	166
Graphique 2.2.7.10	: Evolution des BBM contrefaits	167
Graphique 2.2.8.1	: Evolution annuelle de l'encours des incidents de paiement non régularisés	167
Graphique 2.2.8.2	: Répartition du nombre de personnes interdites d'émettre des chèques	167
Graphique 2.2.8.3	: Evolution mensuelle des impayés LCN non encore régularisés en nombre et en valeur	168
Graphique 2.2.8.4	: Evolution des personnes ayant des impayés LCN	168
Graphique 2.2.8.5	: Cumul annuel des consultations du Crédit Bureau	168
Graphique 2.2.8.6	: Nombre trimestriel de consultations par type d'établissement de crédit	168
Graphique 2.4.1	: Répartition de l'effectif de Bank Al-Maghrib par genre et par âge	175
Graphique 3.1.1	: Evolution des avoirs et placements en devises en MDH	182
Graphique 3.1.2	: Structure de l'encours moyen des concours aux banques	183
Graphique 3.1.3	: Structure des produits et des charges	184
Graphique 3.1.4	: Coefficient d'exploitation	185
Graphique 3.1.5	: Structure des réalisations budgétaires par groupe de dépenses	185
Graphique 3.2.1	: Structure des engagements sur titres	208
Graphique 3.2.2	: Evolution des produits, des charges et du résultat net	217
Tableau 1.1.1	: Croissance mondiale	
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage	
Tableau 1.1.3	: Evolution de l'inflation dans le monde	
Tableau 1.1.4	: Evolution du solde du compte courant de la balance des paiements	
Tableau 1.2.1	: Evolution de la valeur ajoutée à prix chaînés	
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières	
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement touristiques classés	29
Tableau 1.3.1	: Taux de sous-emploi par secteur d'activité et par genre	
Tableau E 1.3.2.1	: Taux d'activité par genre en 2013	43
Tableau E 1.3.2.2	: Taux de chômage par genre en 2013	44
Tableau 1.3.2	: Principaux indicateurs du marché du travail	
Tableau 1.4.1	: Evolution des prix à la consommation	
Tableau 1.4.2	: Evolution annuelle des prix des biens et services échangeables et non échangeables	53
Tableau E 1.4.2.1	: Evolution des coefficients budgétaires selon les grands groupes et le milieu de résidence	55
Tableau 1.4.3	: Evolution de l'IPC par ville	57
Tableau 1.4.4	: Indice des prix à la production des industries manufacturières	58
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques	59
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire	60

Tableau E1.5.1.1	: Taux de l'impôt sur les sociétés	61
Tableau E1.5.1.2	: Taux de la TVA sur l'importation de l'orge et du maïs	62
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor	65
Tableau E1.5.2. 1	: Ecarts (réalisation-prévision) des principales hypothèses de la loi des finances	70
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public	72
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	73
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import	75
Tableau 1.6.3	: Principaux secteurs à l'exportation	77
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale	82
Tableau E1.6.1.1	: Pondération des risques de l'ARA standard	83
Tableau E1.6.1.2	: Pondération des risques de l'ARA ajustée	84
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs monétaires	85
Tableau 1.7.2	: Crédit bancaire	86
Tableau 1.7.3	: Crédit accordé par les sociétés financières autres que les banques	88
Tableau 1.7.4	: Composantes de M3	89
Tableau 1.7.5	: Agrégats de placements liquides	91
Tableau 1.7.6	: Taux sur les dépôts à terme et des comptes sur carnet	92
Tableau 1.7.7	: Taux débiteurs	92
Tableau 1.7.8	: Principales opérations sur le marché des changes	95
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs	96
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité	97
Tableau 1.8.3	: Emissions de la dette privée	98
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée	99
Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM	102
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des pays les plus représentés dans la catégorie	
	« Marchés Frontières » de l'indice MSCI	104
Tableau 1.8.7	: Volumes de transactions	107
Tableau 1.8.8	: Variation de l'IPAI par catégorie d'actifs	110
Tableau 1.8.9	: Variation du nombre de transactions par catégorie d'actifs	110
Tableau 1.8.10	: Variation des prix et des transactions par villes	111
Tableau 1.9.1	: Flux financiers de l'économie nationale avec le reste du monde	115
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques	117
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières	118
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages	119
Tableau 2.1.2.1	: Principales réalisations 2016	131
Tableau 2.1.3.1	: Principaux processus couverts par les missions d'audit en 2016	134
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2010	143
Tableau 2.2.7.1	: Contribution de Bank Al-Maghrib et des CPT dans l'approvisionnement global	163
Tableau 3.1.1	: Chiffres clés	181
Tableau 3.1.2	: Bilan par opération	181
Tableau 3.1.3	: Résultat net de l'exercice	183
Tahleau 3 2 1	· Actif au 31 décembre 2016	186

Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2016	187
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2016	188
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2016	189
Tableau 3.2.5	: Délais d'amortissement des immobilisations	192
Tableau 3.2.6	: Avoirs et placements en or	196
Tableau 3.2.7	: Ventilation par type de placement	197
Tableau 3.2.8	: Ventilation par durée résiduelle	197
Tableau 3.2.9	: Position avec le FMI	198
Tableau 3.2.10	: Structure des concours aux banques	200
Tableau 3.2.11	: Valeurs immobilisées	201
Tableau 3.2.12	: Titres de participation et emplois assimilés	202
Tableau 3.2.13	: Immobilisations corporelles et incorporelles	203
Tableau 3.2.14	: Engagements en dirhams convertibles	204
Tableau 3.2.15	: Dépôts et engagements en dirhams	204
Tableau 3.2.16	: Autres passifs	205
Tableau 3.2.17	: Capitaux propres	206
Tableau 3.2.18	: Opérations de change	207
Tableau 3.2.19	: Engagements sur titres	207
Tableau 3.2.20	: Autres engagements	208
Tableau 3.2.21	: Intérêts perçus sur les placements en or et en devises	209
Tableau 3.2.22	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	210
Tableau 3.2.23	: Commissions perçues	210
Tableau 3.2.24	: Autres produits financiers	211
Tableau 3.2.25	: Intérêts sur engagements en dirhams	213
Tableau 3.2.26	: Autres charges financières	214
Tableau 3.2.27	: Charges de personnel	214
Tableau 3.2.28	: Achats de matières et fournitures	215
Tableau 3.2.29	: Autres charges externes	215
Tableau 3.2.30	: Dotations aux amortissements	216
Tableau 3.2.31	: Provisions	216
LISTE DES	ENCADRÉS	
Encadré 1.1.1	: Causes et conséquences économiques du Brexit	5
Encadré 1.1.2	: Evolution récente des cours du pétrole	11
Encadré 1.2.1	: Tourisme interne au Maroc	29
Encadré 1.2.2	: Consommation finale effective des ménages et revenu brut disponible ajusté	32
Encadré 1.3.1	: Statut d'auto-entrepreneur : principes et bilan	39
Encadré 1.3.2	: Inégalités de genre sur le marché du travail	43
Encadré 1.4.1	: libéralisation des prix des carburants et impact sur l'inflation	51
Encadré 1.4.2	: Evolution des habitudes de consommation et mesure de l'inflation	54

Encadré 1.5.2	: Evolution de l'exécution des lois de finances entre 2007 et 2016	68
Encadré 1.6.1	: Niveau adéquat des avoirs officiels de réserve	83
Encadré 1.7.1	: Evaluation du niveau d'équilibre du taux de change	93
Encadré 1.8.1	: Les délais de paiement	100
Encadré 1.8.2	: Positionnement du centre financier de Casablanca	107
Encadré 2.1.1	: Diligences à observer lors de l'identification de la clientèle	139
Encadré 2.2.1	: Evaluation des projections macroéconomiques de Bank Al-Maghrib pour 2016	144
Encadré 2.2.2	: Taux d'intérêt naturel au Maroc	148
Encadré 3.2.1	: Fonds Africa50	202
LISTE DI	ES ANNEXES STATISTIQUES	
Tableau A1	: Principaux indicateurs economiques	
Tableau A2.1	: Variation du produit intérieur brut en volume	
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut par branche d'activité	
Tableau a2.3	: Compte de biens et services	
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible et son affectation	
Tableau A2.5	: Investissement et epargne	
Tableau A2.6	: Agriculture	228
Tableau A2.7	: Pêches maritimes	229
Tableau A2.8	: Production d'énergie	229
Tableau A2.9	: Indices de la production industrielle	
Tableau A2.10	: Tourisme	231
Tableau A3.1	: Indicateurs d'emploi et de chômage	232
Tableau A3.2	: Évolution d'emploi par branche d'activité	233
Tableau A4.1	: Inflation	234
Tableau A4.2	: Inflation sous-jacente	235
Tableau A4.3	: Inflation des biens echangeables et non echangeables	236
Tableau A4.4	: Indices des prix a la production industrielle	237
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits	238
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits	241
Tableau A5.3	: Répartition géographique des échanges commerciaux	243
Tableau A5.4	: Balance des paiements	244
Tableau A5.5	: Position exterieure globale	246
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	247
Tableau A6.2	: Évolution des recettes ordinaires du trésor	248
Tableau A6.3	: Prévisions du budget général	249
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par bank al-maghrib	250
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes	251
Tableau A7.3	: Evolution de la liquidite bancaire	252

Encadré 1.5.1

Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2016	253
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des dépôts	253
Tableau A7.6	: Taux d'intéret créditeurs en 2016	254
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	255
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables	256
Tableau A7.9	: Taux des bons et obligations émis sur le marché obligataire	256
Tableau A7.10	: Taux débiteurs	257
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit	257
Tableau A8.1	: Principaux indicateurs monétaires	258
Tableau A8.2	: Agregats de monnaie	259
Tableau A8.3	: Agregats de placements liquides	260
Tableau A8.4	: Contreparties de m3	261
Tableau A8.5	: Reserves internationales nettes	262
Tableau A8.6	: Creances nettes sur l'administration centrale	263
Tableau A8.7	: Creances sur l'economie	264
Tableau A8.8	: Ventilation croisée du crédit bancaire par objet économique et	
	Par secteur institutionnel	265
Tableau A8.9	: Position des autres societes financieres vis-a-vis de l'administration centrale	266
Tableau A8.10	: Position des autres societes financieres vis-a-vis des menages	267
Tableau A8.11	: Position des autres societes financieres vis-a-vis des societes non financieres	268
Tableau A8.12	: Compte de patrimoine des autres societes financieres	269
Tableau A8.13	: Evolution du marché interbancaire	270
Tableau A8.14	: Les souscriptions de bons du trésor par voie d'adjudication	270
Tableau A9.1	: Encours des bons du tresor emis par adjudication	271
Tableau A9.2	: Encours et emission des titres de créances négociables	272
Tableau A9.3	: Marche obligataire	273
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers	274
Tableau A9.5	: Indice des prix des actifs immobilers	275

## LISTE DES ABREVIATIONS

AC : Administration Centrale

ADSL : Asymetric Digital Subscriber Line
AID : Autres Institutions de dépôts
AMC : Association de microcrédit

AMMC : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux

ANCFCC : Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie

ANRT : Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications

APU : Administrations Publiques

ARA : « Assessing Reserve Adequacy » / Évaluation de l'adéquation des réserves

ASF : Autres Sociétés Financières

BAM : Bank Al-Maghrib
BAT : Billet à Traiter

BBE : Billets de Banque Etrangers
BBM : Billets de Banque Marocains

BCEAO : Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest

BCP : Banque Centrale Populaire

BDT : Bons du Trésor

BEER : Behavioural Equilibrium Exchange Rate

BIRD : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement

BN : Billet Neuf

BNV : Billet Non Valide (billet impropre à la circulation et devant être détruit)

Brexit : British Exit

BRI : Banque des Règlements Internationaux

BTP : Bâtiment et Travaux Publics

BV : Billet Valide (billet propre et remis en circulation)

CAC : Commissaire aux comptes
CAC : Commissaire aux Comptes
CAF : Coût Assurance Fret

CCB : Centrale des comptes bancaires
CCG : Conseil de Coopération du Golfe

CCGI : Comité de Coordination et de Gestion Interne

CCSRS : Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques

CDG : Caisse de Dépôt et de Gestion

CEC : Comité des Etablissements de Crédit

CEMAC : Communauté Economique et Monétaire de l'Afrique Centrale

CF : Consommation Finale
CFC : Casablanca Finance City
CIH : Crédit Immobilier et Hôtelier

CIMR : Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraites

CMF : Comité Monétaire et Financier
CMR : Caisse Marocaine des Retraites

CNDP : Commission Nationale de Contrôle de Protection des Données à Caractère Personnel

CNRA : Caisse Nationale de Retraites et d'Assurances

CNSS : Caisse Nationale de Sécurité Sociale

COBAC : Commission Bancaire de l'Afrique Centrale

COBIT : Control Objectives for Information and related Technology

COSO : Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission

CPC : Compte de Produits et Charges
CPC : Chimiques et Para-Chimiques

CPT : Centres Privés de Tri

CRC : Comité du Régime de Change

CRDH : Commission Régionale des Droits de l'Homme

CROF : Comité des Risques Opérationnels et Financiers

CSF : Comité de Stabilité Financière
CST : Comptes Spéciaux du Trésor
CT : Collectivités Territoriales

DGSSI : Direction Générale de la Sécurité des Systèmes d'Information

DH : Dirham Marocain

DSGE : Dynamic Stochastic General Equilibrium

DTFE : Direction du Trésor et des Finances Extérieures

DTS : Droits de Tirage Spéciaux
DTS : Droits de Tirage Spéciaux

EEP : Entreprises et Etablissements Publics
EID : Entreprises d'Investissement Direct

ES : External Sustainability

ETIC : Etat des informations complémentaires

Eurostat : Office Statistique des Communautés Européennes

FHADES : Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social

FMA : Fonds Monétaire Arabe FMA : Fonds Monétaire Arabe

FMEF : Fondation Marocaine pour l'Education Financière

FMI : Fonds Monétaire International FOB/FAB : Free on Board/Franco à Bord

FPCT : Fonds de Placement Collectif en Titrisation

FSAP/ PESF : The Financial Sector Assessment Program /Programme d'Evaluation du Secteur Financier

GAFI : Groupe d'Action Financière

GE : Grandes Entreprises

GIZ : Gesellschaft für Internationale Zusammenarbeit
GPBM : Groupement Professionnel des Banques du Maroc

GSIMT : Groupement pour un Système Interbancaire Marocain de Télécompensation

GWH : Gigawatt - Heure

Ha : Hectare

HCP : Haut Commissariat au Plan IAA : Industries Agroalimentaires

IAM : Itissalat Al-Maghrib
ID : Institutions de dépôts

IDE : Investissements Directs Etrangers
IFS : International Financial Statistics
IIA : Institute of Internal Auditors

ILOSTAT : Base de données statistiques de l'Organisation Internationale du Travail

IMF : Infrastructures des Marchés Financiers
 IPAI : Indice des Prix des Actifs Immobiliers
 IPC : Indice des Prix à la Consommation

IR : Impôt sur le Revenu
IS : Impôt sur les Sociétés

ISBL : Institutions Sans But Lucratif

ISBLMS : Institutions Sans But Lucratif au Service des Ménages

ISO : International Organization for Standardization

JA : Jours d'Achats

JCA : Jours de Chiffre d'Affaires
JLEC : Jorf Lasfar Energy Company

KDH : Millier(s) de Dirhams

LBC/FT : Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme

LCN : Lettres de Change Normalisées

LF : Loi de Finances

LPL : Ligne de précaution et de liquidité

MAD : Dirham Marocain

MASI : Moroccan All Shares Index MDH : Million(s) de Dirhams

MENA : Middle East and North Africa

MM DHS : Million(s) de Dirhams

MME : Mécaniques, Métallurgiques et Electriques
MQPM : Moroccan Quarterly Projection Model
MRE : Marocains Résidents à l'Etranger

MW : Watts to Megawatts
NCA : Non compris Ailleurs

NEET : Not in Employment, Education or Training

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Economique

OCP : Office Chérifien des Phosphates
ODD : Objectifs de Développement Durable
OIT : Organisation Internationale du Travail

OMPIC : Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale

ONEE : Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
OPCC : Organismes de Placement Collectif en Capital

OPCVM : Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières

OPEP : Organisation des Pays Producteurs de Pétrole

PAM : Policy Analysis Model

PBS : Points de Base

PCA : Plan de Continuité d'Activité

PER : Price Earning Ratio
PIB : Produit Intérieur Brut
PL : Placements Liquides

PME : Petites et Moyennes Entreprises

Ql : Quintal

REER : Fundamental Equilibrium Exchange Rate

RIN : Réserves Internationales Nettes

RM : Risk Manager

MRE : Résidents Marocains à l'Etranger

RNBD : Revenu National Brut Disponible

SAMIR : Société Anonyme Marocaine de l'Industrie et du Raffinage

SCI : Système de Contrôle Interne

SF : Sociétés Financières

SFI : Société Financière Internationale

SGFG : Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des Dépôts Bancaires

SMAG : Salaire Minimum Agricole Garanti

SMIG : Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti

SNF : Sociétés Non Financières

SNIF : Stratégie Nationale d'Inclusion Financière

SOMED : Société Maroc Emirats Arabes Unis de Développement

SRBM : Système des Règlements Bruts du Maroc

TC : Textiles et Cuir

TCER : Taux de Change Effectif Réel
TCN : Titres de Créances Négociables
TGR : Trésorerie Générale du Royaume
TIC : Taxe Intérieure de Consommation

TLTRO : Targeted Longer-Term Refinancing Operations / opérations de refinancement à plus long terme ciblées

TMIC : Taux Maximum des Intérêts Conventionnels

TPE : Très Petites Entreprises

TPME : Très petites, Petites et Moyennes Entreprises

TVA : Taxe sur la Valeur Ajoutée

UE : Union Européenne
UMA : Union Maghreb Arabe

UMOA : Union Monétaire Ouest Africaine

UTRF : Unité de Traitement du Renseignement Financier

VAR : Vector Autoregressive

WDI : World Development Indicators

WTI : West Texas Intermediate

Dépôt légal : 2017PE0075 I S S N : 2509-0305