







RAPPORT ANNUEL  
PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

*EXERCICE 2020*



## WALI

M. Abdellatif JOUAHRI

## CONSEIL

M. Le Wali, Président

M. Abderrahim BOUAZZA, Directeur Général

Mme Faouzia ZAABOUL, Directrice du Trésor et des Finances Extérieures

Mme Mouna CHERKAOUI

M. Mohammed DAIRI

Mme Najat EL MEKKAOUI

M. Larabi JAÏDI

M. Mustapha MOUSSAOUI

M. Fathallah OUALALOU

## COMMISSAIRE DU GOUVERNEMENT

M. Zouhair CHORFI



# RAPPORT SUR L'EXERCICE 2020

## PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI

PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI

WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

*En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrif promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2020, soixante-deuxième exercice de l'Institut d'émission.*



# SOMMAIRE

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

## PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	32
1.3 Marché de l'emploi.....	50
1.4 Inflation.....	65
1.5 Finances publiques.....	82
1.6 Balance des paiements.....	102
1.7 Conditions monétaires.....	118
1.8 Marchés des actifs.....	135
1.9 Financement de l'économie.....	152

## PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année : Bank Al-Maghrib face à la crise.....	161
2.1 Gouvernance et stratégie.....	164
2.2 Missions de la Banque.....	180
2.3 Communication et ouverture.....	206
2.4 Ressources.....	207

## PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2020.....	213
3.2 Etats de synthèse et notes annexes.....	215
3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....	250
3.4 Rapport général du CAC.....	251
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....	254

ANNEXES STATISTIQUES.....	255
---------------------------	-----

TABLE DES MATIERES.....	303
-------------------------	-----



## Majesté,

Voilà plus d'un an que la pandémie de la Covid-19 a plongé le monde dans une crise sanitaire, sociale et économique d'une ampleur exceptionnelle. Bien qu'en ralentissement, son bilan humain est déjà très lourd, avec, à fin 2020, plus de 80 millions de contaminations et près de 2 millions de décès.

Sur le plan économique, les restrictions instaurées pour endiguer la propagation du virus se sont traduites par un arrêt brutal de pans entiers de l'activité et par de fortes perturbations des chaînes d'approvisionnement. L'économie mondiale a ainsi connu en 2020 sa plus grave récession depuis la deuxième guerre mondiale, avec une contraction de 3,3% du PIB réel, un repli prononcé du commerce et des flux d'investissements directs ainsi que des destructions massives d'emplois. En conséquence, la tendance baissière de la pauvreté amorcée dans les années 80 s'est inversée et plus de 100 millions de personnes supplémentaires ont basculé dans l'extrême pauvreté.

Face à cette situation, les gouvernements à travers le monde ont adopté des mesures budgétaires d'une ampleur inédite, avec en particulier des programmes de transferts monétaires directs aux ménages, de soutien à l'emploi et de prêts garantis aux entreprises. Pour leur part, les banques centrales ont mis en place des stimulus monétaires sans précédent renforçant l'orientation accommodante de leur politique monétaire et élargissant les programmes d'assouplissement quantitatif tout en allégeant temporairement certaines règles prudentielles. Les actions des autorités nationales ont été appuyées par une forte mobilisation des institutions financières internationales qui ont facilité l'accès à leurs ressources, notamment pour les pays les plus pauvres.

La réponse des pouvoirs publics a certes réussi à limiter l'impact économique et social de la pandémie, mais elle n'a pas été sans conséquence sur la situation des finances publiques qui a été marquée par une sensible aggravation des déficits budgétaires et un alourdissement préoccupant de l'endettement public. De même, l'abondance des liquidités et le niveau bas des taux ont maintenu l'attractivité des marchés boursiers, conduisant dans certaines économies avancées à des valorisations largement en décalage avec les fondamentaux économiques.

Dans notre pays, la crise a enclenché une mobilisation sans précédent à tous les niveaux. La réaction des autorités publiques conformément aux instructions de Sa Majesté le Roi a été d'une promptitude exemplaire. Les restrictions sur les activités et sur les déplacements ainsi que le lancement précoce de la campagne de vaccination anti-Covid, l'une parmi les premières au niveau mondial, ont permis de préserver des milliers de vies.

La création du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie et l'élan de solidarité des entreprises et de la population ont aidé à mobiliser des ressources conséquentes pour soutenir les ménages et les entreprises, et pour minimiser les pertes d'emplois. Grâce aux fonds ainsi réunis, plus de

5,5 millions de ménages ont reçu des transferts monétaires directs et plus de 66 mille entreprises ont bénéficié de crédits garantis d'un montant qui a atteint à fin 2020 plus de 55 milliards de dirhams dont 72% au profit de TPME.

Au niveau de Bank Al-Maghrib, l'ensemble des instruments aussi bien conventionnels que non conventionnels ont été actionnés et ce, dans tous ses domaines d'intervention, politique monétaire, surveillance micro et macro-prudentiel, gestion des réserves de changes ainsi qu'en termes d'approvisionnement en monnaie fiduciaire et d'accès aux services financiers. Ces mesures ont permis en particulier aux entreprises de bénéficier, à des conditions très favorables, des financements nécessaires pour faire face à la crise et assurer la continuité de leurs activités.

Les efforts consentis par les autorités ont atténué l'impact humain de la crise sanitaire sur notre pays qui a enregistré à fin 2020 près de 440 mille infections et 7400 décès. Sur le plan économique, le choc de la pandémie, conjugué aux conditions climatiques défavorables pour la deuxième année consécutive, a induit cependant une contraction du PIB en volume de 6,3%, la plus forte depuis le début de la compilation des comptes nationaux. L'impact a été largement différencié selon les branches d'activité, l'« hôtellerie et restauration », le transport et le commerce ayant affiché des contreperformances record, alors que les industries extractive, alimentaire ainsi que chimique et para-chimique ont maintenu des croissances positives.

Sur le marché du travail, la situation a connu une forte dégradation, avec une perte de 432 mille emplois, concentrée essentiellement dans les secteurs de l'agriculture et des services. Plus de 110 mille actifs se seraient résignés à quitter le marché, induisant une baisse sensible du taux d'activité à 44,8%. En conséquence, le taux de chômage a enregistré une nette aggravation, s'établissant à 11,9% au niveau national et à 15,8% en milieu urbain. Les catégories les plus défavorisées restent les jeunes, avec une proportion de 28,5% qui ne travaillent pas et ne suivent pas d'études ou de formation, et les femmes dont plus de huit sur dix sont exclues du marché.

L'affaiblissement de l'activité économique a eu par ailleurs un impact considérable sur les finances publiques. Dans le contexte de cette crise, le Gouvernement a été amené à élaborer une loi de finances rectificative, la première depuis celle de 1990. Malgré le financement d'une grande partie des mesures de soutien aux entreprises et aux ménages par les dons mobilisés à travers le Fonds spécial pour la gestion de la pandémie, le déficit budgétaire est ressorti en creusement à 7,6% du PIB contre 4,1% en 2019. Cette évolution reflète essentiellement du côté recettes, une baisse des rentrées fiscales et des financements spécifiques du Trésor et du côté dépenses, un accroissement notable de l'investissement, la charge de compensation ayant par contre enregistré un net allègement.

Face à la forte hausse de ses besoins de financement, le Trésor a non seulement procédé à l'augmentation de ses levées sur le marché domestique, mais a eu également un recours massif aux ressources extérieures pour un montant record de 62,9 milliards de dirhams. Dans ces conditions,

la dette publique directe a connu un alourdissement sensible tant de sa composante intérieure qu'extérieure, atteignant globalement l'équivalent de 76,4% du PIB contre 64,8% en 2019.

En ce qui concerne les prix à la consommation, le recul de la demande et les perturbations importantes de l'offre de certains biens et services se sont traduits par des évolutions contrastées, avec au total une inflation faible mais en accélération d'une année à l'autre de 0,2% à 0,7%.

Pâtissant également des mesures mises en place pour endiguer la propagation du virus aussi bien au niveau national que chez nos partenaires économiques, les échanges extérieurs ont accusé une forte diminution. Ainsi, pour les exportations, à l'exception des phosphates et dérivés et de l'agro-alimentaire, les principaux secteurs ont affiché des régressions qui ont été particulièrement prononcées pour le textile et cuir et l'aéronautique. En parallèle, le repli des importations a été plus important, tiré par l'allégement de la facture énergétique et le recul des acquisitions de biens d'équipement et de consommation.

L'année a été aussi marquée par une chute de 53,7% des recettes voyages, à 36,5 milliards de dirhams, suite aux restrictions imposées sur les déplacements internationaux et aux inquiétudes vis-à-vis du risque de contamination. A l'inverse, les transferts des MRE ont affiché une résilience notable avec une hausse de 4,9% à 68,2 milliards de dirhams. Ainsi, le déficit du compte courant a connu au terme de 2020 une atténuation significative, revenant à 1,5% du PIB après 3,7% en 2019.

Pour ce qui est du compte financier, les recettes au titre des investissements directs étrangers ont diminué à l'équivalent de 2,5% du PIB, niveau le plus bas depuis 2004. Par ailleurs, dès le début de la crise et dans une démarche préventive, les autorités ont procédé au tirage sur la ligne de précaution et de liquidité du FMI pour un montant de près de 3 milliards de dollars. Tenant compte des financements extérieurs mobilisés par le Trésor, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrif se sont renforcés à 320,6 milliards de dirhams, représentant une couverture de 7,4 mois d'importations de biens et services. Notre pays a pu ainsi disposer en pleine crise sanitaire et économique d'un stock confortable de réserves de change lui permettant de faire face à tout choc externe sur la balance des paiements.

Dans le même esprit, la nouvelle phase de la transition vers un régime de change plus flexible, amorcée le 9 mars 2020 a permis la poursuite de l'approfondissement du marché de change, avec une appropriation de plus en plus large de la réforme par les opérateurs économiques et un recours croissant aux instruments de couverture. La transition continue ainsi à se dérouler dans des conditions favorables, avec en particulier une évolution du cours du dirham à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la banque centrale, ce qui indique qu'il demeure globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie. Toutefois, la réussite à long terme de cette transition, qui contribue au renforcement de la compétitivité, reste tributaire du rétablissement et de la préservation des équilibres macroéconomiques et de la stabilité financière ainsi que de l'amélioration de la productivité.

Sur le plan de la politique monétaire, Bank Al-Maghrib a abaissé à deux reprises son taux directeur d'un total de 75 points de base, le ramenant à 1,5%, son plus bas historique, et a libéré intégralement le compte de la réserve obligatoire. Sur le volet de la gestion de la liquidité, elle a étendu la liste du collatéral éligible à ses opérations de refinancement, triplant leur potentiel à 450 milliards de dirhams, tout en répondant à l'intégralité des demandes des banques. De plus, la Banque a mis en place de nouvelles lignes de refinancement au profit des banques participatives et des associations de microcrédit et a élargi son programme dédié aux TPME.

Dans ces conditions, les taux d'intérêt se sont orientés à la baisse et le crédit bancaire a pu maintenir un rythme soutenu, favorisé en cela par les mesures adoptées par le Comité de Veille Economique, ainsi que par les avantages accordés dans le cadre du programme Intelaka. Malgré la crise, la mise en œuvre de ce dernier s'est poursuivie, mais à une cadence plus lente qu'initialement prévu. Le bilan à fin décembre 2020 fait ressortir un montant de prêts octroyés de 2,8 milliards de dirhams répartis sur toutes les régions du Royaume. Les autorités monétaires et le système bancaire se sont attelés à renforcer l'accompagnement et l'encadrement des bénéficiaires potentiels pour relancer ce programme dans le cadre de la reprise graduelle de l'activité économique.

Par ailleurs, la crise a mis en exergue l'importance du déploiement de la Stratégie Nationale de l'Inclusion Financière. En particulier, la forte expansion de la demande de monnaie fiduciaire a rappelé la nécessité du développement du paiement mobile, l'un des principaux piliers de cette stratégie. Plusieurs mesures ont été prises dans ce sens, visant notamment à encourager l'adhésion des commerçants de proximité et à digitaliser le transfert des aides sociales.

S'agissant de la supervision bancaire, Bank Al-Maghrib a assuré le suivi de la continuité de l'activité des banques et la mise en œuvre des décisions de soutien public impliquant le système bancaire. Elle a procédé à l'évaluation des risques induits par la crise, notamment sur la qualité de leur portefeuille-crédit et, dans une démarche préventive, elle les a appelées à renforcer la couverture des risques par la constitution de provisions à caractère général et à suspendre la distribution de dividendes. En parallèle, elle a introduit des assouplissements prudentiels temporaires pour faciliter davantage le financement de l'économie, et ce, tout en veillant sur la résilience du secteur. Sur ce dernier volet, la Banque a conduit plusieurs exercices de macro stress tests qui ont montré que la solvabilité des banques demeure globalement préservée.

Au niveau de la place boursière de Casablanca, les cours ont enregistré au début de la pandémie une chute qui a amené l'autorité de régulation à réduire les seuils de variation des prix pour limiter leur volatilité. La baisse s'est par la suite atténuée progressivement pour ressortir à 7,3% à fin décembre 2020. Sur le marché immobilier, un fort repli des ventes a été observé au cours de la période de confinement, suivi d'un rebond qui a ramené la contraction sur l'ensemble de l'année à 14,3%. Pour ce qui est des prix, ils ont accusé un recul de 0,8% globalement et de 1% pour les biens à usage résidentiel.

Sur un autre registre, des avancées notables ont été réalisées en matière d'amélioration du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme. Toutefois, la sortie de notre pays du processus de suivi renforcé du Groupe d'Action Financière, auquel il est soumis depuis février 2021, reste tributaire de la concrétisation effective du plan d'action arrêté dans les délais impartis.

Concernant la lutte contre la fraude et l'évasion fiscales, le Maroc a été retiré de la « liste grise des paradis fiscaux » de l'Union européenne, mais il est appelé à accélérer l'adoption des modalités d'application des obligations de diligence par les institutions financières. Des actions concrètes sont attendues dans ce sens notamment pour ce qui est de l'identification des « bénéficiaires effectifs » et du renforcement du dispositif répressif en la matière.

## Majesté,

Aujourd'hui, avec les progrès réalisés en matière de vaccination, la situation sanitaire continue de s'améliorer et l'activité se normalise graduellement dans de nombreux pays, y compris dans le nôtre. Cependant, des risques importants pèsent encore sur les perspectives en lien avec l'apparition de nouveaux variants du virus et les fortes disparités dans le rythme de vaccination, les retournements de situation observés par le passé invitant à la prudence et à la vigilance. L'enjeu est de taille, il ne peut y avoir de reprise durable de l'économie mondiale sans la maîtrise de la pandémie.

Cela étant, il est clair d'ores et déjà que les séquelles de la crise marqueront le monde post-Covid sur plusieurs années, avec les changements profonds de paradigmes qu'elle aura induits ou intensifiés. La pandémie s'est déclenchée, en effet, dans un contexte mondial marqué par une montée du protectionnisme, une remise en cause des règles du commerce mondial et du multilatéralisme. Des tendances qui se sont accentuées durant la crise avec en particulier une concurrence dénuée de toute considération éthique pour l'accès aux produits pharmaceutiques et aux vaccins et une orientation vers le renforcement de la souveraineté économique.

Par ailleurs, la transformation numérique a connu une forte accélération qui aurait des conséquences durables bien au-delà des domaines où elle était à l'œuvre avant l'apparition du virus, tels que les services financiers. Elle a radicalement changé les modes de travail, permis la poursuite du processus d'enseignement et accéléré la digitalisation du commerce et des paiements, sans occulter les risques liés en particulier à la cybercriminalité. Ces développements rappellent une nouvelle fois la nécessité d'une stratégie digitale globale au niveau national, assurant la cohérence des différents volets de cette transformation et la complémentarité de l'action de toutes les parties concernées.

Sur un autre plan, la crise a démontré que des progrès significatifs peuvent être réalisés en matière de lutte contre le changement climatique. Cela a suscité un certain enthousiasme, encourageant

ainsi les efforts consentis dans ce cadre et accélérant la tendance observée ces dernières années vers le verdissement et l'intégration de considérations d'ordre écologique dans les critères de régulation et d'évaluation des politiques. Ce resserrement des normes n'est pas sans conséquence sur plusieurs de nos stratégies de développement sectorielles, notamment dans l'industrie, la conformité à ces nouveaux standards devant requérir une révision de certains choix adoptés. De telles exigences ne manqueront pas d'avoir un impact sur la compétitivité de nos exportations, certains de nos principaux partenaires commerciaux s'apprêtant d'ores et déjà à mettre en place des mécanismes de tarification carbone de leurs importations.

Grâce à l'impulsion et au suivi de Sa Majesté le Roi, l'Etat a su faire face à la crise et démontrer une capacité exceptionnelle d'action et de mobilisation. Il a ainsi pu soutenir la population, garantir sa sécurité et réaliser des avancées notables dans la campagne de vaccination et ce, malgré une rude concurrence internationale pour l'accès aux vaccins.

En regard, la crise aura été riche en enseignements et a fait remonter les vulnérabilités structurelles dont souffre notre pays. Elle a remis en exergue l'ampleur du déficit persistant sur le plan du développement humain et la précarité de certaines catégories de la population qui puisent leurs revenus dans des activités informelles. Elle a aussi mis la lumière sur la situation relativement fragile du tissu productif et sur sa résilience limitée face aux conjonctures difficiles.

S'il est vrai que même dans les pays les plus riches, les secteurs de la santé ont été mis à rude épreuve, le nôtre, souffrant de multiples défaillances, s'est retrouvé par moments au bord de la saturation et ce, en dépit des efforts pour atténuer la pression à laquelle il a dû faire face. Au-delà de ses implications humaines et sociales, la politique sanitaire se révèle déterminante pour l'activité économique. La crise a rappelé aussi les lacunes de notre système éducatif, le processus d'apprentissage ayant énormément pâti de la fermeture des établissements scolaires et de l'insuffisance d'infrastructures à même de permettre des modes efficaces d'enseignement alternatifs.

Au total, la pandémie aura été un test réel de la résilience de notre pays et une évaluation de la pertinence de nos choix et de nos politiques. Comme toute crise d'envergure, elle constitue une opportunité pour la mise en œuvre des réformes nécessaires aussi difficiles pouvaient-elles paraître auparavant.

Aujourd'hui, la priorité à court terme devrait rester la consolidation et l'accélération de la reprise économique amorcée ces derniers mois. Toutefois, les efforts devraient s'inscrire dans une perspective de moyen et long termes à même de rehausser la résilience de l'économie, améliorer sa compétitivité et la préparer à l'ère post-Covid. Il s'agit en parallèle de renforcer son caractère inclusif à travers en particulier la mise en place de filets sociaux, tout en veillant au rétablissement et à la préservation des équilibres macroéconomiques.

Ainsi, après les mesures de soutien budgétaire et monétaire qui ont permis une atténuation de l'impact de la pandémie, la mise en œuvre du plan de relance de 120 milliards de dirhams lancé par Sa Majesté, conjuguée à l'assouplissement des restrictions, laisse espérer un rebond de l'activité et un rattrapage des revenus et des emplois concédés à la crise. La concrétisation de cet objectif reste tributaire également, et dans une large mesure, du renforcement de la confiance des opérateurs et de la redynamisation de l'investissement privé. Dans ce sens, une véritable impulsion est attendue de l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et d'un recours plus conséquent aux partenariats public-privé.

A plus long terme, les nombreux chantiers et réformes structurelles, dont plusieurs lancés suite à des orientations royales, constituent déjà les principaux axes d'une politique globale de croissance et de développement. De surcroît, certaines recommandations de la Commission Spéciale sur le Modèle de Développement, qui confortent les diagnostics établis par plusieurs institutions nationales et internationales, apportent un éclairage supplémentaire pour opérer les ajustements nécessaires à l'action publique. Le grand défi aujourd'hui est de réussir leur mise en œuvre de façon harmonieuse et dans les délais prévus.

L'une des plus importantes réformes entreprises ces dernières années est celle de notre système éducatif. Après l'adoption de la charte de l'éducation en 2015 et de la loi-cadre en 2019, la lenteur de leur déploiement ne manque pas d'interpeller. L'élaboration des textes d'application de cette loi accuse un retard conséquent et les conflits sociaux récurrents qui marquent le secteur de l'éducation témoignent d'un malaise qui n'est pas sans conséquence sur le rendement global de l'enseignement. Au moment où toutes les évaluations nationales et internationales rappellent les faiblesses de notre système éducatif et où les exigences du marché du travail se durcissent, la préparation de la main-d'œuvre qualifiée et de l'élite de demain devrait être érigée en priorité absolue.

De son côté, le chantier de la régionalisation avancée a enregistré des progrès notables avec l'adoption de la charte de la déconcentration administrative et l'élaboration des schémas directeurs de déconcentration des différents secteurs gouvernementaux. Néanmoins, la mise en œuvre de manière harmonieuse de ces derniers constitue une étape délicate dont la concrétisation reste tributaire de la disponibilité de ressources humaines de haute qualité.

La réforme globale du secteur public à laquelle Votre Majesté a appelé à plusieurs reprises devrait se traduire, une fois achevée, par un rehaussement de l'efficacité économique des établissements et entreprises publics, une plus grande efficacité de l'Administration ainsi qu'une meilleure qualité des services publics. Certains des chantiers initiés dans ce cadre, tels que la simplification des procédures administratives, progressent à des rythmes satisfaisants, mais d'autres d'envergure, comme les réformes de la fonction publique ou des EEP vont devoir requérir une plus grande attention pour les faire aboutir. Il est impératif en particulier que la gouvernance de ces derniers,

leur mode de gestion et la pertinence de leur choix soient soumis à des critères de rendement et de reddition des comptes bien plus exigeants qu'auparavant.

Concernant la fragilité de notre tissu productif, des efforts importants ont été déployés ces dernières années pour atténuer certains facteurs freinant le développement des entreprises, essentiellement dans le cadre de l'amélioration du climat des affaires. Le renforcement de ce tissu requiert cependant la lutte contre un certain nombre de pratiques entravant le processus sain de destruction créatrice, avec des effets négatifs sur la compétitivité de l'économie nationale. Il s'agit principalement de la concurrence déloyale, de l'évasion fiscale, du manque de transparence et des subventions économiquement et socialement non rentables souvent transformées en véritables niches de rente. Plusieurs chantiers lancés devraient permettre de progresser dans ce sens et méritent une attention particulière. Il faudrait notamment veiller à l'application rigoureuse de la loi relative à l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption, récemment adoptée, et assurer la mobilisation des acteurs institutionnels, du secteur privé et de la société civile pour la déclinaison des objectifs de la Stratégie Nationale en la matière.

De même, l'aboutissement du processus d'adoption de la nouvelle charte de l'investissement introduirait davantage d'efficience dans la subvention publique et renforcerait le rôle des régions en tant que pôles économiques. Par ailleurs, la situation du marché du travail appelle, au-delà des stratégies de relance de l'emploi dont les résultats restent peu convaincants jusqu'à présent, à une véritable refonte des lois et réglementations le régissant dont notamment le code du travail et la loi sur le droit de grève, réformes envisagées depuis plusieurs années déjà.

Enfin, le chantier qui sera l'un des plus déterminants de la performance sociale et économique de notre pays dans l'ère post-Covid est, sans nul doute, celui de la généralisation de la protection sociale que Sa Majesté a annoncé dans son discours du Trône en 2020. De par sa portée et ses effets prévus notamment sur les niveaux de vie, la cohésion sociale et l'intégration des activités informelles, il permettra au Maroc de réaliser un saut qualitatif en matière de développement humain mais également en termes de compétitivité et de croissance.

Toutefois, son aboutissement reste, pour les autorités publiques et pour toutes les parties prenantes, un grand défi à relever. Au vu du niveau du déficit social que Votre Majesté n'a pas manqué de mettre en exergue bien avant l'avènement de la pandémie et de l'insuffisance des infrastructures sanitaires, les ressources financières et humaines ainsi que la mobilisation qu'il requerra sont sans précédent. A cela s'ajoute la complexité de sa mise en œuvre au regard de ses implications et de ses imbrications avec tous les volets de la politique publique. Les expériences vécues avec des chantiers de bien moindre envergure tels que la mise en place du RAMED, du registre social unifié ou encore de la réforme largement inachevée des caisses de retraites publiques illustrent le niveau de difficulté auquel il faudrait s'attendre. Par ailleurs, il est clair compte tenu de l'état des finances publiques que les ressources de l'Etat seraient largement insuffisantes pour assurer le financement de ce chantier, d'autant plus que l'endettement public a déjà atteint un niveau préoccupant.

## Majesté,

Avec autant de chantiers lancés, le Maroc se doit de mobiliser toutes ses ressources et ses énergies pour affronter de la manière la plus efficiente les entraves à son développement, loin des solutions partielles, de la procrastination et de l'hésitation face à la difficulté.

Toutefois, au-delà des ressources financières conséquentes qu'il nécessite, le déploiement de tous ces chantiers fait face à un autre défi majeur que notre pays devrait surmonter. Il s'agit de l'émergence d'une élite capable de mener de façon simultanée autant de projets d'envergure et qui doit être dotée du leadership indispensable pour assurer la cohérence et la coordination des chantiers à l'œuvre. Comme l'a précisé Sa Majesté dans son discours du Trône de 2019, cette nouvelle étape nécessite « de nouvelles compétences aux différents postes et niveaux de responsabilité. Du sang neuf doit, donc, être apporté au sein des institutions et des instances politiques, économiques et administratives, y compris le gouvernement ».

La confiance dont jouit la plus haute autorité de l'Etat et la dynamique qu'elle impulse aux différents chantiers de réforme sont certes garantes de l'avancement de ces derniers, mais leur mise en œuvre appelle à une contribution effective de toutes les parties prenantes dans le cadre d'une gouvernance transparente qui consacre les principes de la méritocratie et de la reddition des comptes.

Notre pays aura ainsi réuni les conditions pour transformer la crise en une véritable opportunité en vue de réamorcer un départ sur des bases plus saines et plus solides qui lui permettront d'enclencher un nouvel élan et de placer l'économie nationale sur un sentier de croissance forte, durable et inclusive.

**Abdellatif JOUAHRI**

**Rabat, juin 2021**



# PARTIE 1

## SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE





## 1.1 Environnement international

L'année 2020 a été marquée par une crise sanitaire exceptionnelle déclenchée par l'apparition du virus de la Covid-19. Les restrictions sur les déplacements et les activités économiques et sociales instaurées par la quasi-totalité des pays pour limiter sa propagation, se sont traduites par une récession inédite, la plus sévère depuis la seconde guerre mondiale. A l'exception notable de l'économie chinoise qui a pu amorcer une reprise rapide, enregistrant une progression de 2,3% de son PIB sur l'année, l'ensemble des grandes économies avancées et émergentes ont accusé une contraction, la croissance mondiale ressortant ainsi à -3,3%.

L'affaiblissement de la demande ainsi que les perturbations au niveau des chaînes de production et d'approvisionnement ont considérablement freiné le commerce mondial qui a accusé une baisse de 8,5%. De même, les flux des investissements directs étrangers se sont nettement contractés, en particulier ceux à destination des économies avancées.

Ces évolutions se sont reflétées sur les marchés du travail qui ont enregistré dans plusieurs pays des destructions massives d'emplois et une forte hausse du chômage. Toutefois, dans certaines économies avancées, notamment la zone euro, l'impact a été atténué par le recours à des politiques de soutien à l'emploi.

Sur les marchés des matières premières, les cours ont connu des évolutions divergentes avec une nette baisse des cours de produits énergétiques, une sensible hausse des prix des produits agricoles, ainsi qu'un renchérissement marqué des métaux précieux, en particulier l'or.

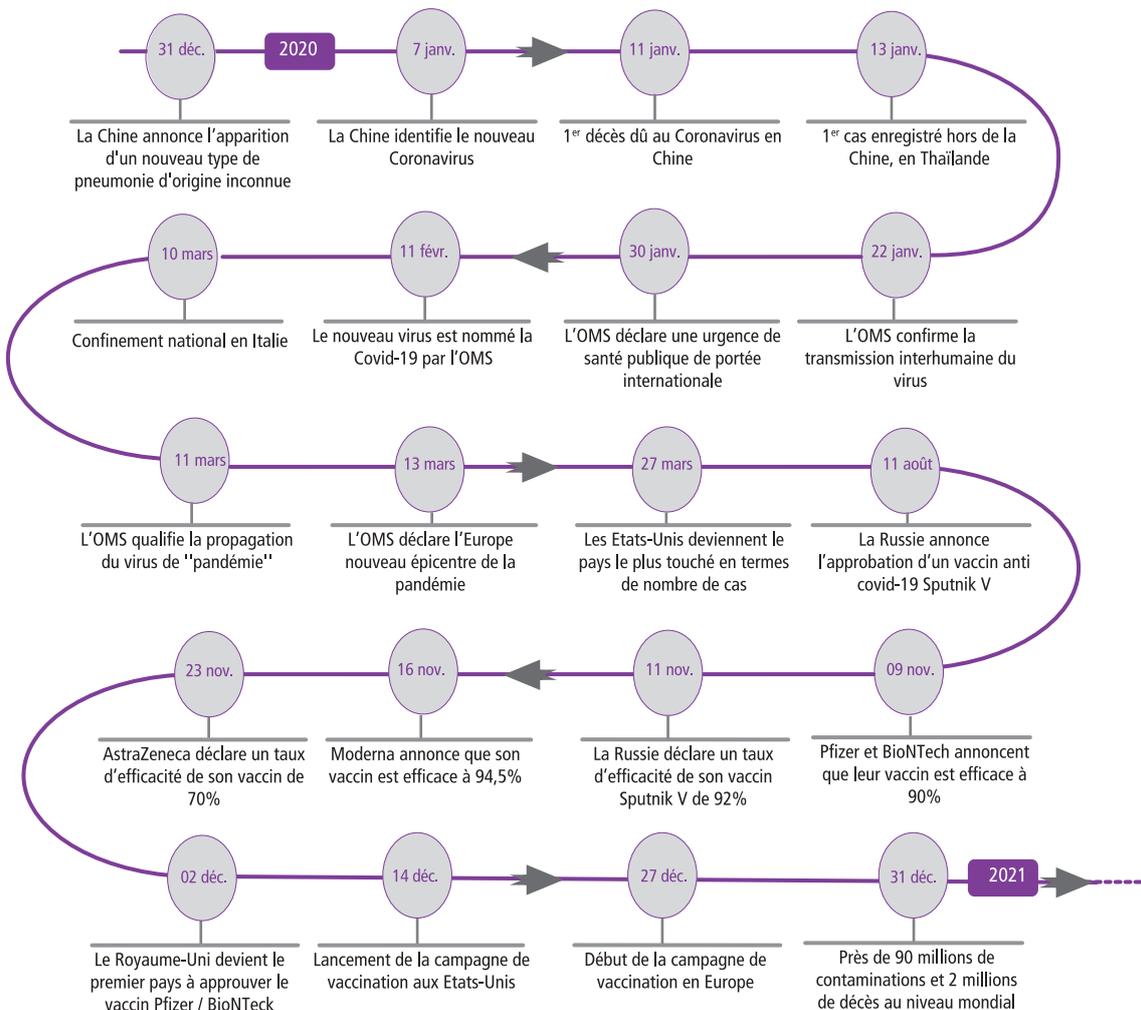
Dans ces conditions, l'inflation a marqué un fort ralentissement dans les économies avancées, évoluant à des niveaux bien en deçà des objectifs des banques centrales, alors que dans les pays émergents et en développement, elle est restée globalement quasi-stable.

Pour atténuer l'impact économique et social de la pandémie, les gouvernements à travers le monde ont adopté des mesures budgétaires d'une ampleur inédite, particulièrement à travers des transferts directs aux ménages, des soutiens à l'emploi, et des prêts garantis aux entreprises. De tels appuis n'ont pas été toutefois sans conséquences sur les finances publiques dont la situation a été marquée par une sensible aggravation des déficits budgétaires et un alourdissement de l'endettement public. De même, les banques centrales ont mis en place un stimulus monétaire exceptionnel avec une orientation fortement accommodante de leur politique monétaire, des programmes d'assouplissement quantitatif sans précédent, ainsi qu'un allègement des règles prudentielles. Les actions des autorités nationales ont été soutenues par une mobilisation des institutions financières internationales (IFI) pour faciliter l'accès à leurs ressources par les pays membres, notamment les plus pauvres.

L'ampleur de la réponse face à la crise a permis d'apaiser les craintes sur les marchés financiers malgré un niveau exceptionnellement élevé d'incertitudes. Les principales places boursières ont connu des évolutions divergentes entre économies et entre secteurs, avec en particulier une forte appréciation des actions des entreprises opérant dans les domaines de la technologie et de la santé.

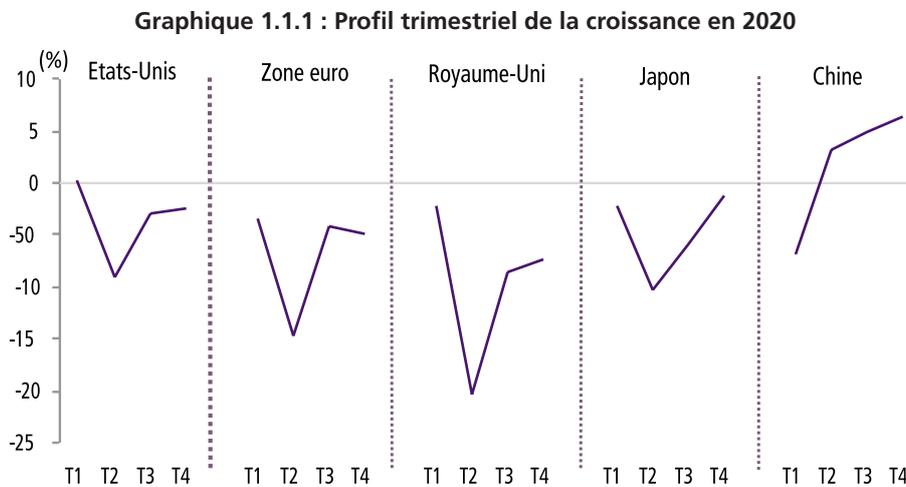
Sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié face au dollar, qui bénéficiait de son statut de valeur refuge au début de la pandémie, avant de s'apprécier sur le reste de l'année, porté par un regain d'optimisme en lien avec une réponse européenne rapide et consistante face à la crise. Pour ce qui est du crédit bancaire, son rythme s'est accéléré de manière significative, particulièrement sa composante destinée aux entreprises, favorisé par les mesures monétaires et les dispositifs gouvernementaux de soutien.

Schéma 1.1.1 : Chronologie de la pandémie de la Covid-19



### 1.1.1 Croissance économique

Pâtissant des restrictions drastiques mises en place pour contenir la propagation du virus, l'économie mondiale a enregistré une contraction de 3,3% après une progression de 2,8% en 2019. Cette évolution reflète une chute du PIB de 4,7% au niveau des pays avancés et de 2,2% dans les économies émergentes et en développement. Le recul de l'activité a atteint des records au cours du deuxième trimestre, période où les restrictions ont été globalement les plus strictes, et la reprise sur le reste de l'année a été graduelle, quoiqu'à un rythme différencié selon les pays et selon les secteurs.



Source : Thomson Reuters.

Aux Etats-Unis, pays le plus touché au monde par la pandémie, la croissance s'est située à -3,5% en 2020 après 2,2% en 2019, avec des diminutions sensibles de la consommation des ménages, de l'investissement et des exportations. Ce repli aurait été plus important sans le soutien budgétaire exceptionnel dont le montant s'est élevé à près de 20% du PIB, niveau largement supérieur à celui consenti lors de la crise financière de 2008.

De son côté, et en dépit du lancement d'un vaste programme de sauvetage, l'économie de la zone euro s'est contractée de 6,6% après une croissance de 1,3% en 2019. Par pays, le recul du PIB a atteint 11% en Espagne, 8,9% en Italie, 8,2% en France et 4,9% en Allemagne.

En sus de la crise sanitaire, l'économie du Royaume-Uni a continué, tout au long de l'année, à pâtir des incertitudes entourant l'issue du Brexit (Encadré 1.1.1), son PIB ayant marqué une baisse de 9,9%, avec un creux de -21,4% au deuxième trimestre. Au Japon, après deux années de quasi-stagnation, avec une croissance moyenne de moins de 0,5%, le PIB a diminué de 4,8% en 2020.

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

	2017	2018	2019	2020
<b>Monde</b>	<b>3,8</b>	<b>3,6</b>	<b>2,8</b>	<b>-3,3</b>
<b>Economies avancées</b>	<b>2,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-4,7</b>
Etats-Unis	2,3	3,0	2,2	-3,5
Zone euro	2,6	1,9	1,3	-6,6
Allemagne	2,6	1,3	0,6	-4,9
France	2,3	1,9	1,5	-8,2
Italie	1,7	0,9	0,3	-8,9
Espagne	3,0	2,4	2,0	-11,0
Royaume-Uni	1,7	1,3	1,4	-9,9
Japon	1,7	0,6	0,3	-4,8
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>3,6</b>	<b>-2,2</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,0</b>
Chine	6,9	6,7	5,8	2,3
Inde	6,8	6,5	4,0	-8,0
<b>Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-7,0</b>
Brésil	1,3	1,8	1,4	-4,1
Mexique	2,1	2,2	-0,1	-8,2
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>4,1</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-2,0</b>
Russie	1,8	2,8	2,0	-3,1
Turquie	7,5	3,0	0,9	1,8
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,9</b>
Afrique du Sud	1,4	0,8	0,2	-7,0
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>-3,4</b>

Source : FMI.

S'agissant des économies émergentes, la Chine, premier pays à avoir été touché par la pandémie, s'est distinguée au niveau mondial comme la seule parmi les grandes économies à enregistrer une évolution positive en 2020. Après une contraction de 6,8% au premier trimestre, son économie a amorcé une reprise rapide pour terminer l'année avec une croissance moyenne de 2,3%, contre 5,8% en 2019, tirée par une hausse de l'investissement et de la demande extérieure notamment de biens médicaux et d'équipements technologiques.

Au niveau des autres principaux pays émergents, l'Inde a été pénalisée par une propagation du virus particulièrement rapide au début, amenant les autorités à instaurer un confinement strict entre mars et mai. Son économie a enregistré une contraction de 22,4% au deuxième trimestre, suivie d'une atténuation graduelle tirée par la progression de la demande rurale et un léger redressement de la consommation urbaine. Sur l'ensemble de l'année, son PIB est ressorti en diminution de 8% contre une hausse de 4% en 2019. De même, l'économie brésilienne a accusé une baisse du PIB de 4,1% et la Russie pour sa part a enregistré un recul de 3,1%, impactée de surcroît par la chute des cours internationaux des produits énergétiques.

En Afrique subsaharienne, la croissance s'est située à -1,9% après 3,2% en 2019, la crise sanitaire ayant particulièrement impacté les économies dépendantes du tourisme et de l'exportation des produits de base. Au niveau des grandes économies du continent, le PIB a baissé de 7% en Afrique du Sud, pays africain qui a eu le plus de difficultés à contenir la pandémie, et l'économie nigériane s'est contractée de 1,8%, pâtissant également du repli des revenus pétroliers.

A l'instar des autres régions, celle du Moyen-Orient et Afrique du Nord a été sévèrement touchée par la crise sanitaire, avec une baisse du PIB de 3,4% en 2020 après une augmentation de 0,8%, reflétant aussi bien l'impact des mesures de confinement qu'une faible demande étrangère. Affectés par le net recul de la demande et des cours des produits énergétiques, les pays exportateurs de pétrole ont accusé une diminution de leur PIB de 4,5% en 2020, après celle de 0,3%. Pour les pays importateurs, la baisse a été globalement moins prononcée, s'établissant à -0,8% en 2020 contre 3,3% en 2019 et ce, malgré l'impact sévère des restrictions sur les déplacements internationaux pour les pays dépendant de l'activité touristique.

#### **Encadré 1.1.1 : Dénouement du processus du Brexit, l'Accord de commerce et de coopération entre l'Union européenne et le Royaume-Uni**

Quatre ans après le déclenchement du processus du Brexit dont une période de 11 mois de négociations intenses, l'Union européenne (UE) et le Royaume-Uni (RU) sont parvenus le 24 décembre 2020 à la conclusion d'un accord de partenariat devant régir les termes de leurs futures relations, dénommé « Accord de commerce et de coopération » (ACC). Ainsi, le RU, qui ne fait officiellement plus partie de l'UE depuis le 31 janvier 2020<sup>1</sup>, a acté sa sortie définitive et ordonnée de l'union douanière et du marché unique européen après 47 ans en son sein.

L'ACC, qui est entré en vigueur le 1er janvier 2021 pour une période provisoire jusqu'à son adoption définitive par le Parlement européen qui est survenue le 28 avril 2021, vient en complément de l'accord de retrait, signé le 17 octobre 2019, consacré principalement aux droits des citoyens européens et britanniques, aux engagements financiers mutuels et à la stabilité de l'Irlande.

Au-delà des échanges commerciaux de marchandises, l'accord couvre un large éventail d'autres domaines tels que l'investissement, la concurrence, le transport, l'énergie, l'environnement, la pêche, le règlement des différends et un cadre de coopération policière et judiciaire. Il est axé sur trois principaux volets :

- (i) un accord de libre-échange, socle du nouveau partenariat économique et social portant notamment sur les nouvelles règles des relations commerciales ;
- (ii) un partenariat étroit sur la sécurité des citoyens, mettant en place un nouveau cadre pour la coopération policière et judiciaire en matière pénale et civile, notamment dans le domaine de la lutte contre la criminalité et le terrorisme transfrontaliers ; et
- (iii) un cadre de gouvernance global, assurant une sécurité juridique maximale aux entreprises, aux consommateurs et aux citoyens, et clarifiant la mise en œuvre et le contrôle de l'Accord. Ce cadre prévoit également l'établissement d'un « Conseil de partenariat », chargé d'assurer la mise en œuvre de l'ACC.

1 Le RU bénéficiait cependant d'une période de transition qui l'avait maintenu dans le marché unique et l'union douanière de l'UE jusqu'au 31 décembre 2020. Il est à noter que les négociations qui ont abouti à l'ACC ont pris fin à une semaine de cette date butoir.

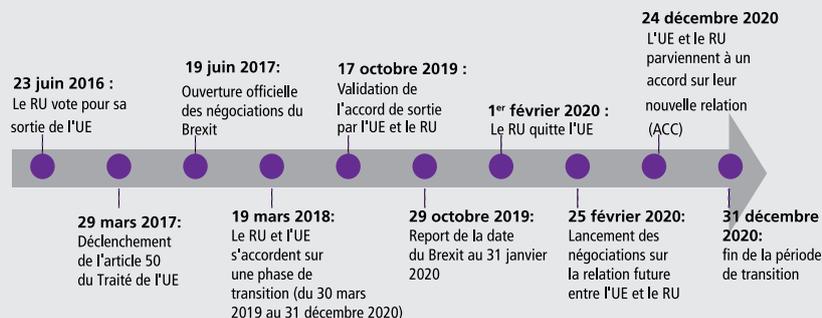
Concrètement, les différentes clauses de l'ACC impliquent qu'à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2021, l'UE et le RU devront honorer les principaux engagements suivants :

- Sur le plan commercial, les échanges de tous les biens et services, conformes aux règles d'origine, s'effectueront sans l'application de droits de douane ni de quotas. Toutefois, cela ne préservera pas la fluidité totale des échanges de biens et services, puisque les entreprises des deux parties devront se soumettre à plusieurs formalités administratives ainsi qu'à des contrôles sanitaires.
- Assurer une concurrence équitable et ce, en maintenant des standards élevés dans plusieurs domaines, tels que les droits du travail, la transparence fiscale, le transport, le climat, les énergies et les aides de l'État.
- Concernant la gestion des stocks halieutiques, l'un des principaux points de désaccord entre les deux parties lors des négociations, il a été convenu de maintenir l'accès aux eaux britanniques pendant une période transitoire de cinq ans et demi au cours de laquelle l'UE devra renoncer progressivement à 25% de la valeur de ses prises dans les eaux britanniques. Par la suite, cette clause sera renégociée annuellement.
- Le RU pourra continuer à participer à un certain nombre de programmes phares de l'UE à condition d'y contribuer financièrement.
- Pour la circulation des citoyens, l'intégralité des contrôles migratoires sera rétablie entre le RU et l'UE. Ainsi, à l'exception des courts séjours de moins de 3 mois, les ressortissants de l'UE souhaitant s'installer au RU devront solliciter un visa et réciproquement.

Bien qu'il ait abordé la majorité des aspects des relations futures de l'UE avec le RU, l'ACC ne comprend toutefois pas de dispositions afférentes à :

- la finance et l'ensemble des services financiers. Le RU ne bénéficiera plus des principes de libre prestation de services financiers et de la liberté d'établissement ; et
- la politique étrangère, la sécurité extérieure et la coopération en matière de défense. Ainsi, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 2021, il n'y a plus de cadre permettant au RU et à l'UE d'élaborer et de coordonner des réponses communes en la matière.

#### Schéma E 1.1.1.1 : Principales dates du processus du Brexit depuis le référendum de 2016



Sources : Commission européenne et rapport de l'ACC.

## 1.1.2 Marché du travail

Le ralentissement brutal de l'activité économique, les restrictions sur les déplacements et la forte montée des incertitudes se sont traduits par une dégradation de la situation et des changements profonds sur les marchés du travail. L'impact a été toutefois atténué dans plusieurs pays, notamment en Europe, par des mesures de protection et de soutien à l'emploi (Encadré 1.1.2).

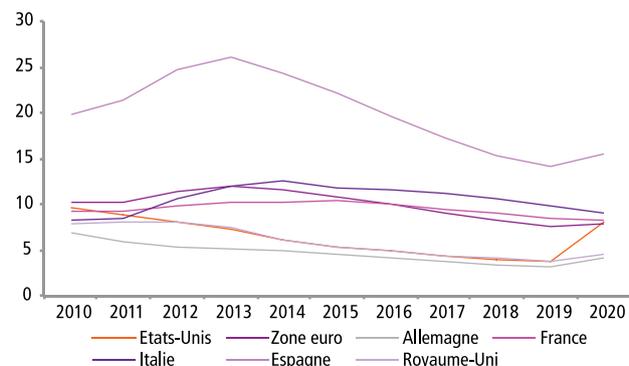
Aux Etats-Unis, la dynamique positive de l'emploi observée depuis près d'une décennie s'est brutalement arrêtée en 2020. Le taux de chômage est passé de 3,7% en 2019, soit son plancher depuis près d'un demi-siècle, à son plus haut niveau depuis près de 10 ans, soit 8,1% en 2020, avec un pic de 14,8% en avril.

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

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Pays avancés</b>					
Etats-Unis	4,9	4,4	3,9	3,7	8,1
Zone Euro	10,0	9,1	8,2	7,6	7,9
Allemagne	4,1	3,8	3,4	3,2	4,2
France	10,0	9,4	9,0	8,5	8,2
Italie	11,7	11,3	10,6	9,9	9,1
Espagne	19,6	17,2	15,3	14,1	15,5
Royaume-Uni	4,9	4,4	4,1	3,8	4,5
Japon	3,1	2,8	2,4	2,4	2,8
<b>Pays émergents</b>					
Chine	4,0	3,9	3,8	3,6	3,8
Russie	5,5	5,2	4,8	4,6	5,8
Brésil	11,3	12,8	12,3	11,9	13,2

Source : FMI.

Graphique 1.1.2 : Evolution du taux de chômage dans les pays avancés (en %)



Dans la zone euro, le taux de chômage a marqué une légère hausse à 7,9% en 2020, après 7,6% en 2019. Par pays, il a augmenté de 3,2% à 4,2% en Allemagne et de 14,1% à 15,5% en Espagne, et a, en revanche, baissé de 8,5% à 8,2% en France et de 9,9% à 9,1% en Italie.

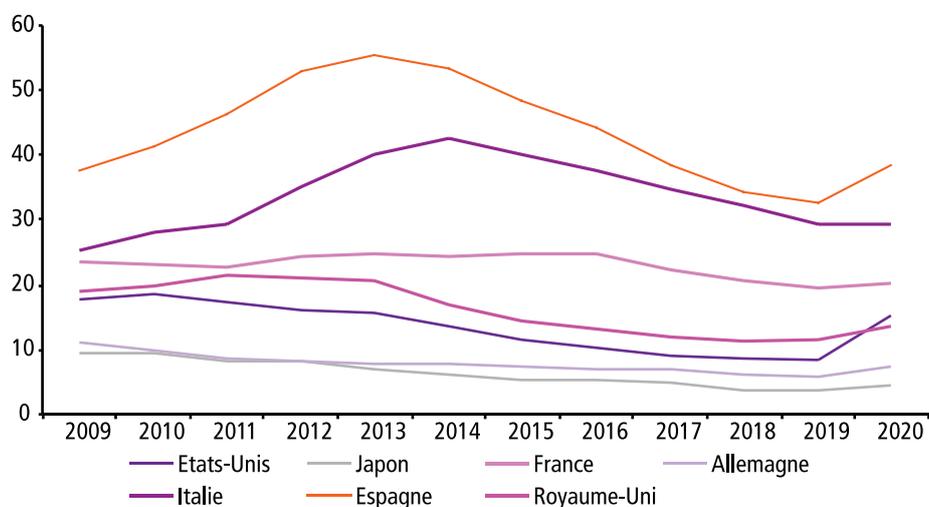
Au Royaume-Uni, l'impact de la pandémie a été également atténué par les mesures de protection de l'emploi, le taux de chômage étant passé de 3,8% en 2019, son plus bas niveau depuis 1974, à 4,5% en 2020. De même, au Japon, il a connu un léger accroissement de 2,4% à 2,8%.

Au niveau des pays émergents et en développement, le taux de chômage a affiché des augmentations relativement limitées, passant de 3,6% à 3,8% en Chine, de 11,9% à 13,2% au Brésil et de 4,6% à 5,8% en Russie, tandis qu'en Afrique du sud, il a connu une légère hausse tout en restant à un niveau élevé, s'établissant à 29,2%. En Afrique du Nord, les évolutions ont

été divergentes, avec en particulier une hausse de 11,4% à 14,2% en Algérie et un recul de 8,6% à 8,3% en Egypte.

Concernant le chômage des jeunes<sup>1</sup>, qui était déjà à des niveaux élevés avant la pandémie, il s'est nettement accentué en 2020 dans la majorité des pays avancés, notamment d'Europe. Il a augmenté de 32,5% à 38,3% en Espagne, de 19,5% à 20,2% en France, de 29,2% à 29,4% en Italie, et de 5,8% à 7,5% en Allemagne. Ce taux est passé de 8,4% à 15,1% aux Etats-Unis, de 11,4% à 13,5% au Royaume-Uni et de 3,8% à 4,5% au Japon.

**Graphique 1.1.3 : Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)**



SourceS : OCDE, Eurostat.

### Encadré 1.1.2 : Politiques de soutien à l'emploi en réponse à la pandémie dans les pays européens

Afin de limiter les conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire, plusieurs pays d'Europe ont renforcé et élargi leurs programmes de soutien à l'emploi. Ces derniers permettent aux entreprises pâtissant de difficultés économiques de réduire temporairement les heures travaillées, tout en maintenant un certain niveau de revenu aux employés grâce à l'aide publique<sup>1</sup>. L'objectif de ce soutien est de préserver les contrats avec l'employeur même si le travail est suspendu, de manière à éviter les processus coûteux de licenciement, de réembauche et de formation lorsque les conditions économiques s'améliorent. Il peut prendre la forme soit de transferts sociaux (Espagne et Allemagne) soit de subventions salariales fournies aux employeurs pour financer leurs versements aux salariés (France et Italie).

<sup>1</sup> Les travailleurs dont le salaire est inférieur au salaire minimum interprofessionnel de croissance (SMIC) continueront de bénéficier d'une indemnité égale à leur rémunération antérieure.

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

En **France**, lorsqu'un employé est placé en activité partielle, il reçoit une indemnité qui s'élève à 70% du salaire antérieur brut, limitée à 4,5 fois le salaire minimum interprofessionnel de croissance (SMIC) que lui verse son employeur. Ce dernier perçoit à son tour une allocation de l'Etat équivalente à 60% de ce salaire, et qui atteint 70% pour les secteurs les plus touchés, comme le tourisme et le transport aérien. Pour les entreprises confrontées à une réduction durable de l'activité, le gouvernement a mis en place un dispositif d'activité partielle de longue durée (APLD). Dans ce cadre, l'employeur peut en bénéficier à condition de conclure un accord collectif<sup>2</sup> dans lequel sont précisés les engagements en matière d'emploi.

En **Allemagne**, le dispositif de chômage partiel (Kurzarbeit) permet en cas de réduction temporaire de la durée de travail, une indemnisation à hauteur de 60% du salaire net au titre des heures chômées et qui atteint 67% pour ceux ayant des enfants à charge. En **Italie**, le montant de l'indemnisation du chômage partiel s'élève à 80% du salaire de référence brut dans la limite de 40 heures par semaine avec un plafond de 939,9 euros par mois pour les salaires inférieurs à 2159,5 euros et de 1129,7 euros par mois pour ceux qui dépassent 2159,5 euros. En **Espagne**, le dispositif (ERTE) prévoit une indemnisation à hauteur de 70% du salaire de référence brut au titre des heures chômées, avec un plafond de 1098 euros par mois pour les ménages sans enfant, de 1254 euros pour ceux ayant un enfant et de 1411 euros dans le cas de plusieurs enfants à charge. Au **Royaume-Uni**, le dispositif de soutien à l'emploi (Coronavirus Job Retention Scheme) fixe un plafond d'indemnisation de 80% du salaire de référence brut au titre des heures chômées pour la période allant de mars à août 2020, de 70% en septembre, de 60% en octobre et de 80% à partir de novembre, avec un plafond de 2500 livres sterling par mois.

Au regard des évolutions du taux de chômage dans le cas de l'Europe en particulier, ces dispositifs auront contribué de manière significative à atténuer l'impact de la crise sur l'emploi. Néanmoins, ils ne sont pas sans conséquence sur les finances publiques. Pour soutenir ses pays membres, la **Commission européenne** a mis en place un nouvel instrument temporaire dénommé « SURE »<sup>3</sup> et ce, dans le cadre des programmes d'urgence instaurés pour faire face à la crise. Cet instrument, doté d'une capacité de financement pouvant atteindre 100 milliards d'euros, se présente sous forme de prêts à des conditions favorables.

<sup>2</sup> La négociation d'un accord collectif se fait entre l'employeur ou un groupe d'employeurs et une ou plusieurs organisations syndicales avec comme objectif la détermination des conditions d'emploi.

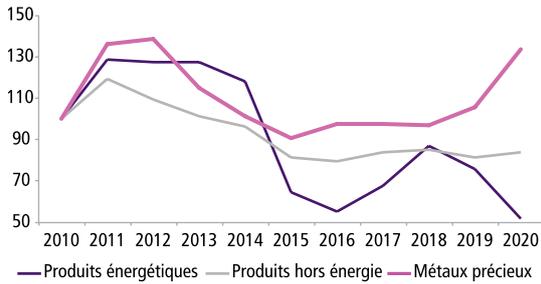
<sup>3</sup> Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency.

### 1.1.3 Marchés des matières premières

La crise sanitaire a eu un impact négatif significatif sur la demande des produits de base. Durant les quatre premiers mois de 2020, les cours ont en effet accusé une baisse de 60,6% pour les produits énergétiques et de 9,8% hors énergie. Sur le reste de l'année, ils se sont inscrits sur une tendance haussière, tirés essentiellement par le rebond de la demande chinoise et le regain

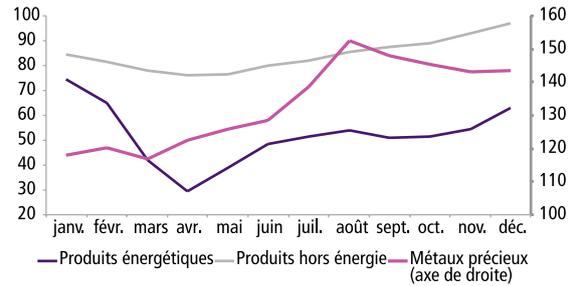
d'optimisme en lien avec les avancées réalisées dans le développement des vaccins. En moyenne, les prix des produits énergétiques sont ressortis en baisse de 31,7% en 2020 tandis que ceux hors énergie ont marqué un accroissement de 3% et les métaux précieux se sont renchérissés de 26,6%.

**Graphique 1.1.4 : Evolution annuelle des indices des prix des matières premières (2010=100)**



Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.5 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2020 (2010=100)**



Sur le marché pétrolier, les prix<sup>1</sup> ont diminué de 32,8%, s'établissant à 41,3 dollars le baril en moyenne, soit leur plus bas niveau depuis 16 ans. Cette évolution s'explique du côté demande, par la forte contraction de l'activité économique et les restrictions sur les déplacements domestiques et internationaux<sup>2</sup>. Ces facteurs, conjugués à la saturation des capacités de stockage des grandes installations américaines<sup>3</sup>, ont entraîné une forte baisse de la demande de pétrole de 9,6 mb/j en 2020 à 90,4 mb/j. Du côté de l'offre, les prix du pétrole ont été impactés essentiellement par les décisions des pays de l'OPEP+ relatives au niveau de production. En effet, après l'échec des négociations lors de la réunion du 6 mars, ce qui a exacerbé la chute des prix, le groupe est parvenu, à la mi-avril, à un accord sur la réduction de la production de 9,7 mb/j à compter du 1<sup>er</sup> mai sur deux mois, puis sur une seconde de 7,7 mb/j jusqu'à fin décembre 2020.

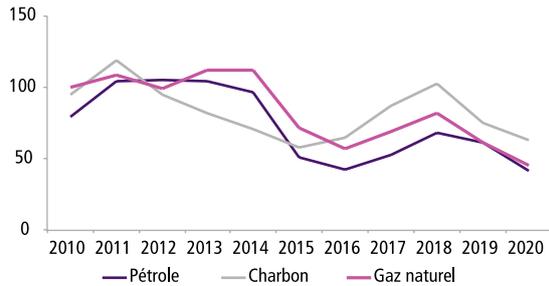
S'agissant des autres produits énergétiques, le prix du gaz naturel a accusé une baisse de 25,7% avec des diminutions de 21,6% sur le marché américain et de 32,5% en Europe. Ces replis sont imputables notamment à l'affaiblissement de la consommation mondiale lié aux mesures de confinement et à un hiver relativement doux dans l'hémisphère nord. Pour sa part, le charbon<sup>4</sup> a vu son cours reculer de 15,6%, pénalisé par la crise et par la poursuite des efforts visant à réduire les émissions de gaz à effet de serre.

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

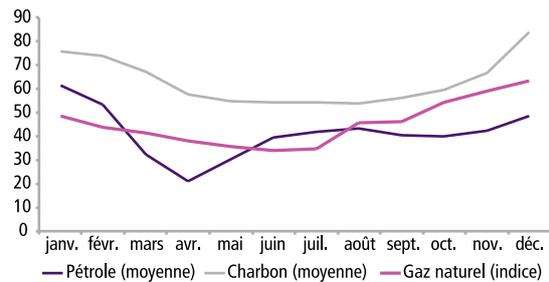
<sup>2</sup> Selon la Banque mondiale (perspectives des prix des matières premières d'avril 2020), les transports et voyages représentent près des deux tiers de la consommation mondiale de pétrole.

<sup>3</sup> En avril 2020, cette saturation et l'expiration imminente des contrats à terme portant sur le WTI ont poussé les investisseurs à chercher à céder leurs contrats, induisant une diminution sans précédent des prix qui ont atteint des niveaux négatifs de -37 dollars le baril le 20 du même mois.

<sup>4</sup> La moyenne des prix sur les marchés de l'Australie et de l'Afrique du Sud.

**Graphique 1.1.6 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques**

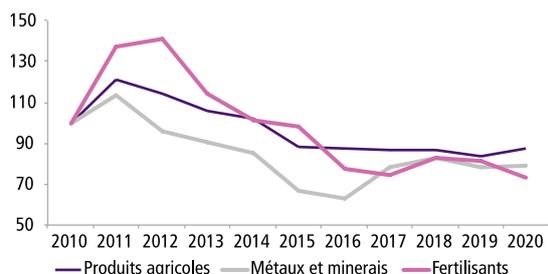
Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.7 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2020**

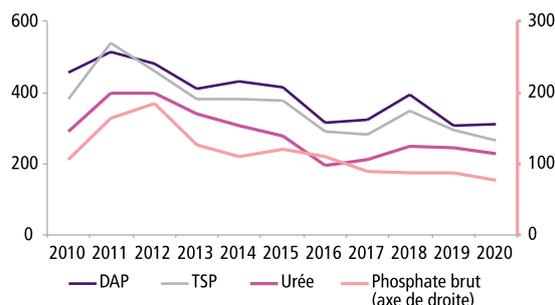
Concernant les métaux et minerais, leurs cours ont enregistré une augmentation de 1% d'une année à l'autre, conséquence des interruptions de la production suite aux mesures de confinement et de la reprise, à partir du deuxième trimestre, de la demande émanant notamment de la Chine. Par produit, les prix ont augmenté de 16,1% pour le fer et de 2,7% pour le cuivre, et ont, en revanche, diminué de 11,1% pour le zinc et de 5% pour l'aluminium.

Stimulés par une demande chinoise soutenue, les prix des produits agricoles se sont accrus de 4,6%, avec des renchérissements de 15,7% des huiles et farines, de 5,6% des boissons, de 1,1% du sucre et de 4,6% des céréales. Les prix de ces derniers ont connu des évolutions contrastées avec, d'un côté, des hausses de 7,8% pour le blé tendre et de 5,1% pour le blé dur et, de l'autre, des baisses de 23,8% pour l'orge et de 2,7% pour le maïs.

Pour ce qui est des prix des engrais, leur évolution est le résultat notamment de perturbations de la production en Chine, d'une forte demande des principales régions productrices de cultures, de la hausse des prix des intrants ainsi que des pétitions déposées par la société américaine Mosaic contre les importations américaines de phosphates du Maroc et de la Russie, qu'elle accuse de subventionner leurs productions. Ainsi, le cours du DAP a connu une hausse de 2% à 312,4 dollars la tonne. En revanche, une baisse a été enregistrée respectivement pour le phosphate brut et pour l'urée, de 13,5% à 76,1 dollars et de 6,6% à 229,1 dollars.

**Graphique 1.1.8 : indices des prix des produits hors énergie (2010=100)**


Source : Banque mondiale.

**Graphique 1.1.9 : Cours du phosphate et engrais (en dollar par tonne)**


S'agissant des métaux précieux, la forte montée des incertitudes en 2020 a renforcé leur statut de valeurs refuges, induisant une hausse de leurs cours qui a atteint 27,1% pour l'or à 1770 dollars l'once, 26,6% pour l'argent et 2,2% pour le platine.

### 1.1.4 Inflation

L'évolution des prix à la consommation a été impactée en 2020 par trois principaux facteurs. Il s'agit d'un côté des baisses de la demande et des prix des produits énergétiques qui ont induit des pressions désinflationnistes, et de l'autre, des perturbations dans les chaînes de production et d'approvisionnement qui ont exercé une pression haussière sur les prix. Dans ces conditions, l'inflation a décéléré de 3,5% à 3,2% globalement, s'est affaiblie de 1,4% à 0,7% dans les économies avancées et a stagné à 5,1% dans les pays émergents et en développement.

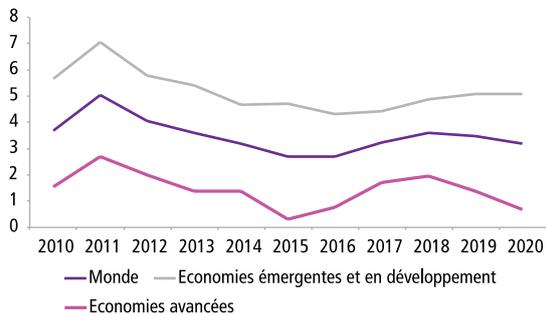
**Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Monde</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,6</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>
<b>Pays avancés</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>1,4</b>	<b>0,7</b>
Etats-Unis	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2
Zone euro	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3
Allemagne	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4
France	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5
Italie	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1
Espagne	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3
Royaume-Uni	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9
Japon	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0
<b>Pays émergents et en développement</b>	<b>4,3</b>	<b>4,4</b>	<b>4,9</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>
Chine	2,0	1,6	2,1	2,9	2,4
Inde	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2
Brésil	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2
Russie	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>5,5</b>	<b>7,0</b>	<b>10,7</b>	<b>7,6</b>	<b>10,6</b>

Source : FMI.

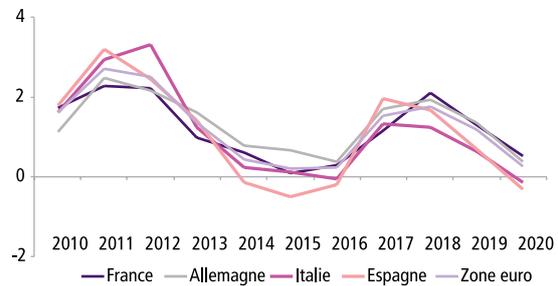
L'inflation a accusé un net ralentissement dans la zone euro, se situant à partir du mois d'août en territoire négatif et ressortant sur l'ensemble de l'année à 0,3% en moyenne contre 1,2% en 2019. Par pays, elle est revenue de 1,4% à 0,4% en Allemagne, de 1,3% à 0,5% en France, de 0,7% à -0,3% en Espagne et de 0,6% à -0,1% en Italie. De même, elle a reculé de 1,8% à 1,2% aux Etats-Unis, de 1,8% à 0,9% au Royaume-Uni et de 0,5% à 0% au Japon.

**Graphique 1.1.10 : Inflation dans le monde (en %)**



Source : FMI.

**Graphique 1.1.11 : Inflation dans les principales économies de la zone euro (en %)**



Dans les principaux pays émergents, hormis en Inde où elle a connu une accélération de 4,8% à 6,2% tirée par la hausse des prix des denrées alimentaires, l'inflation a diminué de 2,9% à 2,4% en Chine, de 3,7% à 3,2% au Brésil et de 4,5% à 3,4% en Russie. Elle a également ralenti en Turquie tout en restant à un niveau élevé, passant de 15,2% à 12,3%. Dans les pays de l'Afrique du Nord, l'inflation a poursuivi sa décélération, passant de 13,9% à 5,7% en Egypte et de 6,7% à 5,7% en Tunisie, alors qu'en Algérie, elle s'est accélérée de 2% à 2,4%. Au Moyen-Orient, le Liban, pays aux prises avec une forte crise économique et sociale, a enregistré une hausse fulgurante de l'inflation qui est passée de 2,9% à 88,2%, avec un pic de 145,8% en décembre.

## 1.1.5 Finances publiques

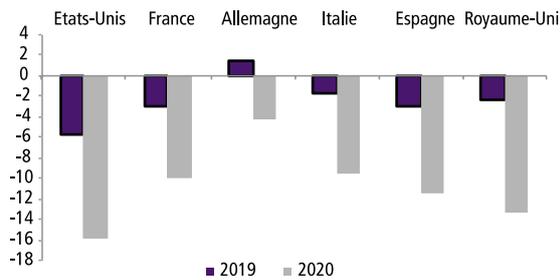
En 2020, la pandémie a lourdement pesé sur la situation des finances publiques aussi bien dans les pays avancés que dans les économies émergentes et en développement. La contraction de l'activité économique, la chute des recettes fiscales qui s'en est suivie ainsi que l'effort budgétaire consenti pour atténuer l'impact de la crise (Encadré 1.1.3) se sont traduits par une très nette accentuation des déficits budgétaires et une aggravation des dettes publiques à des niveaux exceptionnels.

Dans la zone euro, le déficit budgétaire s'est creusé de 0,6% à 7,6% du PIB, et la dette publique s'est alourdie de près de 13 points du PIB à 96,9%. Anticipant cette dégradation, la Commission et le Conseil européens ont activé en mars 2020 la « clause dérogatoire générale » du pacte de stabilité et de croissance, permettant aux États membres de s'écarter temporairement des exigences

budgetaires dudit pacte. Par pays, l'excédent budgétaire observé depuis 2014 en Allemagne a laissé place à un déficit de 4,2% et la dette publique en baisse continue depuis 2013, a connu une hausse sensible de 9,3 points à 68,9% du PIB. De même, l'Espagne et l'Italie ont enregistré de fortes détériorations de leurs finances publiques, avec un creusement des déficits budgétaires à 11,5% et à 9,5% du PIB et une aggravation des taux d'endettement à 117,1% et 155,6% du PIB respectivement. En France, le déficit s'est accentué de 3% à 9,9% et la dette publique a atteint un record de 113,5% du PIB.

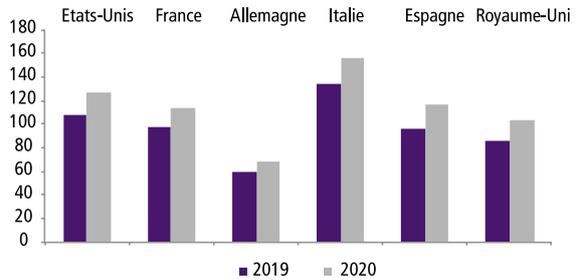
Aux Etats-Unis, le déficit budgétaire a presque triplé, atteignant 15,8% du PIB en 2020, niveau jamais observé auparavant, induisant une aggravation de sa dette publique de 18,9 points du PIB à 127,1%.

**Graphique 1.1.12 : Evolution du solde budgétaire (en % du PIB)**



Source : FMI.

**Graphique 1.1.13 : Evolution de la dette publique (en % du PIB)**



Au Royaume-Uni, le déficit budgétaire a atteint un sommet historique de 13,4% du PIB en 2020 contre 2,3% en 2019 et la dette publique a augmenté de 85,2% à 103,7% du PIB. De même, le Japon a subi une forte détérioration de ses finances publiques, avec une hausse record du déficit à 12,6% contre 3,1% un an auparavant. En outre, sa dette publique, l'une des plus élevées au monde, s'est fortement alourdie pour atteindre 256,2% contre 234,9% du PIB en 2019.

De même, les conséquences de la crise ont lourdement pesé sur les finances publiques dans les principaux pays émergents et en développement dont plusieurs ont vu la notation de leurs dettes souveraines dégradée.

Ainsi, les déficits budgétaires ont connu de fortes accentuations, s'établissant à 11,4% du PIB en Chine, à 12,3% en Inde et à 13,4% au Brésil alors qu'en Russie, pays ayant pâti de surcroît de la chute des cours du pétrole, le solde budgétaire est passé d'un excédent de 1,9% à un déficit de 4,1% du PIB. Ces évolutions ont contribué à l'alourdissement de l'endettement public qui a atteint 66,8% du PIB en Chine, 89,6% en Inde et 98,9% au Brésil, tandis qu'il est resté limité à 19,3% du PIB en Russie.

Dans la région MENA, sous l'effet du double choc de la pandémie et du recul des prix du pétrole, de nombreux pays exportateurs ont enregistré de fortes baisses de leur excédent. C'est le cas notamment du Qatar où il est revenu de 4,9% à 1,3% du PIB et du Koweït où il est passé de 4,4% à un déficit de 9,4% du PIB. Dans le même sens, le solde budgétaire déficitaire s'est accentué de 4,5% à 11,1% en Arabie saoudite et de 5,6% à 7,7% en Algérie. Malgré ces détériorations, le niveau d'endettement reste encore contenu dans plusieurs de ces pays, se situant à 11,5% du PIB au Koweït, à 32,4% en Arabie saoudite, à 53,1% en Algérie et à 71,8% au Qatar.

Au niveau des pays importateurs, le déficit s'est aggravé de 3,8% à 10,5% du PIB en Tunisie et s'est quasiment stabilisé à 7,9% en Egypte, le ratio de leur endettement ayant atteint 87,6% et 90,2% respectivement.

### **Encadré 1.1.3 : Riposte des gouvernements des principaux pays avancés et des institutions financières internationales face à la pandémie**

La gravité des conséquences économiques et sociales de la crise de la Covid-19 a amené les autorités publiques à mettre en place des programmes de soutien monétaire et budgétaire d'une ampleur inédite. Sur le volet budgétaire, le FMI estime le coût global des mesures prises au niveau mondial à fin 2020 à environ 14000 milliards de dollars, soit près de 17% du PIB, dont 7800 milliards sous forme de dépenses supplémentaires ou de pertes de recettes et 6000 milliards au titre d'injections de capitaux, de prêts et de garanties. L'effort consenti a varié largement d'un pays à l'autre en fonction notamment de l'impact de la crise, des marges budgétaires et de la capacité de mobilisation des ressources. L'action des autorités nationales a été complétée par d'importantes initiatives prises par les institutions financières internationales pour venir en aide à leurs membres dans ce contexte de crise sanitaire.

Aux **Etats-Unis**, les autorités ont adopté un large programme de mesures budgétaires d'une enveloppe globale de plus de 4000 milliards de dollars à fin décembre 2020, comprenant notamment la loi « CARES » promulguée le 27 mars, qui a alloué 437 milliards pour l'assurance chômage et près de 700 milliards pour des aides, des prêts d'urgence et d'autres financements au profit des petites entreprises. Le programme inclut également des abattements fiscaux et des crédits d'impôt au profit des employeurs touchés par la crise pour le maintien de leurs salariés dont le coût est estimé à 288 milliards. Il englobe, par ailleurs, un montant de 56 milliards de prêts destinés aux entreprises en difficulté (transporteurs aériens, services postaux...), ainsi qu'un budget de 454 milliards pour soutenir certaines facilités dans le programme d'achats d'actifs de la FED. Le gouvernement a lancé d'autres initiatives, telles que l'octroi de prêts dans le cadre du programme de maintien des salaires, avec une dépense de 176 milliards et la réaffectation de 44 milliards du Fonds de secours en cas de catastrophe afin de fournir des prestations de chômage supplémentaires. En décembre, il a autorisé des allocations de 329 milliards pour venir en aide aux ménages, 347 milliards en guise de soutien aux entreprises et 92 milliards en faveur du secteur de l'éducation.

Outre les efforts consentis individuellement par ses pays membres, l'**Union européenne** a mobilisé une enveloppe totale d'environ 1200 milliards d'euros. Au mois d'avril, l'Eurogroupe a mis en place des filets de sécurité en faveur des travailleurs, des entreprises et des Etats membres d'un montant total de 340 milliards d'euros. Le même mois, le champ d'application du Fonds de solidarité de l'UE a été élargi pour inclure les effets de la crise sanitaire en vue de le mobiliser si nécessaire au profit des membres les plus touchés. En décembre, le Conseil européen a adopté le plan de relance « Next Generation EU », qui comprend 390 milliards d'euros de subventions, dont 312,5 milliards programmés pour la période 2021-2023 au titre de la « facilité pour la reprise et la résilience », principal instrument dudit plan ; 47,5 milliards affectés au fonds de la cohésion « React-EU » ; 15 milliards pour l'aide à la transition écologique et à la Recherche & Développement ainsi que 13,1 milliards pour l'appui à l'investissement et le développement rural. Le plan inclut, de surcroît, une allocation de 360 milliards sous forme de prêts pour financer une partie des plans de relance post-crise. S'agissant des garanties de crédit, le Conseil a procédé à la création d'un fonds de garantie paneuropéen doté de 25 milliards et ce, essentiellement au profit des PME durement impactées.

Au **Royaume-Uni**, le gouvernement a alloué un montant de près de 690 milliards de livres sterling, affecté en partie à son programme « Coronavirus Job Retention Scheme » dédié aux subventions des salaires des employés en arrêt de travail et des cotisations de sécurité sociale. Ce budget a servi aussi à soutenir les revenus des travailleurs indépendants, à augmenter l'allocation de logement et à offrir des aides aux petites entreprises des secteurs du commerce de détail et de l'hôtellerie. En termes d'allègements fiscaux, les autorités ont prévu notamment de consentir des réductions des droits de timbre sur la taxe foncière et du taux de la TVA pour l'hôtellerie, l'hébergement et loisirs et un report de la collecte de la TVA et de l'impôt sur le revenu des activités indépendantes. Par ailleurs, plusieurs programmes de garantie de crédits ont été mis en place avec un montant total de 340 milliards de livres sterling.

Les Institutions financières internationales se sont également mobilisées pour soutenir leurs pays membres. Ainsi, le **FMI** a pris plusieurs mesures incluant notamment : (i) le doublement de sa capacité de financement d'urgence (principalement au titre de la Facilité de crédit rapide et de l'Instrument de financement rapide), ce qui a permis à 86 pays de bénéficier de financements pour un montant total d'environ 110 milliards de dollars ; (ii) l'allègement du service de la dette au profit de 29 pays à faible revenu pour un montant de 727 millions de dollars à travers le Fonds fiduciaire d'Assistance et de Riposte aux Catastrophes ; et (iii) la création d'une nouvelle ligne de financement, la ligne de liquidité à court terme, visant à soutenir les pays dont les fondamentaux sont très solides et ayant un besoin de financement de la balance des paiements modéré à court terme.

Quant au **Groupe de la Banque mondiale**, il a prévu de décaisser jusqu'à 160 milliards de dollars à l'horizon de fin juin 2021 pour soutenir les politiques des pays face à la Covid-19, et a approuvé dès le début de la pandémie un nouveau mécanisme de financement accéléré pour aider les pays à répondre à leurs besoins sanitaires immédiats et à soutenir la reprise économique.

Pour sa part, le **G20** a adopté le 15 avril 2020 un plan d'action visant à minimiser les perturbations à court terme liées aux mesures de confinement et à soutenir l'aide internationale aux pays vulnérables. Dans ce sens, les ministres des finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 ont approuvé, avec l'accord du Club de Paris, l'Initiative de suspension du service de la dette (ISSD) au profit des pays à faible revenu, tout en appelant les bailleurs privés à y participer. La période de suspension des remboursements de la dette, qui devait se terminer le 31 décembre 2020, a été prorogée à deux reprises jusqu'à fin 2021. Depuis son entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> mai jusqu'à fin 2020, l'ISSD a permis d'alléger la dette de 43 pays pour un montant de 5,7 milliards de dollars, sur un total de 73 pays éligibles.

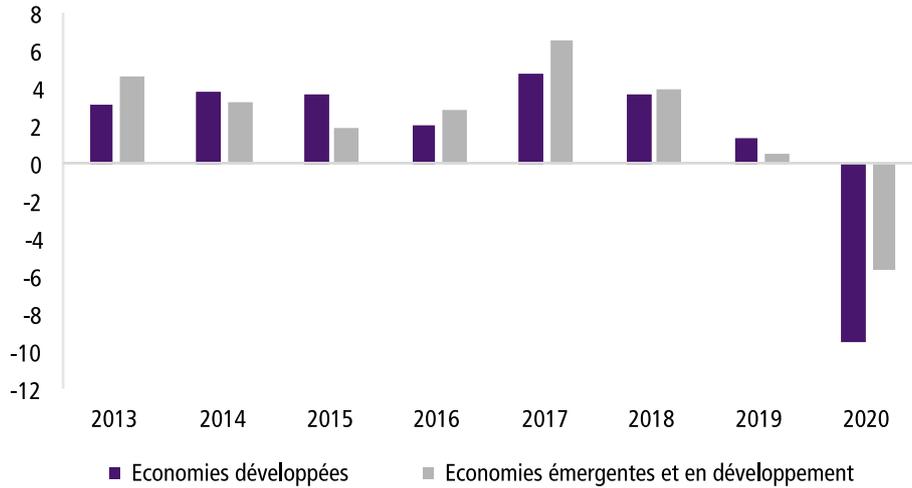
Sources : Sites officiels du FMI et du Groupe de la Banque mondiale ; "IMF Fiscal Monitor" (janvier 2021) ; Communiqués du G20 (avril et octobre 2020).

### 1.1.6 Comptes extérieurs

Faisant déjà face à une montée du protectionnisme avant la crise sanitaire, le commerce mondial a pâti en 2020 de l'affaiblissement de la demande globale, des perturbations des chaînes de production et de logistique. Ainsi, après une forte décélération de son rythme à 0,9% en 2019, il a accusé une baisse significative de 8,5% en 2020, la première depuis 2009. Cette évolution reflète un net recul de 9,5% des exportations des pays avancés et de 5,7% de celles des économies émergentes et en développement.

Malgré le contexte de crise, les transferts des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire ont affiché une résilience notable avec une baisse limitée de 1,6% à 540 milliards de dollars. Ce résultat est lié essentiellement aux mesures de relance budgétaire qui se sont traduites par des conditions économiques meilleures que prévu dans les pays d'accueil. Par région, cette évolution recouvre un recul des envois de fonds de 7,9% pour l'Asie de l'Est et Pacifique et de 12,5% pour l'Afrique subsaharienne et une augmentation de 6,5% pour l'Amérique latine et Caraïbes et de 2,3% pour la région MENA. En revanche, les restrictions sur les déplacements internationaux se sont traduites par une chute de 74,3% des recettes de voyages, les plus fortes baisses ont été enregistrées en Asie et Pacifique et au Moyen Orient.

Graphique 1.1.14: Exportations de biens et services (variation en %)



Source : FMI.

Dans ces conditions, le solde courant excédentaire dans les économies avancées a diminué de 0,7% du PIB à 0,3%. Il est revenu de 3,7% à 3,3% au Japon et s'est stabilisé à 2,3% dans la zone euro. Par pays membre, il est demeuré inchangé à 7,1% en Allemagne et a reculé à 0,7% en Espagne, tandis qu'en France, le solde courant déficitaire s'est aggravé à 2,3%. Par ailleurs, le déficit s'est creusé à 3,1% aux Etats-Unis et à 3,9% au Royaume-Uni.

Au niveau des économies émergentes et en développement, le compte courant est ressorti excédentaire à 0,6% du PIB en 2020, après un quasi-équilibre un an auparavant. Le solde excédentaire s'est renforcé en Chine à 2%, et s'est atténué en Russie à 2,2%, alors qu'en Inde, le solde est passé d'un déficit de 0,9% à un excédent de 1%.

Dans la région MENA, la baisse des prix du pétrole conjuguée à la réduction de la production suite à l'accord conclu par les membres de l'OPEP+ ont pesé sur les comptes extérieurs des pays exportateurs. Le solde excédentaire est revenu de 16,4% à 0,8% au Koweït et s'est transformé en déficit en Arabie saoudite et au Qatar, se situant à 2,1% et à 3,4% respectivement. Pour les pays importateurs, le déficit s'est en particulier atténué de 3,6% à 3,1% en Egypte et de 8,4% à 6,8% en Tunisie.

Tableau 1.1.4 : Solde du compte courant dans le monde (en % du PIB)

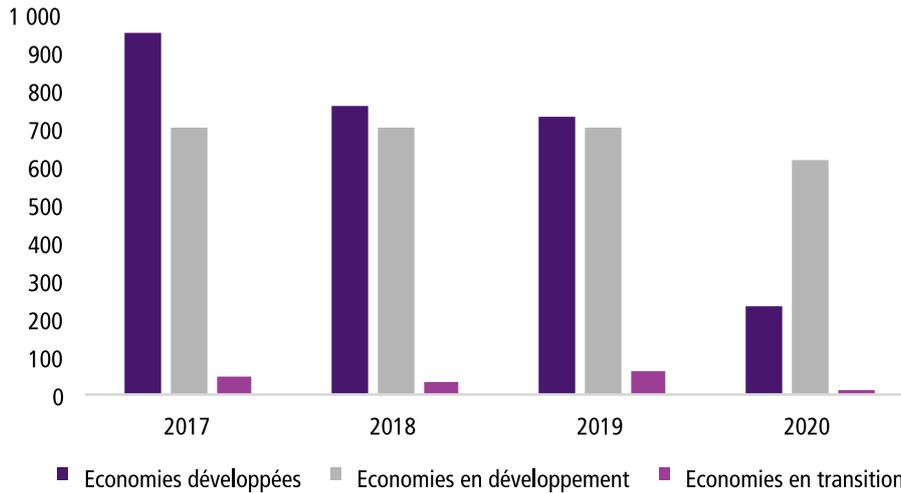
	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Economies avancées</b>	<b>0,8</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>
Etats-Unis	-2,1	-1,9	-2,2	-2,2	-3,1
Zone euro	3,0	3,1	2,9	2,3	2,3
Allemagne	8,5	7,8	7,4	7,1	7,1
France	-0,5	-0,8	-0,6	-0,7	-2,3
Italie	2,6	2,6	2,5	3,0	3,6
Espagne	3,2	2,8	1,9	2,1	0,7
Royaume-Uni	-5,4	-3,8	-3,7	-3,1	-3,9
Japon	4,0	4,1	3,5	3,7	3,3
<b>Economies émergentes et en développement</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,6</b>
<b>Pays émergents et en développement d'Asie</b>	<b>1,4</b>	<b>1,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>0,6</b>	<b>1,7</b>
Chine	1,8	1,6	0,2	1,0	2,0
Inde	-0,6	-1,8	-2,1	-0,9	1,0
<b>Pays d'Amérique latine et Caraïbes</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,7</b>	<b>0,2</b>
Brésil	-1,3	-0,7	-2,2	-2,7	-0,9
Mexique	-2,3	-1,8	-2,1	-0,3	2,5
<b>Pays émergents et en développement d'Europe</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>1,7</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>
Russie	1,9	2,0	7,0	3,8	2,2
Turquie	-3,1	-4,8	-2,8	0,9	-5,1
<b>Afrique subsaharienne</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,3</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>
Afrique du Sud	-2,9	-2,5	-3,5	-3,0	2,2
<b>Moyen-Orient et Afrique du Nord</b>	<b>-4,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>3,8</b>	<b>1,2</b>	<b>-3,2</b>

Source : FMI.

S'agissant des flux d'investissements directs étrangers, après une quasi-stagnation en 2019, ils ont chuté de 42% à 859 milliards de dollars. Cette évolution reflète un repli de 69% des flux en direction des économies avancées à 229 milliards de dollars, résultat d'une diminution de 46% à 166 milliards de ceux à destination de l'Amérique du Nord, ainsi que d'un flux quasi nul après un montant de 344 milliards en direction de l'Europe. Pour les économies en développement, elles ont pu attirer un volume de 616 milliards, en baisse de 12%, traduisant des reculs de 37% à 101 milliards pour l'Amérique latine et Caraïbes, de 17,4% à 38 milliards pour l'Afrique et de 4% à 476 milliards pour l'Asie. De même, après avoir drainé des flux de près de 50 milliards en moyenne au cours des cinq dernières années, les économies en transition<sup>1</sup> n'ont reçu que 13 milliards en 2020, soit une diminution de 77,6% par rapport à 2019.

<sup>1</sup> Albanie, Arménie, Azerbaïdjan, Biélorussie, Bosnie-Herzégovine, Géorgie, Kazakhstan, Kirghizistan, Monténégro, Moldavie, Russie, Serbie, Tadjikistan, Macédoine, Turkménistan, Ukraine et Ouzbékistan.

Graphique 1.1.15 : Entrées d'IDE (en milliards de dollars)



Source : CNUCED.

En dépit de ce contexte défavorable, certains pays émergents ont réussi à renforcer leurs réserves de change. Ainsi, à fin 2020, l'encours de ces réserves a augmenté de 4,2% à 3357 milliards de dollars en Chine, suite notamment à l'amélioration de l'excédent commercial et à la hausse des IDE. Il s'est accru de 27,3% à 590 milliards en Inde et de 7,5% à 597 milliards en Russie. A l'inverse, le stock des réserves a marqué un recul de 11,5% à 94 milliards en Turquie et une quasi-stabilité à 356 milliards au Brésil.

### 1.1.7 Politiques monétaires

Au déclenchement de la crise, plusieurs banques centrales, notamment au niveau des économies avancées, avaient des marges de manœuvre relativement réduites avec des niveaux de taux proches de zéro dans plusieurs cas. Anticipant l'ampleur de l'impact de la crise sanitaire, elles ont réagi promptement, recourant aussi bien aux instruments conventionnels, pour celles disposant de marges, mais surtout non-conventionnels, que certains pays émergents et en développement ont expérimentés pour la première fois à l'occasion de cette crise.

Au niveau des pays avancés, dès les prémices de la crise, la **Réserve fédérale américaine (FED)** a tenu deux réunions extraordinaires début mars, au cours desquelles elle a réduit la fourchette cible du taux des fonds fédéraux d'un total de 150 points de base (pb), la ramenant à 0%-0,25%. Parallèlement, elle a annoncé l'augmentation de ses avoirs d'au moins 500 milliards en bons du Trésor et de 200 milliards en titres hypothécaires, puis a décidé, le même mois, de les accroître autant que nécessaire pour favoriser davantage le bon fonctionnement du marché et la transmission de la politique monétaire.

De surcroît, la FED a mis en place de larges mesures pour soutenir plus directement le financement de l'économie et empêcher un durcissement des conditions financières en lançant plusieurs nouvelles facilités et en réactivant d'autres<sup>1</sup>. L'ensemble de ces actions a permis de débloquer près de 2000 milliards de dollars de financement à partir d'avril dans le but de soutenir les entreprises de petites et grandes tailles, les organisations à but non lucratif, les Etats fédéraux et les gouvernements locaux.

La FED a également ajusté sa communication prospective (*forward guidance*) en indiquant qu'elle prévoit de maintenir les taux à leurs niveaux jusqu'à ce qu'elle soit confiante que l'économie est sur la trajectoire d'atteindre ses objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix. Par ailleurs, pour améliorer l'approvisionnement en liquidité en dollar américain, elle a élargi et renforcé, en concertation avec plusieurs banques centrales, ses accords permanents de swap. Enfin, la FED a annoncé au mois d'août les résultats de la révision de son cadre de politique monétaire (Encadré 1.1.4).

#### **Encadré 1.1.4 : Révision du cadre de politique monétaire de la FED**

Lors de la 44<sup>ème</sup> édition du Symposium de Jackson Hole, tenue les 27 et 28 août 2020, le président de la FED a dévoilé les résultats du premier examen public de son cadre de politique monétaire qui tient compte explicitement des défis posés par des taux d'intérêt proches de la borne inférieure effective.

Le nouveau cadre souligne que l'emploi maximal sera dorénavant un objectif large et inclusif. Ainsi, la décision de politique monétaire sera justifiée par « les évaluations des déficits d'emploi par rapport à son niveau maximal » plutôt que par « les écarts par rapport à son niveau maximal ». Le passage aux « déficits d'emploi » stipule que désormais l'emploi pourra atteindre ou dépasser son niveau maximal sans susciter de préoccupations, à moins qu'il ne s'accompagne de signes d'augmentation indésirables de l'inflation ou de l'apparition d'autres risques susceptibles d'entraver l'atteinte des objectifs.

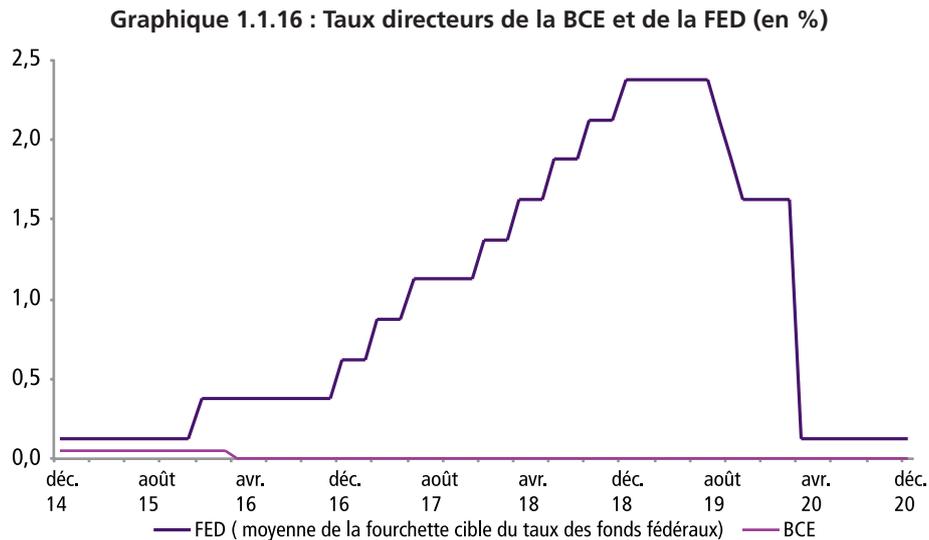
Pour ce qui est de l'objectif d'inflation, la nouvelle stratégie mentionne que le Comité cherchera à atteindre une inflation en moyenne de 2% au fil du temps. Après des périodes où l'inflation a été inférieure à 2%, une politique monétaire appropriée visera probablement à atteindre une inflation légèrement supérieure à 2% pendant un certain temps. En cherchant à atteindre une inflation moyenne de 2% dans le temps, le Comité ne s'attache pas à une formule mathématique particulière qui définit la moyenne. La nouvelle approche pourrait être considérée comme une forme flexible de ciblage d'une inflation moyenne. Enfin, le nouveau cadre prévoit une révision de la stratégie, des outils et des pratiques de communication en matière de politique monétaire environ tous les 5 ans.

<sup>1</sup> Il s'agit de 9 facilités, certaines réactivées et d'autres nouvellement créées : Commercial Paper Funding Facility ; Money Market Mutual Fund Liquidity Facility ; Primary Dealer Credit Facility ; Term Asset-Backed Securities Loan Facility ; Primary Market Corporate Credit Facility ; Secondary Market Corporate Credit Facility ; Paycheck Protection Program Liquidity Facility ; Main Street Lending Program ; Municipal Lending Facility.

Contrainte par des taux d'intérêt directeurs proches de zéro, la **Banque centrale européenne (BCE)** a adopté dès mars une série de mesures pour renforcer sa politique d'assouplissement quantitatif. Elle a annoncé une enveloppe temporaire supplémentaire d'un montant de 120 milliards d'euros en complément des achats mensuels de 20 milliards prévus au titre de son programme d'achats d'actifs (APP). Elle a aussi lancé un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) offrant un large degré de flexibilité au fil du temps, entre les classes d'actifs et entre les pays. Ce programme a été doté initialement d'une enveloppe de 750 milliards, augmentée de 600 milliards en juin puis de 500 milliards en décembre pour atteindre 1850 milliards d'euros, avec un prolongement de l'horizon jusqu'au moins fin mars 2022.

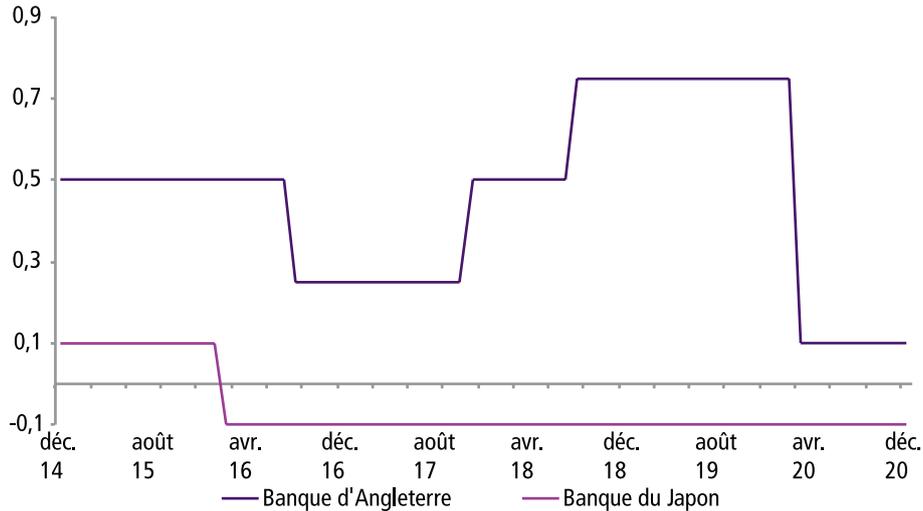
En outre, la BCE a assoupli, et recalibré progressivement, les conditions fixées pour la troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (TLTRO III). Le montant total maximum que les banques pourront désormais emprunter a été porté à 50% puis à 55% de leur stock de prêts éligibles, contre 30% dans le paramétrage initial. Aussi, durant la période allant de juin 2020 à juin 2021, le taux appliqué aux TLTRO III sera inférieur de 50 pb au taux d'intérêt moyen des principales opérations de refinancement en vigueur (soit -0,5%) et de 50 pb au taux de la facilité de dépôt (soit -1%) pour les banques qui dépasseront les seuils de performance en matière d'octroi de prêts. En décembre, elle a décidé de proroger la période d'application des conditions nettement plus favorables de 12 mois jusqu'à juin 2022.

Pour couvrir la période précédant le démarrage des TLTRO III en juin, la BCE a mis en place une série d'opérations de refinancement à plus long terme hebdomadaires (bridge LTRO). En relais de ces dernières, elle a introduit un nouveau type d'opérations de refinancement à plus long terme non-ciblées (PELTRO) en vue de fournir un filet de sécurité de liquidité effectif. Enfin, la BCE a mis en place en juin une facilité de repo de l'Eurosystème (EUREP) destinée à fournir des lignes de repo de précaution en euros aux Banques centrales hors zone euro qui s'ajoutent aux lignes de repo bilatérales et de swap.



Quant à la **Banque d'Angleterre (BoE)**, elle a réduit en mars son taux directeur de 65 pb à 0,1% et a lancé un nouveau programme de financement à terme avec des incitations supplémentaires pour les prêts aux PME (*Term Funding Scheme- SMEs*). Pour ce qui est de son programme d'achats d'obligations, elle l'a augmenté, à trois reprises au cours de l'année, d'un cumul de 450 milliards de livres sterling, portant ainsi le stock cible à 875 milliards, au lieu de 435 milliards, pour les obligations souveraines et à 20 milliards après 10 milliards pour les obligations d'entreprises non financières. Conjointement avec le Trésor, la BoE a mis en place en mars un programme de financement des entreprises (*Covid Corporate Financing Facility – CCFF*), une facilité conçue pour soutenir la liquidité des grandes entreprises durant la période de perturbation causée par la pandémie.

De son côté, la **Banque du Japon (BoJ)**, tout en maintenant son taux d'intérêt à court terme à -0,1%, a décidé d'acheter les montants nécessaires et sans plafond de bons du Trésor japonais afin de maintenir la courbe des taux souverains à 10 ans autour de 0%. En parallèle, elle a introduit un programme spécial d'appui au financement en réponse à la Covid-19, destiné principalement aux entreprises. Ce dernier comprend d'un côté, des achats de titres (commerciaux papers et obligations) avec un plafond de 20 mille milliards de yens, et de l'autre côté, un fonds spécial (*The Special Funds-Supplying Operations to Facilitate Financing in Response to the Novel Coronavirus*). Par ailleurs, en vue de réduire les primes de risque sur les marchés d'actifs, la Banque a doublé ses achats de titres des fonds cotés en bourse (ETFs) à 12 mille milliards ainsi que ceux des fonds communs immobiliers (J-REIT) à 180 milliards.

**Graphique 1.1.17 : Taux directeurs de la BoE et de la BoJ (en %)**

Source : Thomson Reuters.

Dans les économies émergentes, la réponse des banques centrales a aussi été marquée par un recours sans précédent aux mesures non conventionnelles, essentiellement les programmes d'assouplissement quantitatif. En effet, 27 banques centrales<sup>1</sup> ont procédé à des achats d'actifs, soit en vue d'améliorer le fonctionnement des marchés obligataires, soit du fait de la faiblesse de leur marge de manœuvre en matière d'outils conventionnels (cas par exemple de la Hongrie, de la Pologne et du Chili).

Au niveau des principaux pays de cette catégorie, la **Banque centrale de Chine** a déployé plusieurs mesures pour assouplir les conditions monétaires et d'octroi de crédit. Elle a abaissé de 30 pb à 3,85% le taux préférentiel de prêts à un an et de 15 pb à 4,65% celui à 5 ans. Elle a, en outre, réduit le taux de la réserve obligatoire d'un total de 150 pb à 9,5% pour les petites institutions financières et de 50 pb à 12,5% pour celles de grande taille. Elle a également lancé des programmes spéciaux dédiés aux entreprises directement touchées par la pandémie.

De même, la Banque de **Réserve de l'Inde** a abaissé en mars et en mai son taux principal d'un total de 115 pb à 4%, puis l'a maintenu à ce niveau sur le reste de l'année afin de relancer la croissance tout en veillant à ce que l'inflation reste dans les limites de l'objectif. Pour augmenter la liquidité dans le système, elle a réduit son taux de réserve obligatoire de 100 pb à 3% et a conduit des opérations de refinancement à long terme (LTRO) et ciblées (TLTRO) couplées à d'autres mesures qui ont permis d'injecter l'équivalent de 6,3% du PIB<sup>2</sup> dans l'économie.

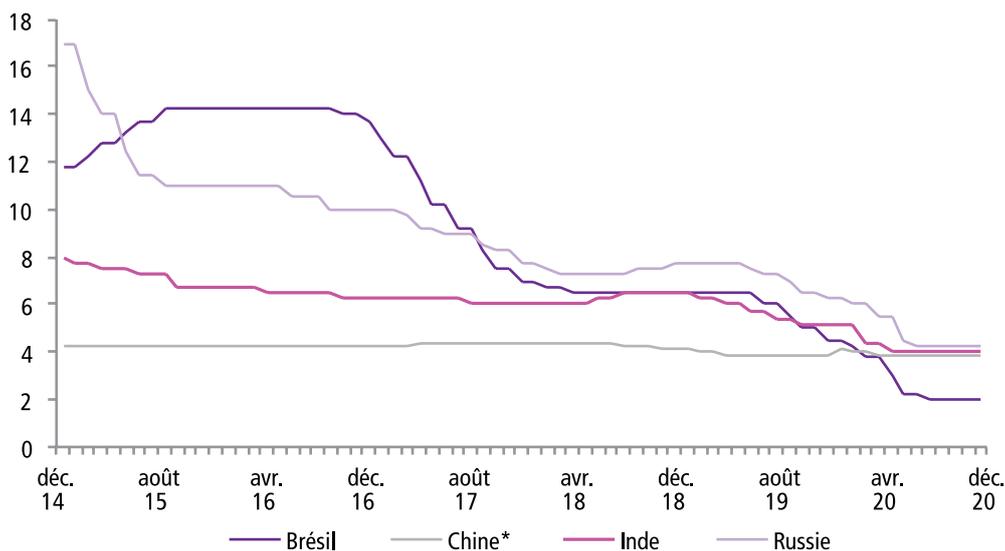
<sup>1</sup> FMI, perspectives de l'économie mondiale d'avril 2021, chapitre analytique 3.

<sup>2</sup> De l'année fiscale 2019-2020 qui débute le 1<sup>er</sup> avril 2019 et s'achève le 31 mars 2020.

De son côté, la **Banque centrale du Brésil** a abaissé à cinq reprises son taux principal (Selic) d'un total de 250 pb à 2% et a mis en place plusieurs mesures visant à assurer la stabilité financière et le bon fonctionnement du marché des changes. Elle a été autorisée par amendement constitutionnel à mener un assouplissement quantitatif mais a annoncé ne pas y recourir jusqu'à épuisement des mesures conventionnelles. Par ailleurs, dans une communication prospective, utilisée pour la première fois, elle a indiqué en septembre qu'elle ne prévoit pas de réduire le stimulus monétaire à moins que les anticipations d'inflation et ses propres projections soient suffisamment proches de l'objectif d'inflation.

Pour sa part, la **Banque centrale de Russie** a réduit son taux directeur de 200 points de base le ramenant à 4,25%. Elle a, en outre, adopté des mesures visant à encourager la restructuration et le soutien aux prêts en faveur des ménages et des entreprises. Pour les PME en particulier, elle a mis en place en juillet une nouvelle facilité d'une capacité de 500 milliards de roubles à un taux préférentiel de 2,25%.

**Graphique 1.1.18 : Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents (en %)**



\* Le taux préférentiel de prêts à un an.

Source : Thomson Reuters.

## 1.1.8 Marchés financiers

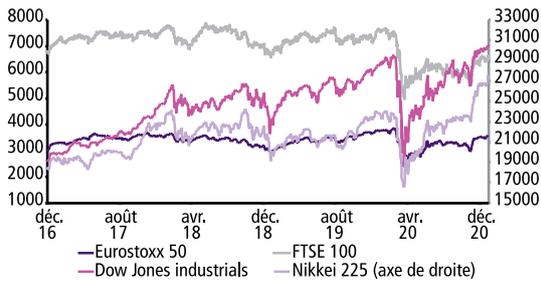
En dehors d'une période de turbulences au début de la crise, les marchés financiers se sont bien portés sur l'ensemble de l'année 2020, malgré la contraction de l'activité économique et le niveau exceptionnellement élevé d'incertitudes.

Dans un contexte de taux bas et d'abondance de liquidités, la majorité des principales places boursières a clôturé l'année 2020 en hausse, enregistrant pour certaines des niveaux de valorisation records, tirées par l'envolée des actions des entreprises technologiques et de celles opérant dans les domaines liés à la santé.

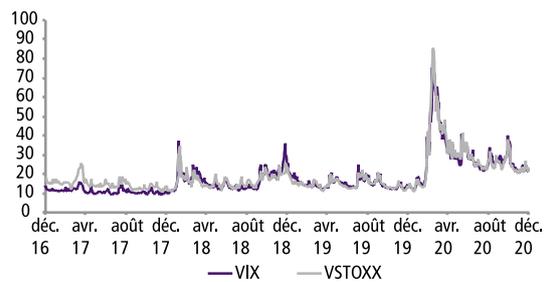
Ainsi, le Nasdaq 100 s'est raffermi de 34,4%, le Dow Jones Industrials de 2%, et le Nikkei 225 de 4,5%. En revanche, des reculs de 4,7% pour l'Eurostoxx 50 et de 13,8% pour le FTSE 100 ont été enregistrés. Ces évolutions se sont accompagnées d'une forte accentuation de la volatilité aussi bien sur les marchés américains qu'européens. Le VIX et le VSTOXX<sup>1</sup> sont passés en moyenne de 15 à 29 avec des pics de plus de 80 atteints à la mi-mars.

Au niveau des principales places boursières émergentes, le MSCI EM<sup>2</sup> est ressorti en hausse de 2,2% avec une performance notable de l'indice de la Chine qui s'est accru de 16,9% et des contreperformances de 6,1% pour l'Inde, de 3,9% pour le Brésil et de 16,2% pour la Turquie.

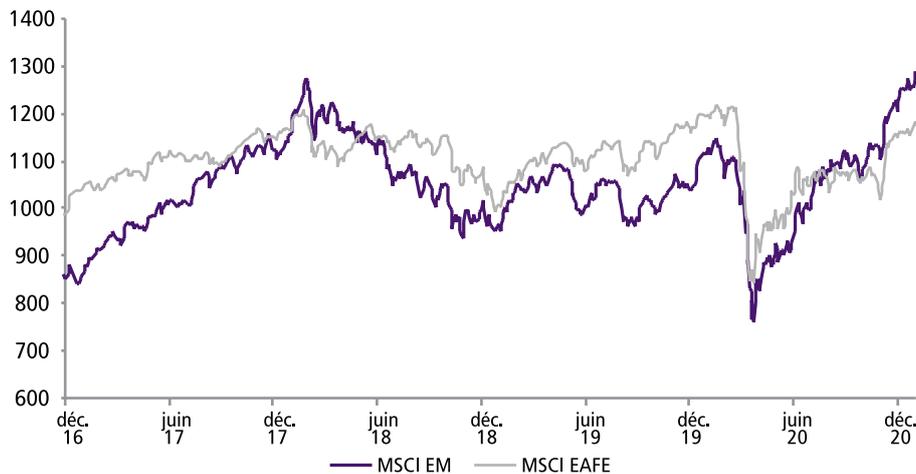
**Graphique 1.1.19 : Principaux indices boursiers des pays avancés**



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



**Graphique 1.1.21 : MSCI EM et MSCI EAFE\***



\* Le MSCI EAFE est un indice composite qui couvre les marchés boursiers de 21 économies développées, excluant les Etats-Unis et le Canada.

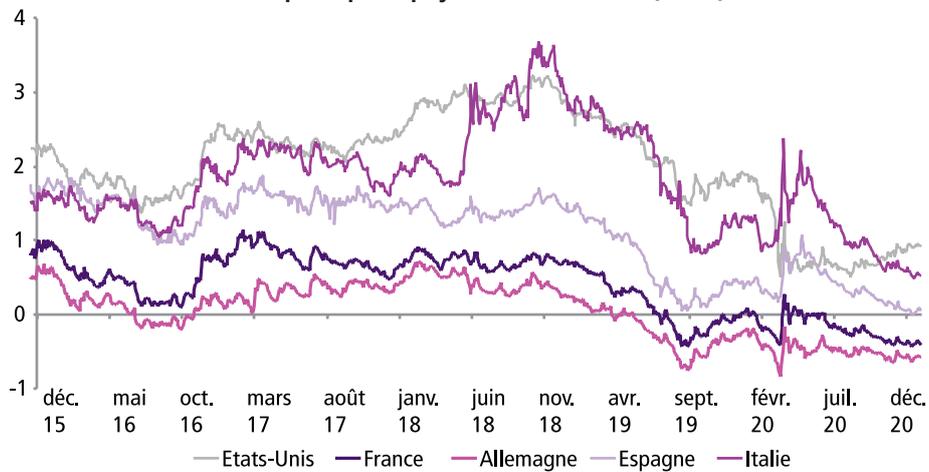
Source : Thomson Reuters.

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

2 Le MSCI EM est un indice composite qui couvre les marchés boursiers de plusieurs économies émergentes.

Sur les marchés obligataires souverains, les taux ont connu globalement une forte contraction en 2020 aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes. Ainsi, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a enregistré un recul de 125 pb à 0,89% en moyenne. Il a atteint un plancher en deçà de 0,5% début mars, avant de s'inscrire sur une légère tendance haussière terminant l'année à 0,91%. Dans les pays de la zone euro, le rendement des obligations de même maturité a diminué de 26 pb à -0,49% pour l'Allemagne, de 30 pb à -0,19% pour la France, de 28 pb à 0,38% pour l'Espagne et de 78 pb à 1,11% pour l'Italie. Cette détente a également concerné les pays émergents avec notamment des baisses de 3,2% à 3% pour la Chine, de 7,8% à 7,1% pour le Brésil, de 7% à 6,1% pour l'Inde et de 15,3% à 12,4% pour la Turquie.

**Graphique 1.1.22 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)**



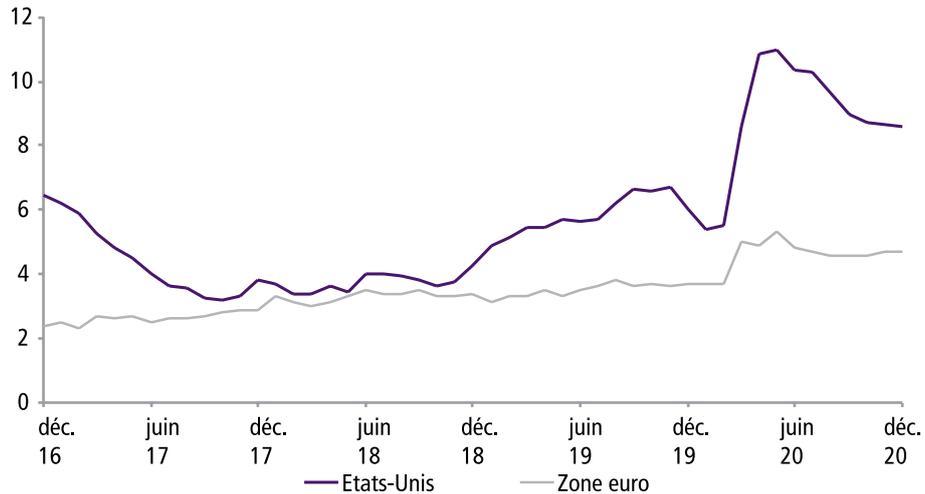
Source : Thomson Reuters.

Pour ce qui est du crédit bancaire, bénéficiant des mesures mises en place par les autorités monétaires et budgétaires, il a connu une forte croissance au début de la crise, avec un rythme atteignant 11% en glissement annuel au cours du mois de mai aux Etats-Unis et 5,3% dans la zone euro, avant de décélérer légèrement sur le reste de l'année.

Au niveau des principales économies émergentes, il a enregistré une accélération de 6,9% en 2019 à 11,4% 2020 au Brésil, alors qu'en Chine<sup>1</sup> et en Russie, il a légèrement ralenti, tout en maintenant un rythme élevé, avec des progressions de 13,8% et de 11,2% respectivement.

<sup>1</sup> L'évolution couvre uniquement les crédits aux ménages.

**Graphique 1.1.23 : Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro  
(en glissement annuel, en %)**

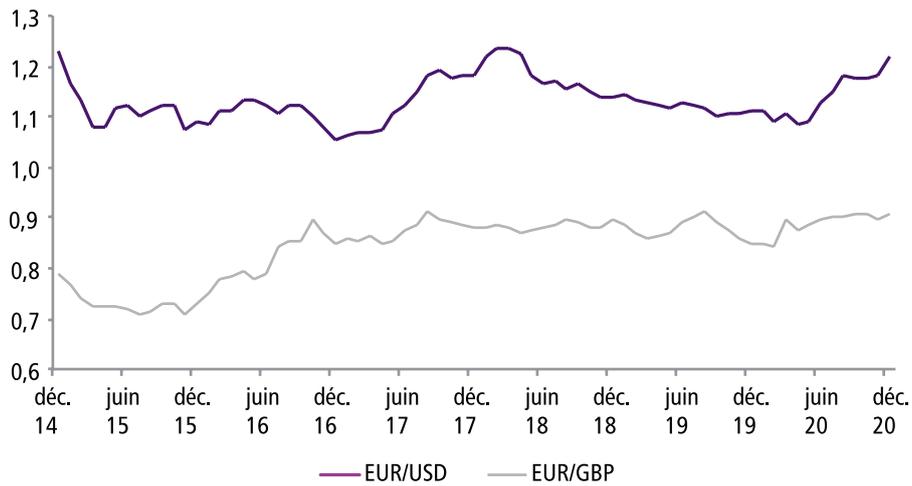


Source : Thomson Reuters.

Sur les marchés de change, si l'orientation vers les valeurs refuges qui a caractérisé le début de la pandémie a donné lieu à une appréciation du dollar, l'euro s'est renforcé sur le reste de l'année grâce notamment au regain de confiance après la création du fonds de relance européen et à une meilleure gestion de la crise sanitaire comparativement aux États-Unis. La monnaie européenne est ressortie ainsi en appréciation de 1,9% contre le dollar américain à 1,141 dollar en moyenne sur l'année. Elle s'est également renchérie de 1,4% face à la livre sterling, tandis que, vis-à-vis du yen japonais, elle a connu une légère dépréciation de 0,2%.

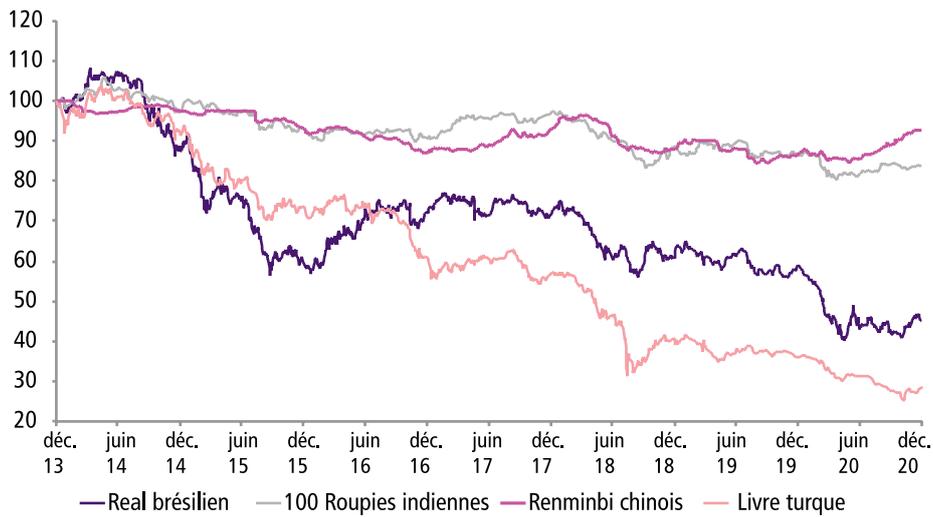
Pour ce qui est des monnaies émergentes, reflétant la résilience de l'économie chinoise face à la pandémie, le renminbi s'est maintenu face au dollar avec un léger gain de 0,1%. En revanche, les pays durement touchés par la crise sanitaire ou ayant une position extérieure et/ou budgétaire vulnérables ont vu leur monnaie se déprécier. Ainsi, face au dollar, la roupie indienne a perdu 5,3% de sa valeur, le real brésilien 30,7% et la livre turque 23,7%.

**Graphique 1.1.24 : Cours de l'euro**



Source : Thomson Reuters.

**Graphique 1.1.25 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (indice base 100 = 31 décembre 2013)**



Source : Thomson Reuters.

## 1.2 Production et demande

Sous l'effet du double choc de la pandémie de la Covid-19 et des conditions climatiques défavorables, l'économie nationale a accusé en 2020 une contraction de 6,3%, la plus importante jamais enregistrée depuis le début de la compilation des comptes de la nation.

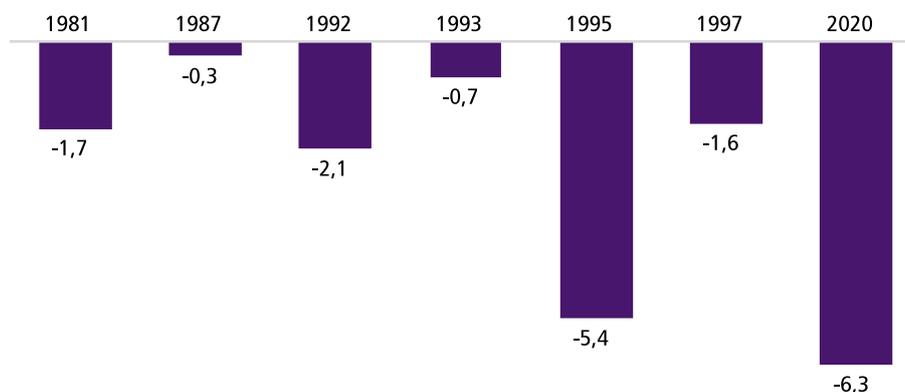
Pâtissant des restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus aussi bien sur le plan national qu'international, les activités non agricoles ont affiché un recul de 5,8% de leur valeur ajoutée avec des baisses records pour certaines branches des services telles que « Hôtels et restaurants », « Transports » et « Commerce ». Au niveau du secteur secondaire, la crise a impacté toutes les activités à l'exception notable des industries extractive, alimentaire ainsi que chimique et para chimique. Dans le secteur agricole, une nouvelle diminution de 8,6% de la valeur ajoutée a été constatée, sous l'effet d'une sécheresse qui a lourdement affecté la quasi-totalité des cultures.

En fréquence infra-annuelle, après une quasi-stagnation au premier trimestre, le PIB a connu une chute de 15,1%<sup>1</sup> au deuxième trimestre, période marquée par un confinement strict de la population, avant d'entamer une atténuation progressive sur le reste de l'année avec l'allègement graduel des mesures restrictives.

Du côté de la demande, tirée par une forte baisse de la consommation des ménages et de l'investissement, sa composante intérieure a fléchi de 6%, contribuant ainsi négativement à la croissance à hauteur de 6,5 points de pourcentage. En revanche, la participation des exportations nettes est ressortie positive de l'ordre de 0,2 point de pourcentage.

A prix courants, le PIB s'est chiffré à 1 089,5 milliards de dirhams en 2020, en diminution de 5,5%. Compte tenu d'un repli de 28,4% des sorties nettes de revenus de la propriété et d'une hausse de 8,1% des transferts courants nets en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est établi à 1 153,3 milliards de dirhams, en recul de 4,2%.

**Graphique 1.2.1 : Contractions du PIB enregistrées au Maroc entre 1980 et 2020 (en %)**



Source : HCP.

<sup>1</sup> Selon les données trimestrielles des comptes nationaux publiées par le HCP le 31 mars 2021.

## 1.2.1 Production

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Secteur primaire</b>	<b>-2,3</b>	<b>11,5</b>	<b>-12,5</b>	<b>13,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,9</b>
Agriculture, forêt et services annexes	-2,2	11,9	-13,7	15,2	3,7	-5,8	-8,6
Pêche	-4,0	7,3	1,1	-8,3	-11,0	8,3	12,7
<b>Secteur secondaire</b>	<b>3,5</b>	<b>1,8</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-3,8</b>
Industrie d'extraction	3,0	-2,1	0,1	17,1	4,4	2,4	5,0
Industrie de transformation	4,1	2,3	0,1	2,5	3,5	2,8	-5,3
Electricité et eau	1,3	6,2	2,5	3,3	5,3	13,2	-3,1
Bâtiment et travaux publics	2,6	0,7	1,6	1,8	0,1	1,9	-3,8
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>2,4</b>	<b>1,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-7,1</b>
Commerce	1,6	0,5	5,3	3,2	2,3	2,4	-10,7
Hôtels et restaurants	2,2	-1,3	3,6	11,5	6,0	3,7	-55,9
Transports	3,6	3,2	1,4	3,7	3,7	6,6	-32,0
Postes et télécommunications	5,2	2,8	6,9	0,8	2,8	2,4	-1,9
Activités financières et assurances	2,5	2,6	0,2	3,8	3,4	4,0	-0,6
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	2,7	4,2	4,4	3,6	5,3	5,1	-0,9
Administration publique générale et sécurité sociale	2,6	0,5	1,6	2,4	2,2	5,0	2,3
Education, santé et action sociale	1,4	0,1	1,4	-0,9	0,7	2,4	1,2
Autres services non financiers	0,2	3,4	3,0	1,0	1,6	2,9	-7,1
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>2,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-5,8</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>0,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,1</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>9,7</b>	<b>18,1</b>	<b>8,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-7,6</b>
<b>PIB</b>	<b>2,7</b>	<b>4,5</b>	<b>1,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-6,3</b>

Source : HCP.

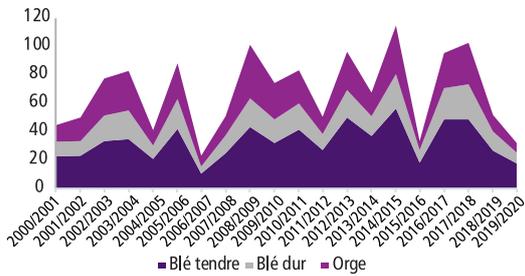
Après une régression de 4,6% en 2019, la valeur ajoutée du secteur primaire a connu une nouvelle contraction de 6,9%, recouvrant une accentuation de la baisse de 5,8% à 8,6% pour l'agriculture et une accélération de la croissance de l'activité de la pêche de 8,3% à 12,7%.

La campagne agricole 2019/2020 a été marquée à ses débuts par une pluviométrie propice aux travaux d'emblavement des sols. Toutefois, une longue période de sécheresse quasi-généralisée s'en est suivie durant la phase de développement des céréales, avec un déficit des précipitations s'élevant à 31% à fin mai en comparaison avec la moyenne des trente dernières années.

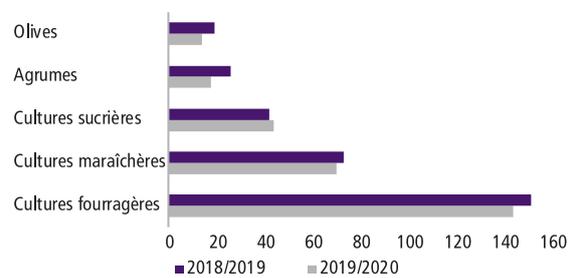
Bien que la superficie emblavée des trois principales céréales ait progressé de 22% par rapport à la campagne précédente pour se situer à 4,3 millions d’hectares, le rendement moyen a diminué de près de moitié à 7,4 quintaux par hectare, soit le niveau le plus faible depuis 2008. Au total, la récolte est ressortie en repli de 38,2% à 32,1 millions de quintaux (MQx), dont 17,7 MQx de blé tendre, 7,9 MQx de blé dur et 6,5 MQx d’orge.

De même, la production a chuté de 32,2% pour les agrumes, de 26,3% pour les olives, de 4,8% pour les cultures fourragères et de 2,2% pour le maraîchage. A l’inverse, elle a augmenté de 41% pour les dattes et de 5% pour les cultures sucrières.

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



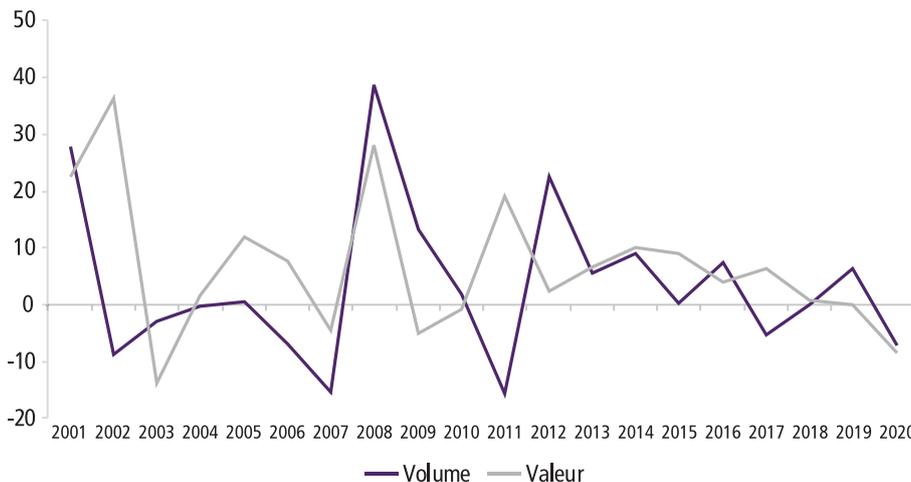
**Graphique 1.2.3 : Production des principales cultures hors céréales (en MQx)**



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

Au niveau du secteur de la pêche côtière et artisanale<sup>1</sup>, le volume des produits commercialisés a reculé de 7,1% à 1,3 million de tonnes, résultat de baisses de 9,2% pour les poissons pélagiques, qui représentent 88% du total, et de 11,1% pour les crustacés, ainsi que de hausses de 8,8% pour les poissons blancs et de 11,3% pour les céphalopodes. En valeur, la production a accusé une diminution de 8,5% à 6,7 milliards de dirhams.

**Graphique 1.2.4 : Production de la pêche côtière et artisanale (variation en %)**

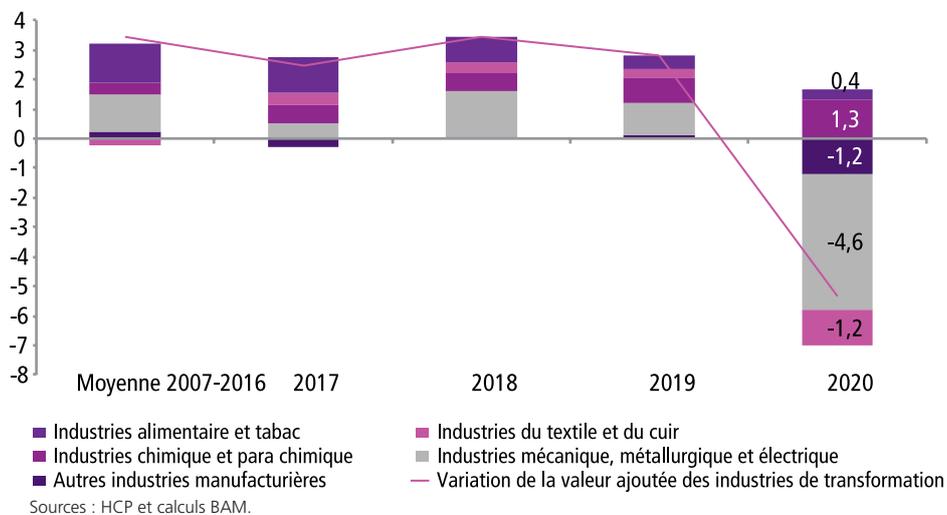


Source : Office National des Pêches.

<sup>1</sup> Pour la pêche hauturière, les données disponibles qui remontent à 2019 indiquent une progression de la production de 12% en volume.

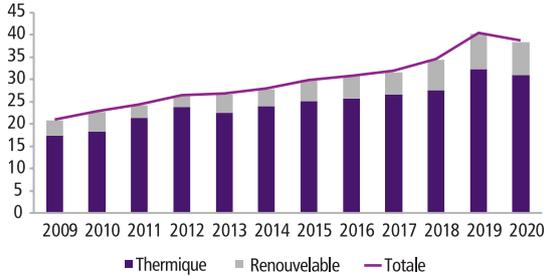
Après une augmentation de 3,6% en 2019, la valeur ajoutée du secteur secondaire a reculé de 3,8%, contribuant ainsi négativement à la croissance à hauteur d'un point de pourcentage. Au niveau des industries de transformation, pâtissant notamment de l'affaiblissement de la demande étrangère et de la perturbation des chaînes de valeur, les « industries mécanique, métallurgique et électrique » se sont contractées de 18,2% et les « industries du textile et du cuir » de 10,6%. En revanche, les « industries chimique et para chimique » ont affiché une progression de 8,8% et les « industries alimentaire et tabac » de 1,1%. La valeur ajoutée de la branche est ressortie ainsi en diminution de 5,3% après une hausse de 2,8% un an auparavant.

**Graphique 1.2.5 : Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation (en points de pourcentage)**



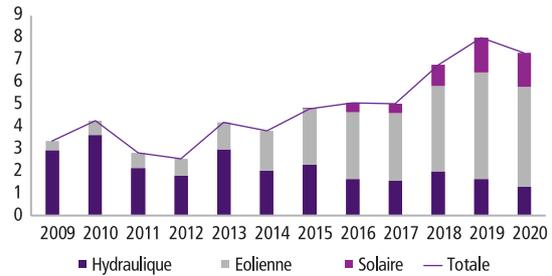
Pour la branche « Electricité et eau », après une expansion de 13,2% en 2019, sa valeur ajoutée s'est repliée de 3,1%, reflétant en particulier une diminution de 4,3% de la production d'électricité. Par source, le recul a été de 3,5% pour celle d'origine thermique, qui représente 80% du total, de 2,8% pour l'éolien, de 3,9% pour le solaire et de 22% pour l'hydraulique qui a pâti du déficit de la pluviométrie. En regard, la consommation n'a régressé que de 1,5% et, en conséquence, le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu négatif à 232 GWh après avoir été excédentaire de 928 GWh.

**Graphique 1.2.6 : Production d'électricité (en milliers de GWh)**



Source : ONEE.

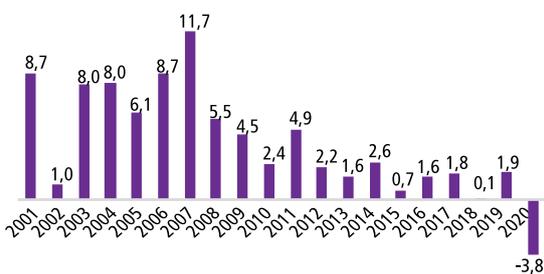
**Graphique 1.2.7 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en milliers de GWh)**



Dans le BTP, avec la mise à l'arrêt de nombreux chantiers, notamment durant la période de confinement, les ventes de ciment ont chuté de 10%, les crédits à la promotion immobilière de 0,7%, alors que ceux à l'habitat ont marqué une décélération de 3,8% à 3,4%.

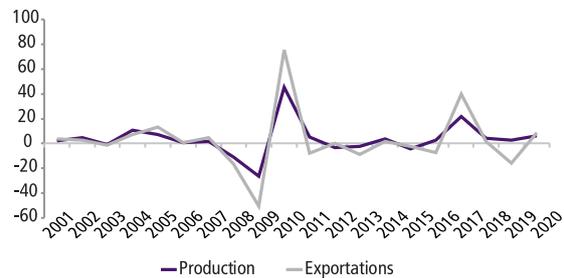
Les données du secteur indiquent par ailleurs une contraction des transactions immobilières de 15,2% sur l'ensemble de l'année et de 43,7% d'un semestre à l'autre au cours de la première moitié de 2020. Cette évolution a amené le Gouvernement à instaurer, dans le cadre de la loi de finances rectificative, des dispositions incitatives consistant notamment en une réduction temporaire de 50% des droits d'enregistrement pour les transactions portant sur les logements ou terrains à usage d'habitation dont le prix n'excède pas 2,5 millions de dirhams. La valeur ajoutée de la branche a cependant accusé un repli de 3,8% après une hausse de 1,9%.

**Graphique 1.2.8 : Valeur ajoutée du BTP (variation en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.2.9 : Production et exportations de phosphate brut en volume (variation en %)**



Source : OCP.

A l'opposé, les « industries extractives » ont été plus résilientes, avec une accélération du rythme d'accroissement de leur valeur ajoutée à 5% après 2,4% en 2019. Cette évolution reflète une hausse de 6,1%, contre 2,8%, de la production marchande de phosphates, à la faveur d'une amélioration de la demande étrangère de 9% pour la roche et de 27,1% pour les engrais phosphatés.

S'agissant du secteur tertiaire, il a affiché une diminution de sa valeur ajoutée de 7,1% et ce, après une augmentation de 4% un an auparavant, contribuant ainsi négativement à la croissance avec 3,6 points de pourcentage. La branche « Hôtels et restaurants », avec une chute de 55,9% de sa valeur ajoutée, reste la plus impactée par les mesures de restrictions pour endiguer la propagation du virus. Elle a pâti notamment d'une forte baisse des arrivées de touristes aux postes frontières qui a atteint 78,5% globalement, 76,7% pour l'effectif des MRE et 80% pour les touristes étrangers.

**Tableau 1.2.2 : Arrivées et nuitées touristiques**

	Arrivées aux postes frontières			Nuitées dans les établissements d'hébergement classés		
	En milliers		Variation (en %)	En milliers		Variation (en %)
	2019	2020	2020/2019	2019	2020	2020/2019
<b>Touristes Etrangers</b>	<b>7 043</b>	<b>1 408</b>	<b>-80,0</b>	<b>17 406</b>	<b>3 470</b>	<b>-80,1</b>
Europe	5 471	1 097	-80,0	12 353	2 372	-80,8
France	1 991	412	-79,3	4 853	1 046	-78,4
Espagne	881	200	-77,3	877	154	-82,4
Allemagne	413	79	-80,9	1 746	332	-81,0
Royaume-Uni	551	113	-79,5	2 224	383	-82,8
Russie	40	9	-76,7	110	17	-84,2
Amérique du Nord	478	75	-84,2	849	161	-81,1
Pays Arabes	426	97	-77,3	953	236	-75,3
Maghreb	227	49	-78,3	336	75	-77,7
Reste du monde	668	139	-79,1	3 251	701	-78,4
<b>MRE</b>	<b>5 889</b>	<b>1 370</b>	<b>-76,7</b>	-	-	-
<b>Touristes nationaux</b>	-	-	-	<b>7 838</b>	<b>3 499</b>	<b>-55,4</b>
<b>Total</b>	<b>12 932</b>	<b>2 778</b>	<b>-78,5</b>	<b>25 244</b>	<b>6 968</b>	<b>-72,4</b>

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

De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont régressé de 72,4% à 7 millions, avec un fléchissement de 80,1% pour les non-résidents et de 55,4% pour les nationaux. Par principale destination touristique, la diminution a été de 78,5% à Marrakech, de 71,9% à Agadir, de 71,1% à Casablanca et à Tanger, et de 73% à Chefchaouen.

Tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est revenu de 48% à 26% au niveau national. Il a reculé de 32 points à 32% à Marrakech, de 28 points à 22% à Casablanca et à 27% à Rabat et de 22 points à 36% à Agadir. A l'inverse, il a augmenté de 9 points à 28% à Benslimane et d'un point à 20% à Al Hoceima.

Tableau 1.2.3 : Taux d'occupation par principale ville

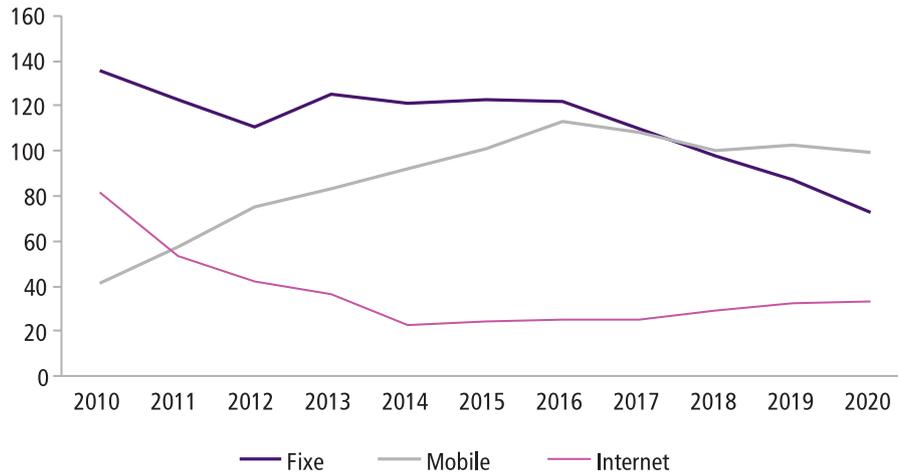
	En %				Variation (en pp)		
	2017	2018	2019	2020	2018/2017	2019/2018	2020/2019
Marrakech	54	61	64	32	7	3	-32
Agadir	55	60	58	36	5	-2	-22
Casablanca	53	54	50	22	1	-4	-28
Tanger	46	52	55	25	6	3	-30
Rabat	54	54	55	27	0	1	-28
Fès	34	38	42	24	4	4	-18
Essaouira	34	36	41	22	2	5	-19
Tétouan	34	33	40	17	-1	7	-23
Ouarzazate	26	28	31	18	2	3	-13
Meknès	24	26	27	14	2	1	-13
Benslimane	21	19	19	28	-2	0	9
Al Hoceima	16	19	19	20	3	0	1
<b>Total</b>	<b>43</b>	<b>46</b>	<b>48</b>	<b>26</b>	<b>3</b>	<b>2</b>	<b>-22</b>

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

S'agissant des services de transport, et sous l'effet notamment des restrictions sur les déplacements nationaux et internationaux, leur valeur ajoutée a chuté de 32% et ce, après une progression de 6,6% en 2019. Ainsi, le trafic passager s'est effondré de 80,4% pour le maritime, de 71,5% pour l'aérien et de 44,8% pour le ferroviaire. En revanche, le transport de marchandises a connu une évolution favorable, avec en particulier une expansion du volume du trafic maritime de 12,4% globalement, de 22,2% pour le port de Tanger-Med et de 5,1% pour ceux gérés par l'ANP. Le ferroviaire a, pour sa part, bénéficié de la dynamique de la production de phosphates, enregistrant ainsi une atténuation de sa baisse de 7,9% à 2,4%.

Pour les postes et télécommunications, leur valeur ajoutée s'est repliée en 2020 de 1,9% contre un accroissement de 2,4% en 2019 et ce, en dépit d'une augmentation du parc d'abonnés pour l'ensemble des segments. L'usage moyen sortant<sup>1</sup> a accusé des reculs de 16,1% pour le fixe et de 3,9% pour le mobile, alors que pour l'internet, il s'est plutôt amélioré de 2,7% à la faveur d'une hausse exceptionnelle du recours au télétravail et à l'enseignement à distance.

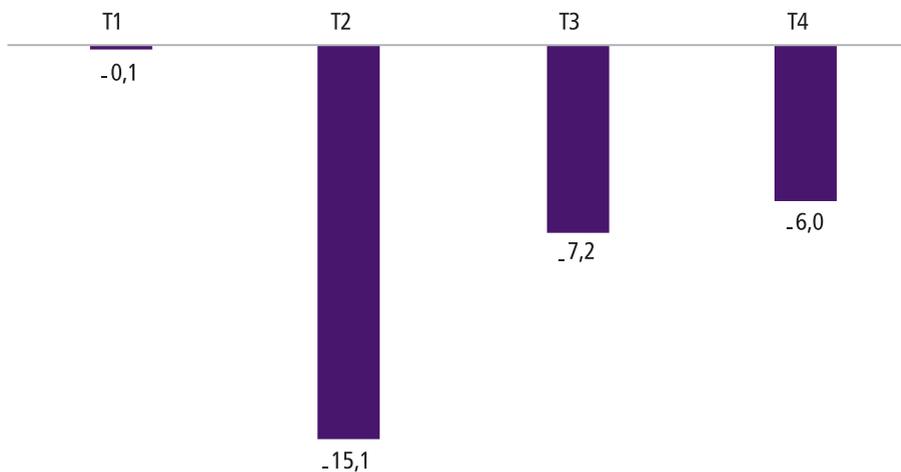
<sup>1</sup> Défini par le ratio du trafic sortant en minutes au parc moyen d'abonnés par mois.

**Graphique 1.2.10 : Usage moyen sortant\***

\* Il s'agit de l'usage moyen sortant en minutes pour le fixe et le mobile, et de la facture mensuelle moyenne par abonné en dirhams pour l'internet.  
Source : ANRT.

## Evolution infra-annuelle de l'activité économique<sup>1</sup>

L'analyse infra-annuelle de l'évolution de l'activité économique montre que celle-ci a commencé à pâtir des effets négatifs de la pandémie dès le premier trimestre même si les restrictions n'ont commencé à être mises en place qu'au mois de mars principalement et surtout à partir du 20 du mois, date de début du confinement.

**Graphique 1.2.11 : Profil trimestriel de la croissance en 2020 (en %)**

Source : HCP.

<sup>1</sup> Les analyses de cette section se basent sur les données trimestrielles des comptes nationaux publiées par le HCP le 31 mars 2021.

Les données trimestrielles de la comptabilité nationale indiquent que la contraction de l'activité a atteint son maximum au deuxième trimestre, période marquée par un confinement strict, avec une chute de 15,1% du PIB. Les données d'une enquête du HCP<sup>1</sup>, réalisée du 1<sup>er</sup> au 3 avril sur l'impact de la Covid-19, indiquent que 57% des entreprises ont arrêté définitivement ou temporairement leurs activités. De surcroît, la moitié de celles qui ont continué d'exercer aurait réduit la production pour s'adapter à la situation et 81% d'entre elles l'auraient diminuée de plus de 50%. Ces constats sont par ailleurs corroborés par les résultats de l'enquête de conjoncture de BAM dans l'industrie qui montrent que le taux d'utilisation des capacités (TUC) de production dans le secteur a atteint au deuxième trimestre son niveau le plus bas depuis sa refonte en 2006, soit 55,6% en moyenne avec un creux de 47% au mois d'avril<sup>2</sup>.

Au cours de la deuxième moitié de l'année, à la faveur de l'allègement progressif des restrictions aussi bien au niveau national qu'international, la baisse du PIB s'est graduellement atténuée, revenant à 7,2% au troisième trimestre puis à 6% au dernier.

La contraction de l'activité a concerné la plupart des branches économiques mais de manière inégale aussi bien en termes d'ampleur de l'impact que de rythme de reprise. Ainsi, l'« industrie de transformation » a connu un redressement relativement rapide avec une atténuation du repli de 22% au deuxième trimestre à 2,6%, puis à 1,6% pour les deux derniers trimestres respectivement. En revanche, l'hôtellerie et restauration, et le transport ont été marqués par une forte chute qui a persisté tout au long de l'année.

Par ailleurs, certaines branches ont affiché une résilience notable à la crise. Il s'agit notamment de l'« industrie d'extraction » qui, après une quasi-stagnation au premier trimestre, a enregistré une accélération de la croissance de sa valeur ajoutée à 7% en moyenne au cours des trois derniers trimestres de l'année.

<sup>1</sup> Cette enquête a été réalisée pour appréhender les répercussions immédiates de la crise sanitaire et du confinement sur l'activité des entreprises. Elle a porté sur un échantillon de 4000 entreprises organisées opérant dans les secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, de l'énergie, des mines, de la pêche, du commerce et des services marchands non financiers.

<sup>2</sup> La moyenne du TUC sur la période 2007-2019 est de 71,5%.

### **Encadré 1.2.1 : Généralisation de la couverture sociale au Maroc**

La crise de la pandémie de la Covid-19 a mis en exergue la nécessité de renforcer et d'élargir les systèmes de protection sociale. Les lacunes actuelles en la matière dans les pays en développement pourraient, selon l'Organisation Internationale du Travail (OIT), compromettre les plans de relance post-Covid et exposer des millions de personnes à la pauvreté. La reprise dans ces pays ne serait durable que si les Etats parviennent à inscrire et à consolider les mesures ponctuelles mises en place en réponse à la crise dans le cadre d'une politique visant le développement et le renforcement du système de protection sociale.

Au Maroc, la politique sociale reste marquée par la multiplicité des intervenants, un chevauchement des différents programmes ainsi qu'une couverture limitée. Selon les données de l'enquête nationale sur l'emploi relative à l'année 2020 du HCP, moins du quart des actifs occupés bénéficie d'une couverture médicale liée à l'emploi et seuls 24,1% sont affiliés à un régime de retraite. Par ailleurs, les efforts de l'Etat pour généraliser la couverture médicale avec la mise en place du Régime d'Assistance Médicale (RAMED) ont été peu concluants, ce dernier pâtissant d'un problème de glissement, avec un nombre de bénéficiaires largement plus élevé que prévu, et un manque criant de ressources pour répondre à la demande.

Au regard de ces constats, Sa Majesté le Roi a appelé dans son discours du Trône de 2018 à une restructuration globale et profonde des programmes et des politiques nationales d'appui et de protection sociale. La situation s'est entre-temps aggravée avec l'avènement de la pandémie de la Covid-19 qui a notamment mis en lumière la fragilité de larges franges de la population et le déficit conséquent en matière d'infrastructures et de ressources sanitaires. En juillet 2020, Sa Majesté a lancé un chantier d'envergure consistant à généraliser de manière progressive sur un horizon de 5 ans la couverture sociale au profit de tous les marocains. Les grands axes de ce chantier et son calendrier ont été par la suite précisés dans son discours à l'occasion de l'ouverture de la session législative en octobre 2020.

Pour la réalisation de ce chantier, le Gouvernement a élaboré un cadre référentiel qui a fait l'objet de la loi n°09.21 adoptée par le Parlement en février 2021. Celle-ci fixe les principes et les objectifs fondamentaux de la réforme, ses mécanismes de financement et de gouvernance ainsi qu'un calendrier de sa mise en œuvre. Ce dernier se présente comme suit :

- 2021 - 2022 : élargissement de l'assurance maladie obligatoire de base à toute la population, couvrant ainsi 22 millions de personnes supplémentaires, réparties notamment entre les travailleurs non-salariés et les bénéficiaires du RAMED.
- 2023 - 2024 : généralisation des allocations familiales aux ménages qui n'en bénéficient pas selon les textes en vigueur.
- 2025 : (i) élargissement de la base des adhérents aux régimes de retraite pour inclure 5 millions de personnes exerçant un emploi et ne bénéficiant d'aucune pension ; et (ii) généralisation de l'indemnité pour perte d'emploi à toute personne exerçant un emploi stable.

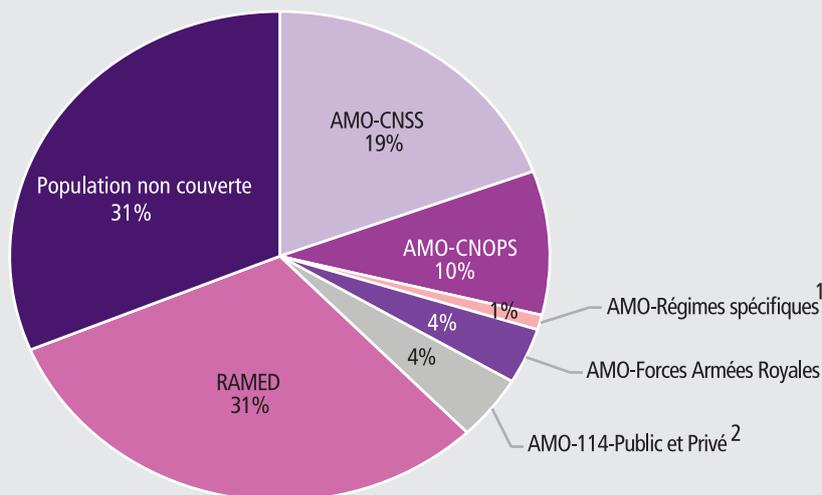
## Réforme de la couverture médicale

Au Maroc, la couverture médicale de base est encadrée par la loi n° 65-00 qui distingue :

- Une assurance maladie obligatoire de base (AMO), fondée sur le principe contributif et sur la mutualisation des risques, qui donne aux assurés le droit au remboursement ou à la prise en charge directe des frais des soins. Elle bénéficie aux salariés des secteurs public et privé et aux étudiants, et en 2017, le Gouvernement a adopté la loi organique n° 98-15 pour son élargissement au profit des travailleurs indépendants et des personnes non salariées exerçant une activité libérale<sup>1</sup>.
- Un Régime d'Assistance Médicale (RAMED) basé sur les principes de l'assistance sociale et de la solidarité nationale au profit de la population démunie non assujettie à un autre régime d'assurance maladie obligatoire de base pour la prise en charge des frais de soins.

En 2019, la population couverte par l'AMO a atteint 13,3 millions de personnes, dont 51% par la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS), 25% par la Caisse Nationale des Organismes de Prévoyance Sociale (CNOPS) et le reste par d'autres régimes. De son côté, le RAMED couvrait 10,9 millions de personnes, le reste, soit 11 millions, ne bénéficiant d'aucune couverture.

**Graphique E.1.2.1.1 : Répartition de la population marocaine par type de couverture médicale de base à fin 2019**



<sup>1</sup> Notamment pour les anciens résistants et membres de l'armée de libération, les chioukhs et mouqqadamines, les préposés religieux et les victimes de violation des droits de l'homme.

<sup>2</sup> Les organismes publics ou privés qui assurent à leurs salariés une couverture médicale à titre facultatif, soit au moyen de contrats groupe auprès de compagnies d'assurances, soit auprès de mutuelles, soit dans le cadre de caisses internes.

Source : Elaboré sur la base des données de l'ANAM, de l'ACAPS et du HCP.

Selon la loi-cadre 09.21, la réforme du système de couverture médicale de base, portera sur l'intégration des bénéficiaires du RAMED à l'AMO, l'opérationnalisation complète de l'AMO des travailleurs indépendants et des personnes non-salariées et la mise à niveau du système national de santé.

<sup>1</sup> Les décrets spécifiques à cinq catégories de travailleurs non-salariés ont été publiés dans le Bulletin Officiel en 2019 et 2020 : les adouls, les kinésithérapeutes, les sages-femmes, les guides de tourisme et les huissiers de justice.

### **Généralisation des allocations familiales**

La généralisation des allocations familiales a pour objectif d'introduire l'aide directe aux ménages vulnérables et ce, à travers des allocations pour la protection des dangers relatifs à l'enfance, notamment la déperdition scolaire, le soutien au pouvoir d'achat et la lutte contre la précarité. Dans ce sens, il est prévu :

- une réforme des programmes d'aides relatifs à la protection de l'enfance en vigueur (Tayssir, un million de cartables...), notamment par leur regroupement et leur généralisation selon des critères d'éligibilité précis ;
- une réforme progressive de la caisse de compensation pour dégager des marges budgétaires pour le financement des allocations familiales ; et
- l'adoption du registre social unique comme dispositif de ciblage des bénéficiaires des programmes d'appui social.

### **Financement de l'élargissement de la couverture sociale**

Le financement du chantier de la généralisation de la couverture sociale sera assuré par deux principaux mécanismes :

- un premier basé sur la contribution, à travers les cotisations des assurés, selon les réglementations en vigueur, et les compléments de droits pour les professionnels soumis à la CPU<sup>2</sup> ; et
- un second basé sur la solidarité à travers la contribution de l'Etat en faveur des personnes n'ayant pas la capacité de supporter les droits d'affiliation. Celle-ci sera assurée par les subventions du budget de l'Etat, les recettes fiscales réservées au financement de la protection sociale telle que la taxe de solidarité, les moyens financiers émanant de l'optimisation des programmes d'appui et de la réforme du système de compensation, ainsi que par toute autre ressource qui peut être mobilisée en vertu de textes législatifs ou réglementaires.

2 La loi de finances 2021 a institué une contribution professionnelle pour les personnes physiques dont le revenu est déterminé selon le régime du bénéfice forfaitaire, pour les nouveaux contribuables et pour ceux ayant un chiffre d'affaires inférieur à 2 millions de dirhams pour deux années successives. L'objectif est de s'acquitter d'un seul impôt qui englobe d'une part les impôts et taxes à caractère professionnel et d'autre part, un complément de droit destiné à la couverture médicale obligatoire de base fixé selon le niveau d'impôt annuel payé.

## **1.2.2 Demande**

En 2020, sous l'effet des restrictions sanitaires et des conditions climatiques défavorables qui ont notamment réduit les revenus des ménages, la demande intérieure a connu une contraction de 6% sur l'ensemble de l'année. Sa contribution à la croissance est ressortie ainsi négative de 6,5 points de pourcentage au lieu d'une participation de 1,8 points un an auparavant.

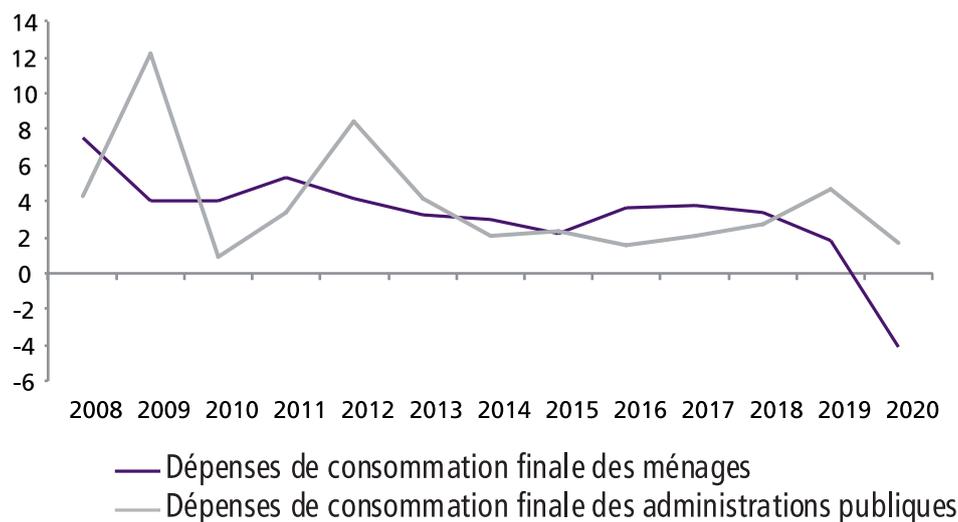
**Tableau 1.2.4 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente (variation en %, sauf indication contraire)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Demande intérieure (contribution en pts de %)</b>	<b>1,5</b>	<b>2,1</b>	<b>5,1</b>	<b>3,9</b>	<b>4,4</b>	<b>1,8</b>	<b>-6,5</b>
Consommation finale des ménages	3,1	2,2	3,7	3,8	3,4	1,9	-4,1
Consommation des administrations publiques	2,0	2,4	1,5	2,1	2,7	4,7	1,7
Investissement	-2,2	0,9	8,7	4,1	5,8	-0,4	-14,2
<b>Exportations nettes (contribution en pts de %)</b>	<b>1,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,1</b>	<b>0,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>
Exportations de biens et services	9,0	5,5	6,0	11,1	6,0	6,2	-14,3
Importations de biens et services	3,8	-1,1	14,5	7,9	7,4	3,4	-12,2

Source : HCP.

En dépit des aides financières accordées aux ménages pour pallier les répercussions de la crise (Encadré 1.2.2) et de l'application de la deuxième tranche de revalorisation des salaires suite à l'accord conclu dans le cadre du dialogue social de 2019, la consommation des ménages a marqué une baisse de 4,1%. Ainsi, sa participation à la croissance s'est située à -2,3 points. Pour ce qui est de la consommation des administrations publiques, elle s'est accrue de 1,7%, après 4,7% en 2019, et sa contribution à la croissance est passée de 0,9 point à 0,3 point.

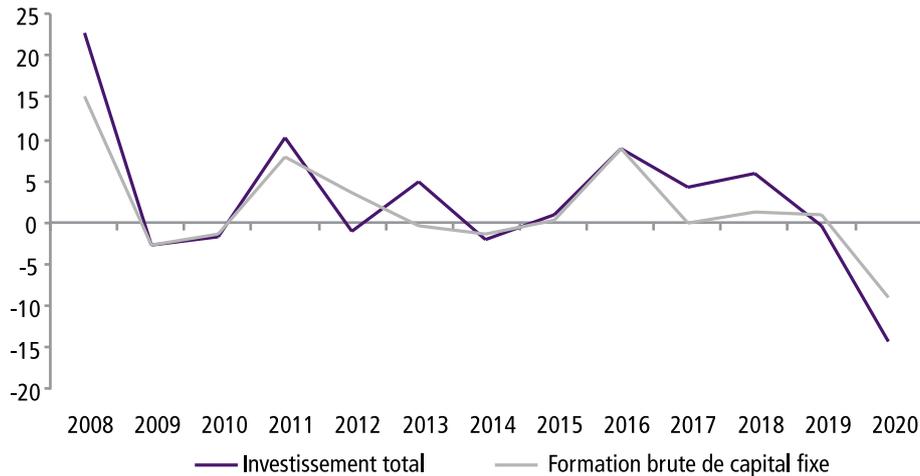
**Graphique 1.2.12 : Consommation finale nationale (variation en %)**



Source : HCP.

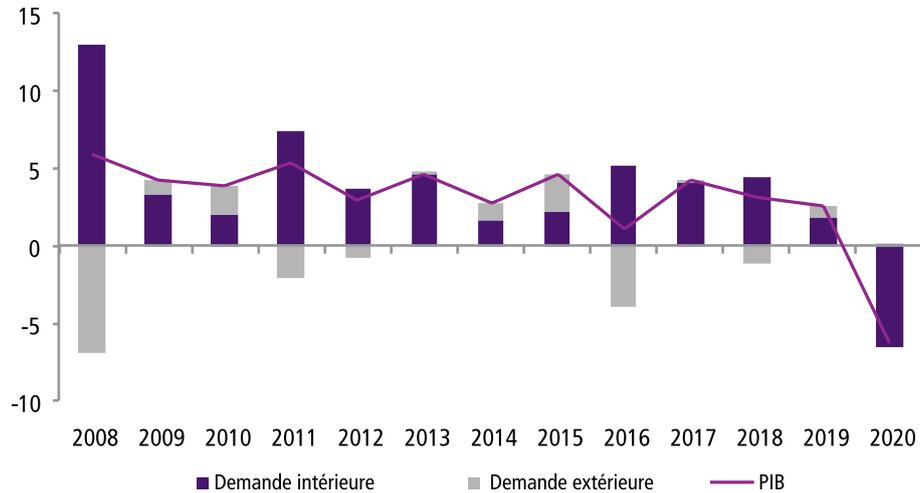
De même, l'investissement a accusé une contraction de 14,2%, la plus importante jamais enregistrée depuis 1984<sup>1</sup>, et sa participation à la croissance est ressortie négative de 4,6 points de pourcentage. Cette évolution est le résultat de baisses de 48,1% de la variation des stocks et de 9% de la formation brute de capital fixe.

<sup>1</sup> La baisse de l'investissement a été de 16% en 1983, année marquée par une sécheresse sévère et par la mise en place du programme d'ajustement structurel.

**Graphique 1.2.13 : Investissement (variation en %)**

Source : HCP.

Pour ce qui est des exportations nettes en volume, leur participation est ressortie positive de l'ordre de 0,2 point après 0,8 point de pourcentage une année auparavant, reflétant des baisses de 14,3% des exportations et de 12,2% des importations après des progressions respectives de 6,2% et de 3,4%.

**Graphique 1.2.14 : Contribution des composantes de la demande à la croissance (en points de pourcentage)**

Source : HCP.

### **Encadré 1.2.2 : Mesures prises par le Comité de Veille Economique (CVE) pour l'atténuation de l'impact de la crise de la Covid-19**

Au lendemain du déclenchement de la crise de la Covid-19, les autorités marocaines ont pris plusieurs mesures pour prévenir une propagation du virus sur le territoire national. Ainsi, à partir de fin janvier 2020, elles ont décidé la suspension de nombreuses liaisons aériennes, avant de la généraliser le 15 mars à tous les vols de passagers. Parallèlement, plusieurs restrictions ont été mises en place avec notamment la fermeture à partir du 16 mars des établissements scolaires et universitaires, des cafés, des restaurants, des salles de cinéma et de théâtre ainsi que des mosquées, puis l'arrêt des liaisons inter-villes. Le 20 mars, l'état d'urgence sanitaire et un confinement de la population sur l'ensemble du territoire national ont été décrétés.

Ce n'est qu'à partir du 11 juin que les autorités ont entamé un assouplissement progressif des restrictions et ce, en fonction de l'évolution de la situation épidémiologique de chaque région. Toutefois, avec une nouvelle tendance à la hausse des contaminations à partir du mois de juillet, les autorités ont été amenées à réinstaurer ou mettre en place de nouvelles restrictions mais dans le cadre d'une approche locale et sectorielle.

Sur le plan économique, et sur instructions royales, un fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie du Coronavirus a été créé le 19 mars 2020. Il devait servir pour la prise en charge des dépenses de mise à niveau du dispositif médical et de soutien à l'économie nationale et à la population. Doté d'une enveloppe budgétaire initiale de 10 milliards de dirhams, il a mobilisé grâce à un élan de solidarité des entreprises et des ménages une enveloppe qui a atteint à la fin de l'année 34,6 milliards de dirhams.

En parallèle, un Comité de Veille Economique a été mis en place le 11 mars pour suivre l'évolution de la situation et décider des réponses appropriées. Il est composé, outre le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration qui assure la coordination de ses travaux, de plusieurs départements ministériels, de Bank Al-Maghrib et de représentants des entreprises et du système bancaire.

Il a tenu en 2020 une dizaine de réunions au cours desquelles plusieurs décisions ont été prises au profit des ménages et des entreprises dont les principales ont concerné :

- le report, si besoin, des échéances des obligations fiscales du 31 mars au 30 juin 2020 pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 20 millions de dirhams ;
- la suspension du paiement des charges sociales jusqu'au 30 juin 2020 ;
- le report des échéances des crédits bancaires et de leasing au profit des entreprises impactées par la crise ainsi que des personnes exerçant une profession libérale en difficulté, sans paiement ni de frais ni de pénalités ;

- le lancement d'un nouveau produit de garantie « Damane Oxygène » destiné principalement aux TPME et aux entreprises de taille intermédiaire impactées par la crise ;
- la mise en place d'un crédit à taux zéro pour les autoentrepreneurs impactés par la crise de la Covid-19 pouvant atteindre un montant de 15 mille dirhams ;
- l'instauration d'un dispositif de garantie par l'Etat du financement de la phase de relance post crise. Deux nouveaux produits de garantie sont ainsi lancés : « Relance TPE » au profit des entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 10 millions de dirhams et « Damane Relance » en faveur des petites, moyennes et grandes entreprises ;
- la conclusion d'un « Pacte pour la relance économique et l'emploi » par l'Etat et le secteur privé, représenté par la CGEM et le GPBM. Conformément aux instructions royales, l'Etat s'engage à mobiliser 120 milliards de dirhams pour la relance économique, incluant 75 milliards de dirhams de crédits garantis et 45 milliards de dirhams à travers le Fonds Mohammed VI pour l'investissement nouvellement créé. Ce dernier a pour mission d'encourager les projets structurants d'investissement, de renforcer les capitaux des entreprises et de soutenir les activités productives et ce, en ligne avec les stratégies sectorielles et les politiques publiques ;
- au niveau sectoriel, huit contrats-programmes ont été conclus en faveur de certaines activités particulièrement affectées par la crise sanitaire. Il s'agit du tourisme, de la restauration, des traiteurs et des prestataires événementiels, des parcs d'attraction et de jeux, des crèches, des salles de sport privées, de la presse et des industries culturelles et créatives.

Sur le plan social, plusieurs mesures ont été mises en place pour venir en aide aux travailleurs et aux ménages impactés par la crise. Il s'agit en particulier de :

- la suspension du paiement des cotisations sociales dues à la CNSS pour les affiliés et la remise gracieuse des majorations de retard ;
- l'octroi d'une indemnité forfaitaire mensuelle nette de 2 000 dirhams et du maintien des prestations relatives à l'AMO et des allocations familiales au profit des salariés affiliés à la CNSS déclarés en arrêt partiel ou total du travail ;
- le versement d'indemnités dans le cadre de l'opération « Tadamon » aux travailleurs du secteur informel allant, selon la taille du ménage, de 800 dirhams à 1 200 dirhams par mois ;
- l'exonération, sur instruction de Sa Majesté le Roi, des droits de bail pour les locataires des locaux des Habous destinés au commerce, aux métiers, aux services et à l'habitation ;
- le report des échéances de déclaration fiscale de revenus pour les personnes physiques qui le souhaitent, de fin avril au 30 juin 2020 ;
- l'exonération de l'impôt sur le revenu de tout complément d'indemnité versé au profit des salariés par leurs employeurs, dans la limite de 50% du salaire mensuel net moyen ; et
- le report des échéances des crédits à la consommation, automobiles ou immobiliers pour les particuliers dont le revenu a été affecté par la crise.

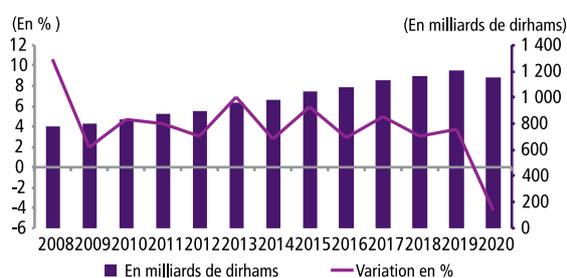
En termes de résultats, 49 489 opérations de crédit ont été réalisées à fin 2020 dans le cadre de la garantie « Damane Oxygène » pour un montant global décaissé de 17,7 milliards de dirhams. Pour leur part, les crédits décaissés se rapportant aux garanties « Relance » ont totalisé 35,3 milliards de dirhams. Ces deux lignes ont bénéficié à hauteur de 54% aux PME, 18% aux TPE et 28% aux entreprises de taille intermédiaire (ETI) et grandes entreprises (GE). Par secteur d'activité, 29% du volume des crédits a été destiné au commerce et distribution, 28,5% à l'industrie, 15% au BTP et 5% aux services.

Pour ce qui est des reports d'échéances de crédit, ils ont concerné plus de 500 mille dossiers, dont 93,5% au profit des particuliers et 6,5% des entreprises, avec un encours de crédit atteignant 116,6 milliards de dirhams à fin décembre 2020. Les reports d'échéances des entreprises en nombre ont bénéficié aux TPME à hauteur de 84,8%, suivi des GE (15,2%). Par secteur d'activité, les reports en termes de montants ont concerné les branches de l'industrie et des hôtels et restaurants à hauteur de 13% chacune, suivies des transports et communications (11%), du commerce (10%) et du BTP (9%). S'agissant des transferts dans le cadre de l'opération « Tadamon », ils ont profité à 5,5 millions de ménages pour un montant de près de 11 milliards de dirhams. Pour sa part, l'enveloppe globale allouée aux aides octroyées par la CNSS aux employés des secteurs sévèrement impactés par la crise sanitaire a atteint 5,9 milliards de dirhams à fin 2020.

### 1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

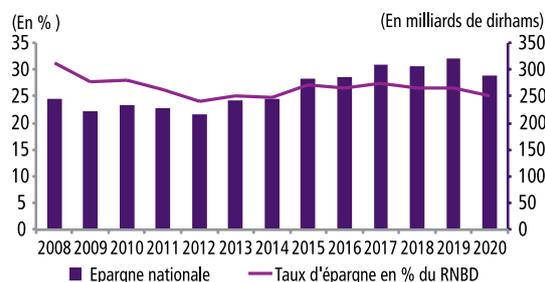
A prix courants, le PIB s'est chiffré à 1 089,5 milliards de dirhams, en contraction de 5,5% après une progression de 4% en 2019. Compte tenu d'une baisse de 28,4% à 16,1 milliards des sorties nettes de revenus de la propriété et d'un accroissement de 8,1% à 79,9 milliards des transferts courants nets en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est établi à 1 153,3 milliards, en recul de 4,2% au lieu d'une hausse de 3,7% en 2019.

**Graphique 1.2.15 : Revenu national brut disponible**



Source : HCP.

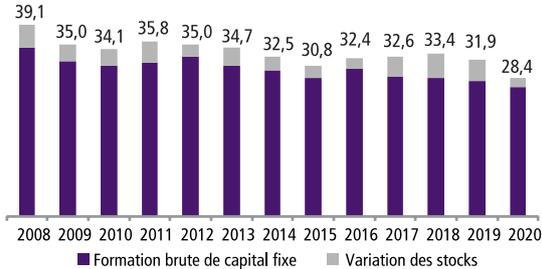
**Graphique 1.2.16 : Epargne nationale**



La consommation finale nationale s'est contractée de 2,4% à 862,7 milliards de dirhams et l'épargne nationale a reculé de 9,3% à 290,6 milliards, soit l'équivalent de 25,2% du RNBD. Pour ce qui est de l'investissement, il s'est établi à 310 milliards de dirhams ou 28,4% du PIB contre

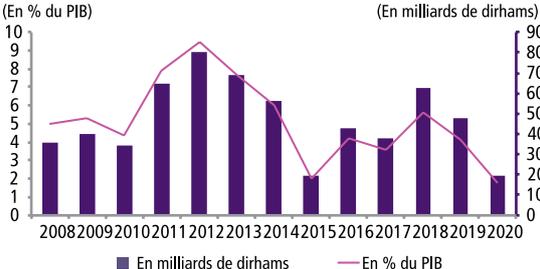
31,9% en 2019. Dans ces conditions, le besoin de financement s’est allégé d’une année à l’autre, se situant à 19,3 milliards de dirhams soit 1,8% du PIB contre 47,7 milliards ou 4,1% du PIB un an auparavant.

**Graphique 1.2.17 : Taux d’investissement (en % du PIB)**



Source : HCP.

**Graphique 1.2.18 : Besoin de financement**



## 1.3 Marché de l'emploi<sup>1</sup>

Dans un contexte marqué par l'instauration de nombreuses restrictions sur les activités économiques et sociales pour limiter la propagation du virus de la Covid-19, ainsi que par une mauvaise campagne agricole, la situation du marché du travail a connu une forte dégradation en 2020. En effet, l'économie nationale a accusé une perte considérable de 432 mille emplois<sup>2</sup>, concentrée essentiellement dans les secteurs de l'agriculture et des services, de même que le nombre d'heures de travail a reculé de 20%.

En outre, 111 mille actifs sont sortis du marché du travail, ce qui a induit une baisse sensible du taux d'activité à 44,8% globalement et à 19,9% parmi les femmes. En conséquence, le taux de chômage a enregistré une nette aggravation, s'établissant à 11,9% au niveau national, à 15,8% en milieu urbain et atteignant 45,3% parmi les jeunes citadins de 15 à 24 ans.

Ces évolutions, conjuguées à la contraction du PIB, se sont traduites par un repli de 4,7% de la productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles<sup>3</sup>. En revanche, les coûts salariaux<sup>4</sup> se sont accrus en termes réels de 2,4% dans le secteur privé et de 1,1% dans la fonction publique.

### 1.3.1 Population active

En 2020, la population active<sup>5</sup> a diminué de 0,9% à près de 12 millions. Ce recul a concerné uniquement les femmes avec un taux de 5,9% au niveau national et de 12,3% en milieu rural, alors que pour les hommes, une hausse de 0,6% a été constatée. Cette évolution s'est traduite par une baisse sensible du taux de féminisation de la population active qui est revenu de 23,8% à 22,6%. Celle-ci reste par ailleurs peu qualifiée avec une proportion de 50,6% qui n'a aucun diplôme.

1 Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années de 2016 à 2020. Pour les besoins d'analyse, BAM a procédé au raccordement des séries depuis 1999 lorsque cela a été possible.

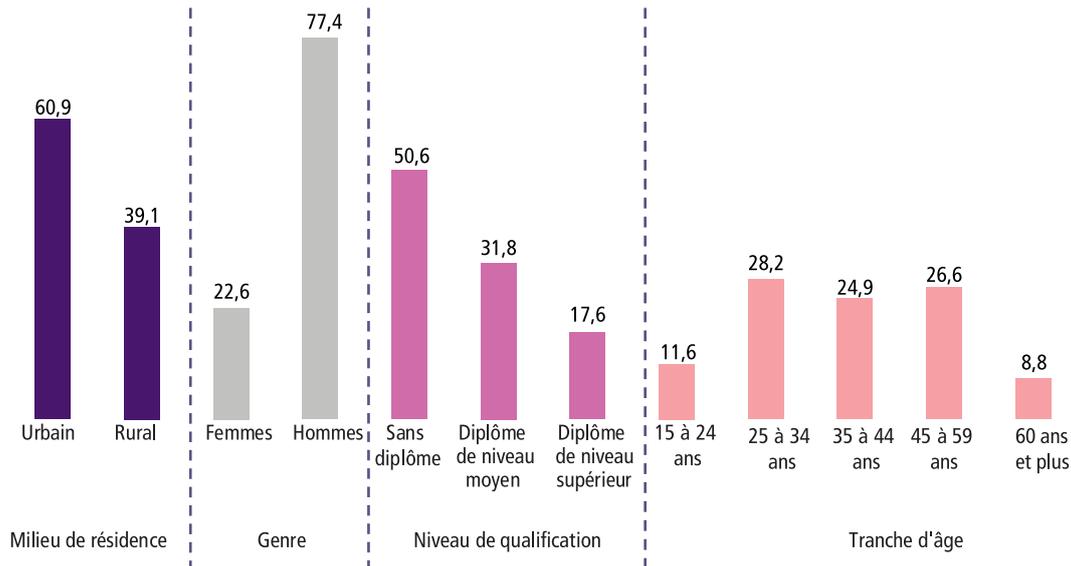
2 Ce chiffre est le plus important, jamais enregistré, depuis l'élargissement de la couverture de l'enquête nationale sur l'emploi en 1999.

3 Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés.

4 Cet indicateur correspond dans le secteur privé au salaire moyen calculé sur la base des données de la CNSS, et dans la fonction publique au salaire mensuel net moyen tel que publié par le MEFRA dans le rapport sur les ressources humaines accompagnant le PLF2021. Ces chiffres sont déflatés en utilisant l'indice des prix à la consommation.

5 Il s'agit de la main d'œuvre disponible pour la production des biens et services, exerçant un travail productif dans une branche d'activité économique ou à la recherche d'un emploi.

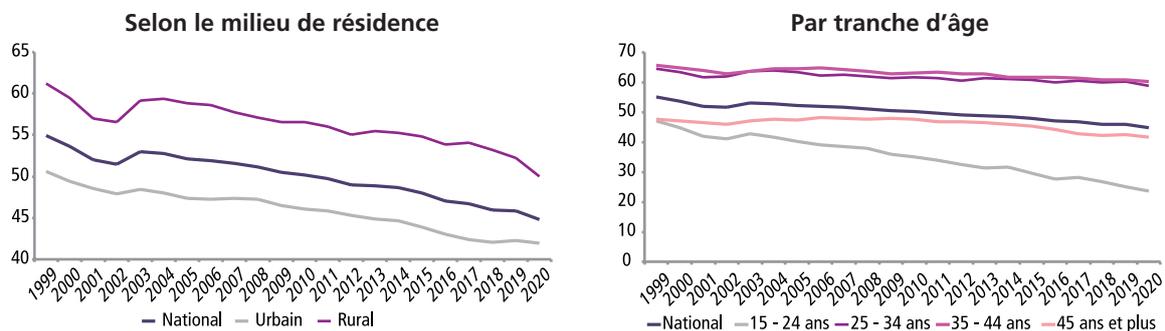
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2020 (en %)



Source : HCP.

Ainsi, le taux d'activité<sup>1</sup> a poursuivi sa tendance baissière à un rythme prononcé revenant de 45,8% à 44,8%. Dans les zones rurales, il a diminué de 2,2 points à 50%, avec un repli significatif de 3,4 points à 23,7% parmi les femmes, tandis que dans les villes, il a régressé de 0,4 point à 41,9%, de 0,2 point à 67,4% pour les hommes et de 0,6 point à 17,9% pour les femmes. Ces dernières continuent ainsi d'enregistrer un recul de leur niveau de participation au marché du travail observé depuis le début des années 2000.

Graphique 1.3.2 : Taux d'activité (en %)



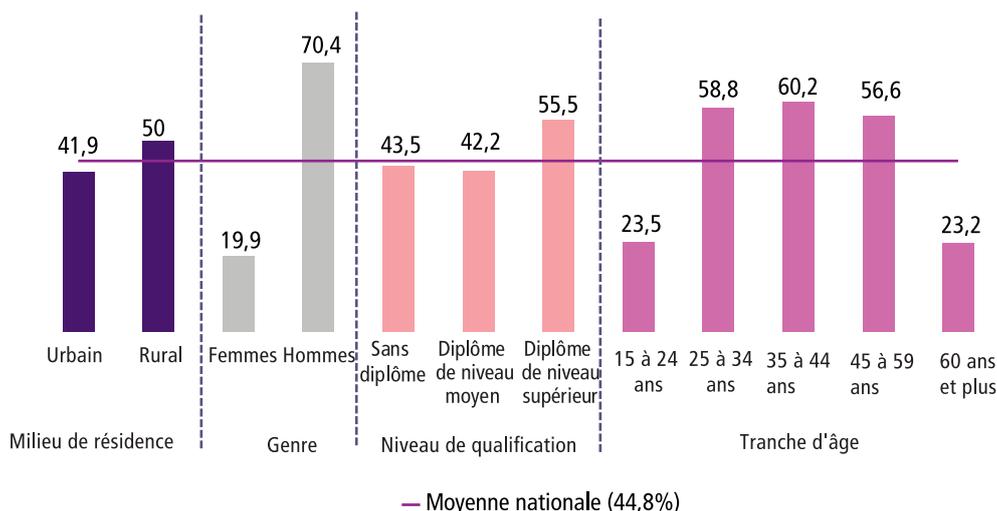
Source : HCP.

Selon l'âge, la baisse du taux d'activité a concerné toutes les tranches et a été particulièrement prononcée chez les 15-24 ans, dont le taux est revenu de 25,1% à 23,5%. Parmi ces derniers, 28,5% ne travaillent pas et ne suivent pas d'études ou de formation<sup>2</sup>.

1 Le taux d'activité ou de participation est le ratio du nombre d'actifs (occupés ou au chômage) à la population en âge de travailler.

2 « La situation des jeunes NEET au Maroc », ONDH et UNICEF, janvier 2021.

Graphique 1.3.3 : Taux d'activité en 2020 (en %)



Source : HCP.

Au niveau régional, à l'exception de Tanger-Tétouan-Al Hoceïma qui a enregistré une hausse du taux de participation, les autres régions ont affiché des régressions avec en particulier des replis de 2,2 points à Casablanca-Settat, de 1,6 point à Béni Mellal-Khénifra et de 1,4 point à Souss-Massa.

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

	2019	2020	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	45,8	46,6	0,8
Oriental	43,0	42,4	-0,6
Fès-Meknès	43,0	42,4	-0,6
Rabat-Salé-Kénitra	45,5	44,2	-1,3
Béni Mellal-Khénifra	45,1	43,5	-1,6
Casablanca-Settat	50,0	47,8	-2,2
Marrakech-Safi	47,4	46,6	-0,8
Drâa-Tafilalet	41,6	40,9	-0,7
Souss-Massa	42,9	41,5	-1,4
Régions du Sud	46,0	44,1	-1,9

Source : HCP.

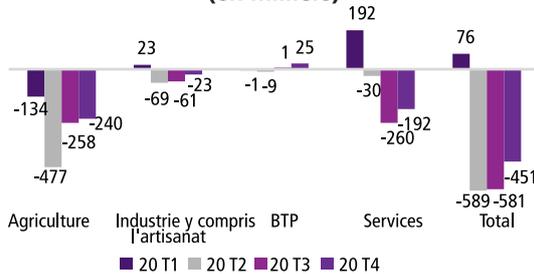
### 1.3.2 Evolution de l'emploi

Après une création de 76 mille emplois au premier trimestre 2020, en comparaison avec la même période une année auparavant, le marché du travail a connu à partir du deuxième trimestre une dégradation inédite en lien avec les restrictions mises en place pour contenir la propagation du virus de la Covid-19. Ainsi, l'instauration du confinement et l'arrêt de plusieurs activités se sont traduits par une perte, en glissement annuel, de 589 mille emplois et un repli du volume horaire

hebdomadaire de 53%. Cette détérioration s'est poursuivie sur le reste de l'année avec des reculs de 581 mille puis de 451 mille respectivement sur les deux derniers trimestres de 2020. Au final, l'année s'est soldée par une baisse du volume de l'emploi de 432 mille postes à 10,5 millions, répartis à raison de 295 mille dans les zones rurales et de 137 mille dans les villes.

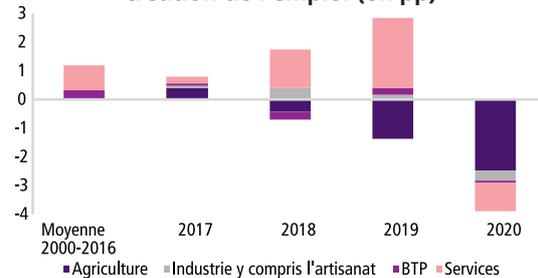
Par secteur d'activité, pâtissant des conditions climatiques défavorables pour la deuxième année consécutive, l'agriculture a accusé une destruction de 273 mille postes contre 146 mille en 2019. Après une création de 267 mille, les services ont affiché une régression, la première depuis 2000, de 107 mille emplois. Dans l'« industrie y compris l'artisanat » et le BTP, la diminution a été relativement limitée avec des pertes de 37 mille et de 9 mille postes au lieu des augmentations de 17 mille et de 24 mille respectivement.

**Graphique 1.3.4 : Créations d'emplois en 2020 (en milliers)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.5 : Contributions sectorielles à la création de l'emploi (en pp)**



Outre les pertes d'emplois, le volume horaire de travail hebdomadaire a reculé de 20% en moyenne sur l'ensemble de l'année. Cette baisse a concerné davantage les femmes que les hommes avec des taux respectifs de 24,4% et 19,4%. Elle s'est élevée à 25,4% dans le BTP, 22,3% dans l'industrie y compris l'artisanat, 20,4% dans les services et à 17% dans l'agriculture.

Ces évolutions ont accéléré les tendances structurelles observées ces dernières années, le poids de l'agriculture s'étant replié de 1,2 point de pourcentage à 31,3%, alors que celui des services s'étant renforcé de 0,8 point à 45,7%. Cette part s'est quasiment stabilisée à 12,1% pour l'industrie y compris l'artisanat et a légèrement augmenté de 10,5% à 10,8% pour le BTP.

Les pertes d'emplois enregistrées se sont traduites par une accentuation du recul du taux d'emploi<sup>1</sup> qui est revenu à 39,4% contre 41,6% en 2019 et 47,1% en 1999. La baisse a été de 3,3 points à 47% dans les zones rurales et de 1,6 point à 35,3% en milieu urbain. Par genre, elle a diminué de 1,9 point à 16,7% pour les femmes et de 2,6 points à 62,9% pour les hommes.

L'analyse des caractéristiques de la population occupée montre qu'elle demeure faiblement qualifiée, avec plus de la moitié (54,3%) ne détenant aucun diplôme. Cette part varie de 39,1%

<sup>1</sup> Rapport entre la population active occupée de 15 ans et plus et la population totale âgée de 15 ans et plus. Il mesure la capacité d'une économie à utiliser ses ressources en main d'œuvre.

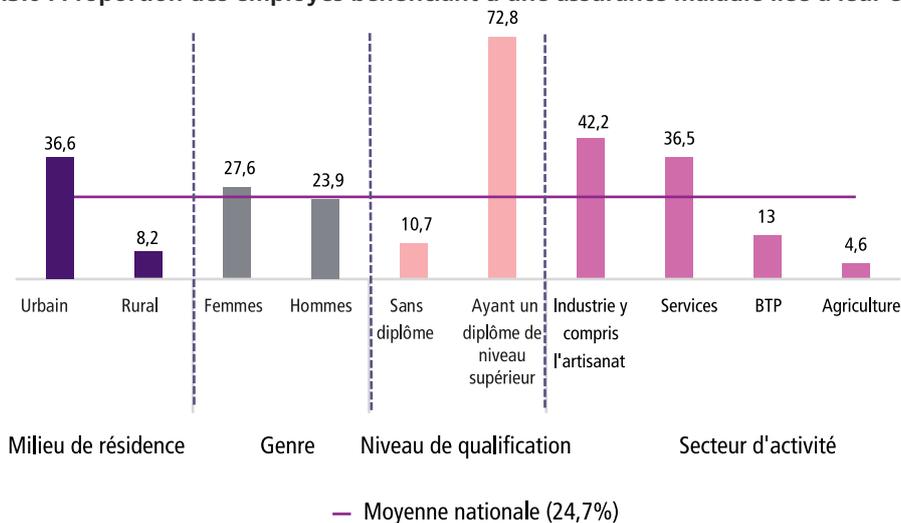
parmi les citadins à 75,4% chez les ruraux et, selon le secteur d'activité, elle se situe à 37,4% dans les services, à 45,2% dans l'industrie y compris l'artisanat, à 59,2% dans le BTP et atteint 80,8% dans l'agriculture.

Selon le statut professionnel, le salariat représente un peu plus de la moitié des actifs occupés, dont 55,2% travaillent sans contrat et seulement 12,2% disposent d'un contrat à durée déterminée. La part de l'auto-emploi s'est établie à 35,1% et celle de l'emploi non rémunéré, composé essentiellement d'aides familiales en milieu rural, à 14,2%.

La population active occupée continue d'exercer dans des conditions globalement précaires. Moins du quart des employés dans l'ensemble et 46,1% des salariés en particulier bénéficient d'une couverture médicale liée à l'emploi qu'ils occupent. Cette proportion s'est établie à 27,6% pour les femmes contre 23,9% pour les hommes et augmente avec le niveau de qualification, passant de 10,7% pour les sans diplômes à 72,8% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur. Elle varie, au niveau sectoriel, de 4,6% dans l'agriculture, à 13% dans le BTP, à 36,5% dans les services et à 42,2% dans l'industrie y compris l'artisanat.

En outre, seuls 24,1% des actifs occupés sont affiliés à un système de retraite, 36,3% en milieu urbain et 7,1% en milieu rural. Cette proportion s'élève à 27,5% pour les femmes contre 23,1% pour les hommes, et s'améliore avec le niveau de qualification, variant de 9,9% parmi les sans-diplômes à 72,4% pour les détenteurs d'un diplôme de niveau supérieur.

**Graphique 1.3.6 : Proportion des employés bénéficiant d'une assurance maladie liée à leur emploi (en %)**

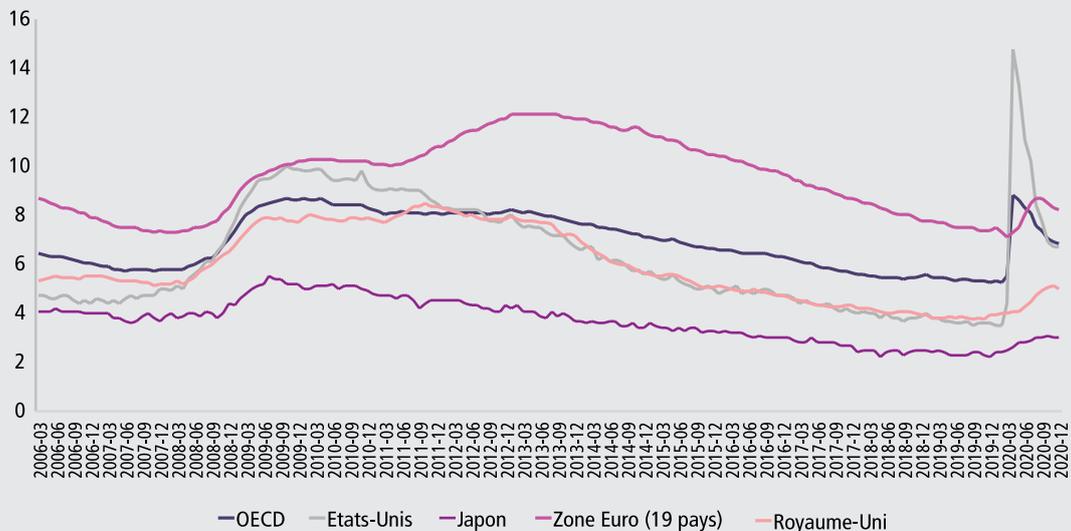


Source : HCP.

### Encadré 1.3.1 : Impact de la Covid-19 sur l'emploi

Les restrictions mises en place par les Etats pour contrer la propagation de la pandémie de la Covid-19 et l'arrêt total ou partiel de l'activité économique se sont traduits par une forte baisse de l'emploi et une aggravation du chômage. Aux Etats-Unis, après avoir enregistré en 2019 son niveau le plus bas en 50 ans, soit 3,7%, le taux de chômage a connu une hausse exceptionnelle atteignant 14,8% en avril 2020. Dans la zone euro, l'augmentation de ce taux a été relativement contenue grâce notamment au recours aux dispositifs de soutien à l'emploi mis en place dans plusieurs pays.

Graphique E1.3.1.1 : Taux de chômage dans les pays avancés (en %)



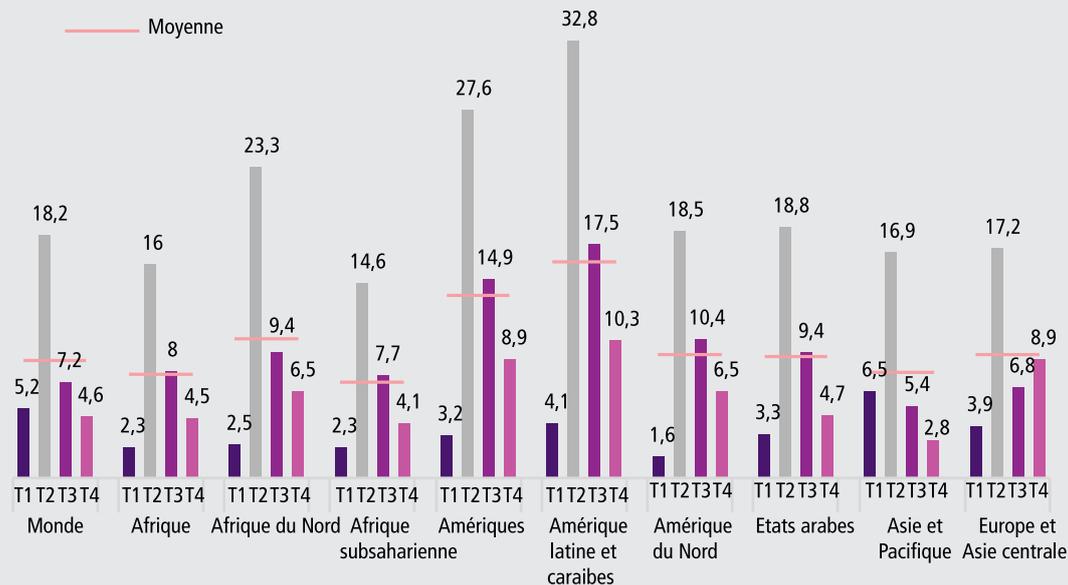
Source : OCDE.

Selon l'Organisation Internationale du Travail (OIT), 114 millions de personnes ont perdu leurs emplois en 2020, 33 millions se sont retrouvées au chômage et 81 millions se sont retirées du marché du travail, devenant ainsi inactives. En outre, une partie de celles qui ont préservé leurs emplois ont dû réduire le nombre d'heures travaillées. Au total, le volume horaire de travail dans le monde a diminué de 8,8% en 2020 en comparaison avec le quatrième trimestre de 2019, soit l'équivalent d'une perte de 255 millions d'emplois à temps plein<sup>1</sup>. Ce recul, quatre fois plus important que celui enregistré pendant la crise financière de 2008, a été de 13,7% dans les Amériques, 9,2% en Europe et Asie centrale, 9% dans les Etats Arabes, 7,9% en Asie et Pacifique et 7,7% en Afrique.

Sans les mesures de soutien public, les revenus du travail auraient baissé de 8,3%, ce qui représente 3 700 milliards de dollars américains ou 4,4% du PIB mondial.

<sup>1</sup> Sur la base d'un volume horaire hebdomadaire de 48 heures.

**Graphique E1.3.1.2 : Estimation des pertes d'heures travaillées (par rapport au T4 2019, en %)**



Source : OIT, « Le Covid-19 et le monde du travail, septième édition », janvier 2021.

Au Maroc, outre l'enquête nationale sur l'emploi, plusieurs opérations de collecte de données ponctuelles auprès des entreprises et des ménages ont été menées, aussi bien par le HCP que par d'autres institutions nationales et internationales comme la Banque mondiale, pour appréhender l'impact de la crise sur le marché du travail en 2020.

Ainsi le HCP a réalisé trois enquêtes auprès des entreprises<sup>2</sup> et deux auprès des ménages<sup>3</sup>. Il en ressort globalement que durant la période du confinement, les entreprises organisées auraient perdu près de 726 mille emplois, soit 20% de leur main d'œuvre. Ces constats sont en ligne avec ceux qui ressortent des données de la CNSS qui font état d'une chute, en glissement annuel, de l'effectif des salariés déclarés de 33,9% en avril, ce qui correspond à une perte de plus de 850 mille emplois. Dans le même sillage, l'enquête auprès des entreprises de la Banque mondiale<sup>4</sup> révèle qu'entre décembre 2019 et juillet 2020, 50,1% des entreprises ont diminué le volume hebdomadaire de travail et 14,4% ont réduit le nombre de travailleurs à temps plein. De même, durant le deuxième semestre et en comparaison avec la même période un an auparavant, le HCP indique que 38% des entreprises ont

2 La première, réalisée du 1er au 3 avril 2020, a ciblé un échantillon de 4000 entreprises organisées opérant dans les secteurs de l'industrie manufacturière, de la construction, de l'énergie, des mines, de la pêche, du commerce et des services marchands non financiers. Elle avait pour objectif de mesurer les répercussions immédiates de la crise sanitaire et du confinement sur les entreprises. La seconde, menée du 03 au 15 juillet, auprès de 4400 entreprises organisées, visait à évaluer le rythme de reprise de l'activité après la levée du confinement et à identifier les contraintes qui ont perturbé le retour à la normalité de l'activité. Quant à la troisième, effectuée du 22 au 30 décembre 2020 auprès d'un échantillon de 3600 entreprises organisées, elle tentait d'apprécier l'évolution de l'activité des entreprises au cours de la période allant de juillet à décembre 2020.

3 La première enquête, réalisée du 14 au 23 avril 2020, a ciblé un échantillon de 2350 ménages et avait pour objectif d'appréhender le niveau d'effectivité du confinement, l'état de l'approvisionnement domestique, les sources de revenu en situation de confinement et l'accès aux services publics. S'agissant du deuxième panel, mené par le HCP du 15 au 24 juin auprès d'un échantillon de 2169 ménages, il se donnait pour finalité d'appréhender l'évolution des comportements socioéconomiques et préventifs face à cette pandémie et à évaluer ses impacts sur les différentes couches de la population marocaine en termes d'accès aux produits de base, aux services de l'éducation et de santé et à l'emploi et au revenu.

4 Menée sur un échantillon de 1096 entreprises marocaines du secteur formel en décembre 2019, puis en juillet/août 2020.

été contraintes de licencier une partie de leur effectif, une proportion qui a atteint 56% dans la construction et 64% dans le secteur de l'hébergement et de la restauration.

De leurs côtés, les enquêtes ménages réalisées par le HCP indiquent que 58% des ménages ont déclaré qu'au moins un de leurs membres a dû arrêter temporairement son activité professionnelle suite au confinement. Leurs revenus ont baissé en moyenne de moitié mais dans 34% des cas, le ménage s'est retrouvé sans revenus. Selon la catégorie socioprofessionnelle du chef de ménage, cette dernière proportion a atteint 46% pour les ouvriers et manœuvres agricoles, 47% pour les commerçants et 54% pour les artisans et ouvriers qualifiés.

L'impact de la crise sur le marché du travail aurait certainement été plus important sans les soutiens budgétaire et monétaire apportés par les autorités. Dans le cas du Maroc, ceux-ci ont consisté notamment en l'octroi d'indemnités mensuelles aux salariés du secteur privé affiliés à la CNSS et de transferts aux ménages dont les revenus proviennent d'activités informelles dans le cadre d'une opération intitulée Tadamon. Pour aider les entreprises à maintenir leurs activités et favoriser la reprise, plusieurs lignes de crédit garanti ont été mises en place et de nombreuses facilités ont été accordées en matière d'échéances fiscales et de remboursement des crédits. Dans le même sillage, un pacte pour la relance économique et l'emploi a été signé avec comme objectifs (i) la relance de la dynamique économique ; (ii) la sauvegarde et la promotion de l'emploi ainsi que la préservation de la santé des travailleurs ; (iii) l'accélération du processus de formalisation de l'économie ; et (iv) la promotion de la bonne gouvernance. A cet égard, l'Etat s'est engagé essentiellement à mobiliser une enveloppe de 120 milliards de dirhams et la CGEM à préserver au moins 80% des emplois. Outre ce pacte, d'autres contrats programmes ont été signés pour les secteurs les plus impactés par la crise, notamment le tourisme, l'événementiel et celui des parcs d'attraction et de jeux. De son côté, la banque centrale a déployé des mesures exceptionnelles sur plusieurs volets pour assouplir les conditions de financement et en faciliter l'accès aussi bien pour les ménages que pour les entreprises, ainsi qu'au plan prudentiel.

Dans une vision plus globale et pour apporter une solution aux problèmes structurels de vulnérabilité et de déficit en matière sociale, Sa Majesté le Roi, dans son Discours du Trône, a lancé un chantier d'envergure qui consiste à généraliser la protection sociale sur un horizon de cinq ans. Celui-ci s'articule autour de quatre axes, il s'agit :

- d'étendre, d'ici fin 2022, la couverture médicale obligatoire à 22 millions de bénéficiaires additionnels;
- de généraliser sur la période 2023-2024, les allocations familiales au profit de trois millions de ménages ;
- d'élargir, à l'horizon de 2025, la base d'adhérents au système de retraite en y incorporant environ cinq millions de marocains parmi la population active non titulaire d'un droit à une pension ; et
- de généraliser en 2025 l'accès à l'indemnité pour perte d'emploi au profit des marocains ayant un emploi régulier.

### 1.3.3 Chômage et sous-emploi

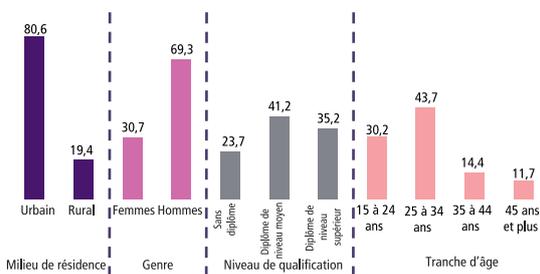
Après avoir diminué de 4,6% en moyenne au cours des deux dernières années, la population au chômage a connu en 2020 une expansion de 29,1%, ou de 322 mille chômeurs, à 1,43 million de personnes. Cette évolution reflète essentiellement les pertes importantes d'emplois enregistrées en 2020 alors que le nombre de nouveaux arrivants sur le marché serait resté relativement limité. Dans ces conditions, la proportion des primo-demandeurs d'emplois parmi la population au chômage s'est repliée de 13,4 points à 43,8%. En outre, la durée moyenne de chômage est revenue en un an de 36 mois à 28 mois et la part des chômeurs de longue durée<sup>1</sup> a reculé de 12 points à 56,3%.

La hausse de l'effectif des chômeurs a atteint 54,7% dans les zones rurales où elle a concerné particulièrement les hommes avec une augmentation de 62,2%. En milieu urbain, elle a été de 24,1% globalement, de 31,6% pour les hommes et de 12,1% parmi les femmes.

La population au chômage reste majoritairement urbaine avec une part de 80,6% et masculine à hauteur de 69,3%. Elle est largement plus qualifiée que la population employée, avec plus de 76,3% qui détiennent un diplôme contre 45,7% pour la population active occupée.

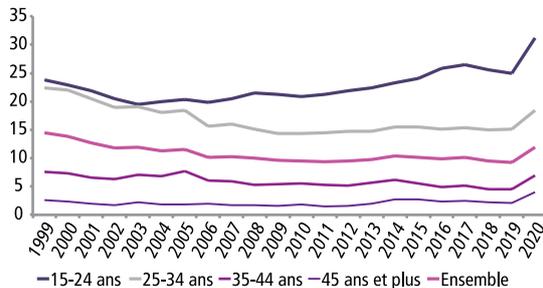
Au total, ces évolutions conjuguées à la baisse de la population active se sont traduites par une forte hausse du taux de chômage qui est passé de 9,2% à 11,9% au niveau national, de 12,9% à 15,8% dans les villes et de 3,7% à 5,9% dans les campagnes. L'aggravation du chômage a concerné toutes les tranches d'âge et a été particulièrement prononcée parmi les jeunes de 15 à 24 ans, qui ont enregistré un taux de 31,2% au niveau national et de 45,3% dans les villes. Ce taux ressort également élevé parmi les femmes, se situant à 16,2% contre 10,7% pour leurs homologues masculins. Par niveau de qualification, le taux a augmenté de 21,6% à 23,9% parmi les diplômés de niveau supérieur et de 3,1% à 5,6% pour les sans diplômes.

**Graphique 1.3.7 : Structure de la population au chômage en 2020 (en %)**



Source : HCP.

**Graphique 1.3.8 : Taux de chômage par tranche d'âge (en %)**



<sup>1</sup> Chômeurs depuis plus d'un an.

L'analyse de l'évolution du taux de chômage par région montre que la hausse a été généralisée avec toutefois des rythmes différenciés. L'augmentation la plus importante a été enregistrée dans l'Oriental avec 6,9 points à 20,7% et la plus faible a été observée à Marrakech-Safi avec 1,2 point à 6,9%.

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

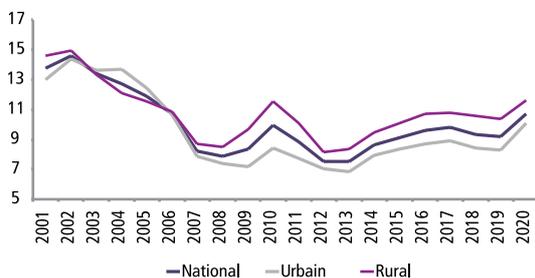
	2019	2020	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	8,6	10,4	1,8
Oriental	13,8	20,7	6,9
Fès-Meknès	8,7	12,5	3,8
Rabat-Salé-Kénitra	10,7	12,7	2,0
Béni Mellal-Khénifra	5,4	7,4	2,0
Casablanca-Settat	10,0	13,4	3,4
Marrakech-Safi	5,7	6,9	1,2
Drâa-Tafilalet	5,6	8,9	3,3
Souss-Massa	10,3	11,8	1,5
Régions du Sud	16,3	19,8	3,5

Source : HCP.

En raison essentiellement de la baisse du volume horaire travaillé, le taux de sous-emploi<sup>1</sup> a connu une hausse sensible, passant de 9,2% à 10,7% au niveau national, de 8,3% à 10,1% dans les villes et de 10,4% à 11,6% dans les campagnes. Par genre, l'augmentation a été de 1,6 point à 11,9% pour les hommes, contre 0,9 point à 6,4% pour les femmes, et par tranche d'âge, elle a atteint en particulier 7,9% parmi les 45-59 ans, en accroissement de 2,3 points.

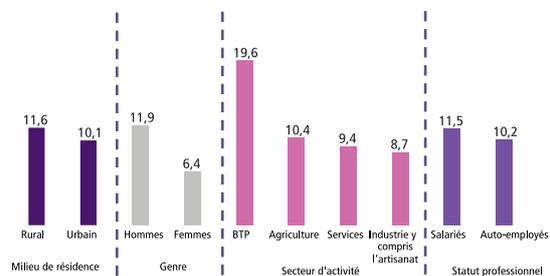
Par secteur d'activité, le BTP continue d'afficher le taux le plus élevé, se situant à 19,6% contre 10,4% pour l'agriculture, 9,4% pour les services et 8,7% dans l'industrie y compris l'artisanat.

Graphique 1.3.9 : Taux de sous-emploi par milieu de résidence (en %)



Source : HCP.

Graphique 1.3.10 : Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée en 2020 (en %)



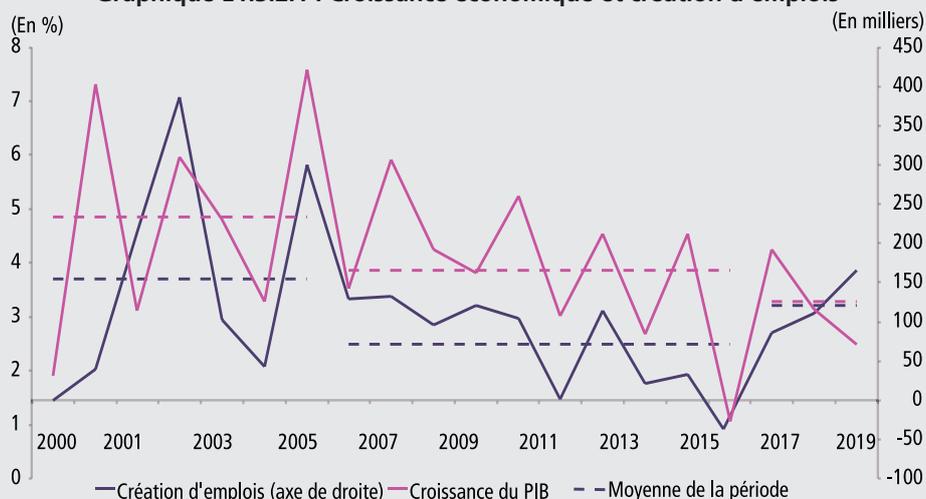
<sup>1</sup> La population en situation de sous-emploi est constituée des personnes ayant travaillé : i) au cours de la semaine de référence moins de 48 heures et disponibles à faire des heures supplémentaires; ou ii) plus que le seuil fixé et sont à la recherche d'un autre emploi ou disposées à changer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

### Encadré 1.3.2 : Dynamique de l'emploi au Maroc entre 1999 et 2019

Au-delà du revenu qu'il procure et de sa contribution à la lutte contre la pauvreté et la vulnérabilité, l'emploi est également un facteur de renforcement de la cohésion sociale. Il figure souvent parmi les objectifs prioritaires des politiques publiques aussi bien dans les pays avancés que dans les économies émergentes et en développement. Toutefois, bien qu'il puisse être favorisé par des politiques dédiées, l'emploi reste foncièrement lié à la performance en matière de dynamique et de croissance économique.

Au Maroc, l'analyse structurelle de l'évolution de l'emploi au cours des vingt dernières années<sup>1</sup> (1999-2019) laisse distinguer trois phases. La première de 1999 à 2006 a été marquée par une forte volatilité sans tendance claire de la croissance et de l'emploi. La deuxième de 2006 à 2016 a connu une tendance baissière des deux agrégats, tandis que la troisième de 2016 à 2019 a enregistré une accélération des créations d'emploi parallèlement à une poursuite de la décélération de la croissance.

**Graphique E1.3.2.1 : Croissance économique et création d'emplois**



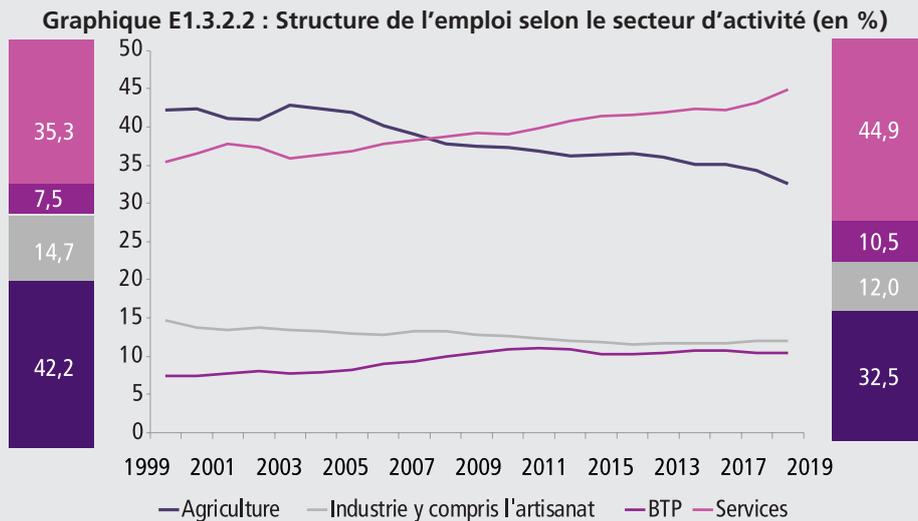
Source : HCP.

Au cours de la première période, l'économie nationale a enregistré en moyenne annuelle une croissance de 4,8% et a créé 154,6 mille emplois. Près de six sur dix de ces derniers ont été générés par les services, ce qui a porté leurs poids dans le volume global de l'emploi à 37,8%. Le BTP, à la faveur de nombreux chantiers d'infrastructure et de l'expansion du secteur immobilier, a quant à lui, généré 32,8 mille postes et a vu sa part dans l'emploi global croître de 7,5% à 9%. En revanche, celles des secteurs de l'agriculture et de l'industrie y compris l'artisanat ont accusé des baisses respectives de 42,2% à 40,2% et de 14,7% à 12,9%, reflétant une création annuelle moyenne de 36,4 mille postes pour le premier et une perte de 3,8 mille postes pour le second.

<sup>1</sup> Le choix de 1999 comme début de la période d'analyse se justifie par le fait que c'est l'année où l'enquête nationale sur l'emploi réalisée par le HCP a été élargie au milieu rural. De son côté, l'année 2020 a été exclue en raison du choc exceptionnel qu'a subit l'économie en général et l'emploi en particulier. Il est à noter également que les années 2006 et 2017 ont connu une actualisation de l'échantillon de l'enquête du HCP, ce qui a induit des ruptures au niveau de certaines variables relatives au marché de travail.

Au cours de la période 2006-2016, avec la décélération de la croissance à 3,8% en moyenne, les créations se sont limitées à 71,4 mille postes avec en particulier une perte de 37 mille en 2016. Les services ont généré 74,6 mille postes en moyenne, dont plus de la moitié dans les deux branches « commerce » et « services domestiques et personnels ». Leur part est ainsi passée à 42,3% en 2016, mais déjà à partir de 2008 ils sont devenus le premier employeur devant l'agriculture qui a joué ce rôle historiquement. Celle-ci, avec une perte de 26 mille emplois annuellement a vu son poids revenir à 35%. Pour le reste, l'emploi dans le BTP a augmenté à raison de 25,3 mille postes annuellement, alors que l'industrie y compris l'artisanat a accusé une perte totale sur la période de plus 25 mille emplois.

Entre 2016 et 2019, malgré la décélération de la croissance économique à un rythme autour de 3,3%, la création d'emplois s'est accélérée avec une poursuite de sa tertiarisation, les services ayant créé en moyenne 145 mille postes. Par ailleurs, les effectifs employés se sont accrus de 22,9 mille postes en moyenne annuelle dans l'industrie y compris l'artisanat et ont fortement décéléré dans le BTP avec une hausse de 1500 postes. L'emploi agricole, pour sa part, a continué sa baisse à une cadence annuelle de 50,2 mille, et au total, l'économie nationale aura généré 120,6 mille postes par an.



Source : HCP.

Dans ces conditions, le contenu en emploi de la croissance<sup>2</sup> s'est sensiblement affaibli entre la première et la deuxième période, reflétant essentiellement la baisse de l'emploi agricole. Ainsi, chaque point de croissance du PIB s'est traduit par une création de 32 mille au cours de la période 1999-2006 et de 18,5 mille postes entre 2006 et 2016.

<sup>2</sup> Il indique combien un point de croissance économique engendre de création de postes d'emplois.

A l'inverse, entre 2016 et 2019, le nombre de création d'emplois pour chaque point de croissance a presque doublé par rapport à la période 2006-2016, sous l'effet principalement de la nette hausse de l'intensité en emploi de la croissance dans les services, et dans une moindre mesure, dans l'industrie.

**Tableau E1.3.2.1 : Contenu en emplois de la croissance**

	1999-2006	2006-2016	2016-2019	1999-2019
Agriculture	6 382	-9 443	-14 853	-2 009
Industrie y compris l'artisanat <sup>1</sup>	-1 163	-839	5 955	262
BTP	4 724	6 763	1 309	5 465
Services	17 535	19 000	45 201	21 363
<b>Total</b>	<b>31 976</b>	<b>18 549</b>	<b>36 659</b>	<b>26 261</b>

<sup>1</sup> Pour calculer le contenu en emplois de la croissance pour l'industrie y compris l'artisanat, il a été pris comme hypothèse que la valeur ajoutée de ce secteur est la somme des valeurs ajoutées de l'industrie de transformation, des mines et de l'électricité et eau.

Sources : HCP et calculs BAM.

Au total, sur l'ensemble de la période étudiée, l'économie nationale aura généré annuellement 108 mille emplois, un rythme largement insuffisant pour induire une baisse significative du chômage. En effet, la population active s'est accrue annuellement de 89 mille et, en conséquence, le nombre de chômeurs n'a baissé que légèrement revenant de 1,5 million à 1,1 million au cours des deux décennies. Cette évolution tient compte d'une nette diminution du taux d'activité au cours de la période, ce dernier étant passé de 55% à 45,8%. A taux d'activité constant, le marché aurait connu une hausse de la population active de 4,2 millions de personnes, soit 210 mille annuellement, et le nombre de chômeurs<sup>3</sup> aurait augmenté de 102 mille, soit 2,04 millions de chômeurs additionnels au cours de la période.

Ces évolutions interpellent sur la performance en matière de croissance économique, mais également sur les politiques du marché du travail. Au cours de la période étudiée, le Maroc a consenti des efforts considérables en matière de réformes et de renforcement des infrastructures économiques et sociales. Il a également lancé plusieurs stratégies de développement sectoriel et plans de promotion de l'emploi. Le dernier en la matière, le Plan National de Promotion de l'Emploi, a été mis en place en 2017 et s'est fixé parmi ses objectifs la création de 1,2 million de postes sur un horizon de 5 ans, une cible bien ambitieuse en comparaison avec les réalisations.

S'il est clair que les efforts doivent se poursuivre pour améliorer la productivité, accélérer la croissance et rehausser l'emploi, la remise en question des politiques en termes d'efficacité et de rendement s'impose au vu des résultats constatés. Aujourd'hui, cela devient un impératif au regard des séquelles de la crise de la Covid-19 et des mutations profondes qu'elle a induites en particulier sur le marché de travail.

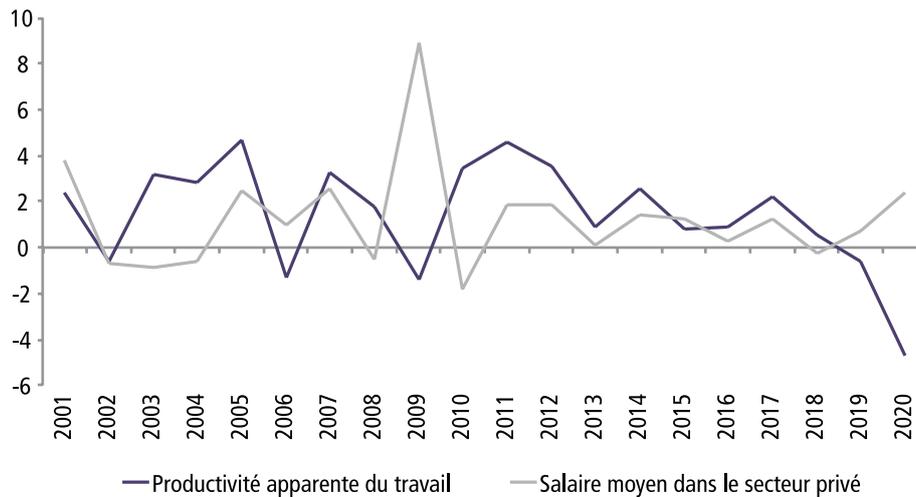
<sup>3</sup> En supposant le même nombre d'emplois créés.

### 1.3.4 Productivité et salaires

Les baisses de 6,7% de la valeur ajoutée et de 2,1% du volume d'emploi dans les secteurs non agricoles se sont traduites par une forte diminution de la productivité apparente du travail de 4,7%, après celle de 0,6% un an auparavant. Par secteur, le recul a été de 3,8%, au lieu d'une hausse de 1,8%, dans le secondaire et de 5,3%, après un repli de 1,8%, dans le tertiaire.

Dans ce contexte, et tenant compte de la poursuite de l'application des dispositions de l'accord<sup>1</sup> conclu le 25 avril 2019 dans le cadre du dialogue social, le salaire moyen a progressé dans le secteur privé de 3,1% en termes nominaux, après 1% en 2019, et de 2,4% en termes réels, contre 0,8% dans la fonction publique, il s'est accru de 1,8% en termes nominaux et de 1,1% en termes réels.

**Graphique 1.3.11 : Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels (variation en %)**



Sources : HCP, CNSS.

<sup>1</sup> Cet accord prévoit (i) dans la fonction publique, l'augmentation générale en trois tranches (en mai 2019, janvier 2020 et janvier 2021) des salaires, avec des montants totaux de 400 et 500 dirhams par mois en fonction de l'échelle ; et (ii) dans le secteur privé, une revalorisation de 10% du SMIG et du SMAG en deux temps, soit 5% en juillet 2019 et 5% en juillet 2020.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2018	2019	2020
<b>Indicateurs d'activité</b>				
Population active (en milliers)		11 947	12 082	11 971
Par milieu de résidence	Urbain	6 987	7 204	7 291
	Rural	4 960	4 878	4 680
Taux d'activité (en %)		46,0	45,8	44,8
Par milieu de résidence	Urbain	42,0	42,3	41,9
	Rural	53,2	52,2	50,0
Par genre	Hommes	71,0	71,0	70,4
	Femmes	21,8	21,5	19,9
<b>Indicateurs d'emploi</b>				
Créations d'emploi (en milliers)		111	165	-432
Par milieu de résidence	Urbain	154	250	-137
	Rural	-44	-85	-295
	Agriculture	-46	-146	-273
Par secteur	Industrie y compris l'artisanat	44	17	-37
	BTP	-30	24	-9
	Services	142	267	-107
Population active occupée (en milliers)		10 810	10 975	10 542
Par milieu de résidence	Urbain	6 026	6 277	6 140
	Rural	4 784	4 698	4 403
Taux d'emploi (en %)		41,7	41,6	39,4
Par milieu de résidence	Urbain	36,2	36,9	35,3
	Rural	51,3	50,3	47,0
<b>Indicateurs du chômage et de sous-emploi</b>				
Taux de chômage (en %)		9,5	9,2	11,9
Par milieu de résidence	Urbain	13,8	12,9	15,8
	Jeunes âgés de 15 à 24 ans	41,8	39,2	45,3
		Rural	3,6	3,7
Taux de sous-emploi (en %)		9,3	9,2	10,7
Par milieu de résidence	Urbain	8,4	8,3	10,1
	Rural	10,6	10,4	11,6
<b>Productivité et salaires (variation en %)</b>				
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles		0,6	-0,6	-4,7
SMIG et SMAG	En termes nominaux	0,0	2,5	4,9
	En termes réels	-1,6	2,3	4,2
Salaire moyen dans le privé	En termes nominaux	1,5	1,0	3,1
	En termes réels	-0,1	0,8	2,4

Sources : HCP, CNSS, Ministère du Travail et de l'Insertion Professionnelle et calculs BAM.

## 1.4 Inflation

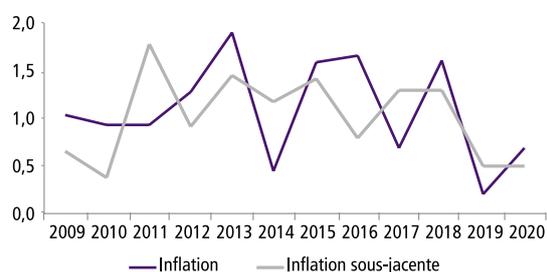
La crise sanitaire de la Covid-19 et les restrictions mises en place pour endiguer sa propagation ont induit un affaiblissement sensible de la demande et des perturbations importantes au niveau de l'offre de certains biens et services. Ce double choc s'est traduit par des évolutions contrastées des composantes des prix à la consommation, avec au total une inflation faible mais en légère accélération d'une année à l'autre. Celle-ci est passée de 0,2% en 2019, son niveau le plus bas depuis 1968, à 0,7% en 2020.

Par composante, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont enregistré une hausse de 2% contre un recul de 1,5% en 2019, conséquence d'une augmentation exceptionnelle de la demande à la veille et au début de la période de confinement et d'une baisse de l'offre de certains produits au cours de l'année.

Concernant les tarifs réglementés, ils ont connu une progression de 1,2%, rythme quasi-inchangé par rapport à l'année précédente, reflétant des renchérissements du transport routier de passagers, des services médicaux et des tabacs. En revanche, et en ligne avec la chute des cours internationaux du pétrole, le repli des prix des carburants et lubrifiants s'est accentué de 2,7% à 12,4%.

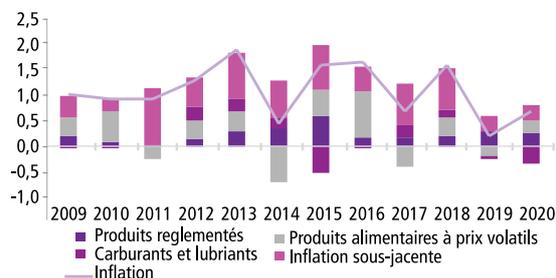
Pour sa part, l'inflation sous-jacente qui retrace la tendance fondamentale des prix, s'est stabilisée à un niveau faible<sup>1</sup> de 0,5% dans un contexte marqué par l'intensification des pressions désinflationnistes émanant du reflux de la demande globale et de l'inflation importée.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

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



<sup>1</sup> En plus de l'effet émanant de la demande occasionné par la crise sanitaire, plusieurs facteurs structurels contribuent au niveau faible de l'inflation (voir encadré 1.4.1 sur le « Mouvement désinflationniste mondial et évolution de long terme de l'inflation au Maroc » publié au niveau du Rapport annuel de la Bank Al-Maghrib de 2019).

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

Groupes de produits	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Indice des prix à la consommation</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,7</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>
<b>Produits alimentaires à prix volatils</b>	<b>4,3</b>	<b>7,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>3,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>2,0</b>
<b>Produits à tarifs réglementés</b>	<b>2,7</b>	<b>0,7</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>
<b>Carburants et lubrifiants</b>	<b>-16,1</b>	<b>-1,7</b>	<b>8,8</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,7</b>	<b>-12,4</b>
<b>Indicateur de l'inflation sous-jacente</b>	<b>1,4</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
- Produits alimentaires	1,8	0,6	1,6	1,4	-1,1	0,0
- Articles d'habillement et chaussures	0,6	1,1	1,4	1,2	1,2	0,3
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles <sup>(1)</sup>	1,1	1,0	1,1	1,0	1,5	1,3
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,3	0,6	0,5	0,2	0,4	0,2
- Santé <sup>(1)</sup>	1,0	1,0	2,4	1,0	0,0	0,5
- Transport <sup>(2)</sup>	0,3	0,2	-0,4	0,3	0,7	0,7
- Communications	0,2	-0,2	-0,2	1,0	3,3	-0,4
- Loisirs et cultures <sup>(1)</sup>	0,2	1,7	0,6	0,1	0,3	-1,4
- Enseignement	2,9	2,3	2,7	2,6	3,5	2,7
- Restaurants et hôtels	2,3	2,5	3,2	1,1	1,4	1,1
- Biens et services divers <sup>(1)</sup>	0,7	0,3	0,9	1,8	0,8	1,4

\*Les variations sont calculées par référence aux données de l'IPC base 2017 pour les années 2018 à 2020 et sur celles de l'IPC base 2006 avec comme base intermédiaire décembre 2017 pour les années antérieures.

<sup>(1)</sup> Hors produits réglementés ; <sup>(2)</sup> Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

Sources : Données HCP et calculs de BAM.

#### Encadré 1.4.1 : Nouvel indice des prix à la consommation (base 100 = 2017)

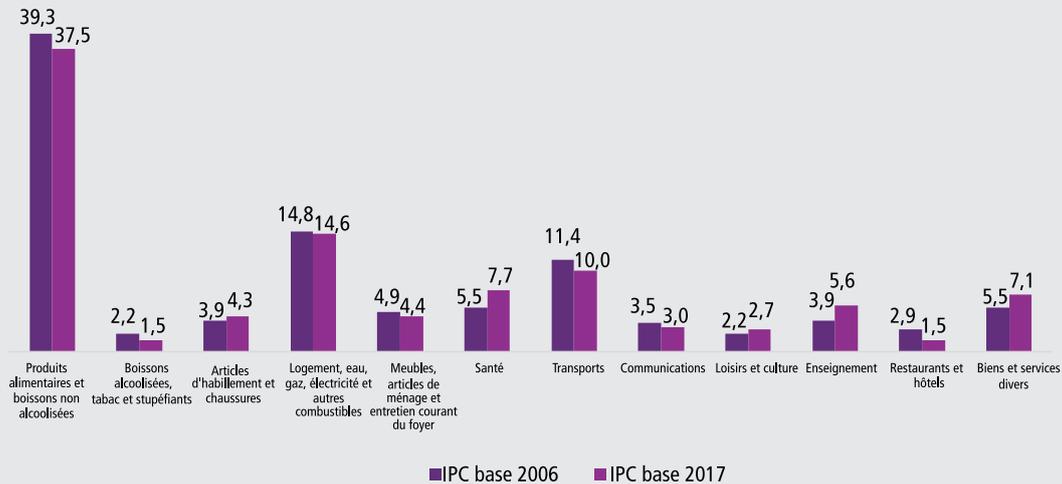
L'indice des prix à la consommation (IPC) a été mis en place par le HCP en 2009, en remplacement de l'indice du coût de la vie utilisé jusque-là pour le calcul de l'inflation. L'IPC avait 2006 comme année de base et son panier de référence a été élaboré essentiellement à partir des données de l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages de 2001.

Après la réalisation en 2013/2014 d'une nouvelle édition de cette enquête, le HCP a procédé en 2018, à la mise à jour de la structure du panier de l'IPC et a fixé décembre 2017 en tant que base intermédiaire, tout en maintenant 2006 comme l'année de base. À partir du 20 mai 2020, le HCP a commencé à diffuser un nouvel indice avec 2017 comme nouvelle année de base au lieu de 2006 précédemment. Le décret fixant sa composition avait été publié au préalable dans le bulletin officiel n° 6880 datant du 7 mai 2020 après son adoption par le conseil du Gouvernement le 2 janvier de la même année.

Cette réforme a apporté deux principales améliorations à l'indice des prix à la consommation. Il s'agit, d'un côté, de l'extension de sa couverture géographique à 18 villes au lieu de 17 auparavant. Ainsi, pour assurer la représentation de la nouvelle région de Drâa-Tafilalet issue du dernier découpage régional du Royaume, Errachidia a été intégrée dans l'enquête permanente sur les prix. De l'autre, tenant compte des changements des habitudes de consommation des ménages marocains, la composition du panier de référence de l'indice a été élargie de 478 articles et 1067 variétés à 546 articles et 1391 variétés. Leur classification a subi un léger changement avec la distinction de quatre nouvelles sections portant ainsi leur nombre à 116.

S'agissant de la structure de ce panier, la part des « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » a reculé de 39,3% à 37,5%, alors que celle des « produits non alimentaires » a augmenté, tirée principalement par la hausse du poids de la « santé » de 5,5% à 7,7%, de l'« enseignement » de 3,9% à 5,6% et des « biens et services divers » de 5,5% à 7,1%.

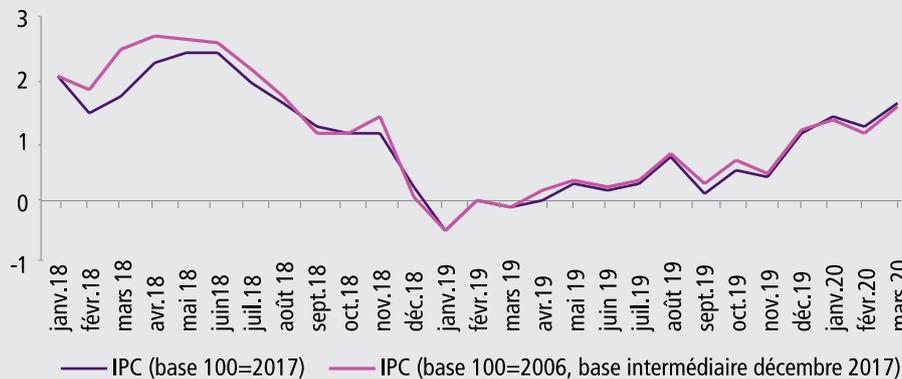
**Graphique E1.4.1.1 : Structure du panier de référence de l'IPC (en %)**



Source : HCP.

En termes de niveau, ces ajustements se sont traduits par une révision à la baisse de l'inflation pour 2018 de 0,3 point de pourcentage en moyenne sur l'ensemble de l'année avec un maximum de 0,8 point en mars. Ainsi, elle ressort au titre de cette année à 1,6% au lieu de 1,9% communiqué auparavant par le HCP. Pour 2019, l'écart est marginal avec un maximum mensuel de 0,2 point de pourcentage.

**Graphique E1.4.1.2 : Evolution de l'inflation (en %)**



Source : HCP.

Tenant compte de ces développements, Bank Al-Maghrib a procédé à son tour à l'actualisation des rubriques analytiques de l'inflation en y intégrant les quatre nouvelles sections et en procédant à la reclassification d'autres en liaison avec les changements observés au niveau du comportement des prix ou de la structure du marché. Ainsi, en se basant sur les critères de classification préétablis<sup>1</sup>, en particulier la volatilité observée des nouvelles séries, certains produits alimentaires ont été intégrés au niveau de la liste des produits alimentaires à prix volatils alors que d'autres ont été reclassés au niveau des produits alimentaires inclus dans l'indicateur de l'inflation sous-jacente. S'agissant des nouvelles sections, leurs affectations ont été opérées comme suit :

**Tableau E1.4.1.1. : Affectation des quatre nouvelles sections de l'IPC**

Libellé de la section	Poids dans l'IPC (en %)	Affectation au niveau des rubriques analytiques
Collecte des ordures ménagères	0,26	Réglementé
Services divers liés au logement n.c.a	0,17	Inflation sous-jacente
Instruments de musique et biens durables destinés aux loisirs d'intérieur	0,01	Inflation sous-jacente
Coût des services d'intermédiation financier	0,11	Inflation sous-jacente

A l'issue de ce processus, le poids de la composante « produits alimentaires à prix volatils » a augmenté de 12,1% au niveau de l'IPC base 2006 à 12,3% au sein du nouvel indice et celui des « produits à tarifs réglementés » est passé de 20,4% à 22%. De même, les carburants et lubrifiants représentent désormais 2,8% au lieu de 2,4% précédemment.

Concernant l'indicateur de l'inflation sous-jacente (IPCX), sa part est revenue de 65,2% à 62,9%, avec en particulier un repli de 26,1% à 24,3% pour les produits alimentaires qui y sont inclus. Sa décomposition en biens échangeables et non échangeables fait ressortir un poids de 35,5% au lieu de 34,9% pour les premiers et de 27,4% contre 30,3% pour les seconds.

**Tableau E1.4.1.2 : Structure du panier de référence de l'IPC par composante analytique (en %)**

	Base 100=2006	Base 100=2006 avec base intermédiaire décembre 2017	Base 100=2017
Produits alimentaires à prix volatils	12,1	11,3	12,3
Produits à tarifs réglementés	20,4	22,9	22,0
Carburants et lubrifiants	2,4	2,7	2,8
<b>Inflation sous-jacente</b>	<b>65,2</b>	<b>63,1</b>	<b>62,9</b>
Biens échangeables	34,9	32,3	35,5
Biens non échangeables	30,3	30,8	27,4

Sources : Données HCP et élaboration BAM.

<sup>1</sup> Pour plus de précision sur la méthodologie relative à l'élaboration de l'indicateur de l'inflation sous-jacente, se référer au document sur « l'élaboration de l'indicateur de l'inflation sous-jacente » sur le portail de BAM ainsi qu'à l'encadré 5.2 du Rapport sur la politique monétaire de juin 2010.

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

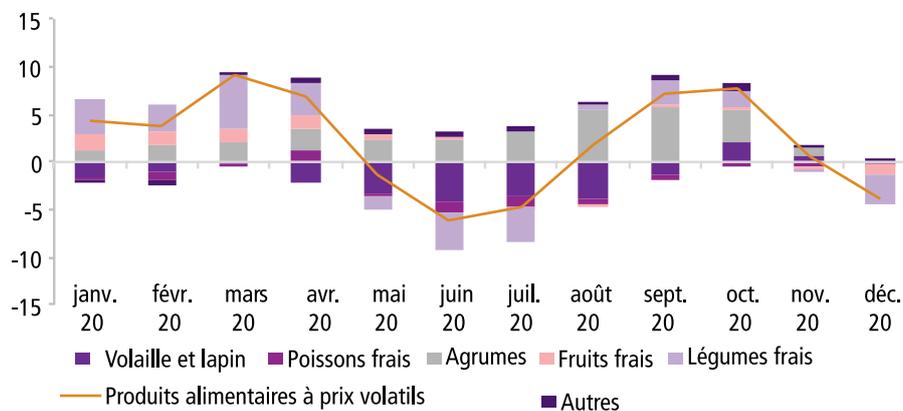
### 1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

Après un recul de 1,5% en 2019, les prix des produits alimentaires volatils ont connu une augmentation de 2% en 2020. Cette évolution reflète d'un côté, une hausse exceptionnelle de la demande à la veille et au début de la période de confinement, ainsi qu'à l'approche du mois de Ramadan et de l'autre, les chocs d'offre sur certains produits au cours de l'année.

Les restrictions instaurées à partir du mois de mars pour limiter la propagation du virus de la Covid-19 se sont traduites par des tensions temporaires sur les prix de ces produits avec des augmentations de 9% en mars et de 6,8% en avril, portant leur progression moyenne de leur prix au cours des quatre premiers mois de l'année à 6%. Entre les mois de mai et juillet, le ravitaillement régulier des marchés et l'abondance de l'offre des « légumes frais » et des « volaille et lapin » ont contribué à l'atténuation de ces pressions, induisant un repli moyen de 4,1% des prix. Par la suite, sous l'effet de la diminution de la production des « agrumes<sup>1</sup> » et d'une demande étrangère soutenue pour ces produits riches en vitamine C dans le contexte de la pandémie ainsi que du renchérissement des « volaille et lapin », les prix des produits alimentaires volatils se sont accrus de 5,6% en moyenne entre août et octobre. En novembre, le rythme d'évolution a connu une décélération à 0,8% suivie d'un reflux de 4% en décembre.

Sur l'ensemble de l'année, les prix ressortent en hausse de 67,1% pour les « agrumes », de 2,1% pour les « légumes frais » et de 3,1% pour les « fruits frais ». En revanche, ils ont accusé des baisses de 6,5% pour les « volaille et lapin » et de 3% pour les « poissons frais ». Au total, la contribution des prix des produits alimentaires volatils à l'inflation ressort de 0,2 point de pourcentage au lieu de -0,2 point en 2019.

**Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires volatils (en points de pourcentage)**



Sources : Données HCP et calculs BAM.

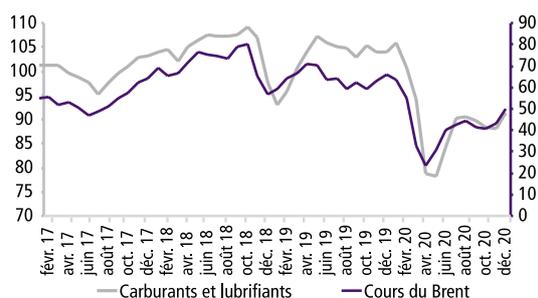
<sup>1</sup> Communiqué du Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts sur le « Bilan positif de la campagne 2019-2020 d'exportation des produits alimentaires agricoles et perspectives prometteuses pour la campagne 2020-2021 », Jeudi 17 septembre 2020.

### 1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

Les restrictions sur les activités économiques et sur les déplacements mises en place à travers le monde pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19 se sont traduites par une régression importante de la demande mondiale de pétrole en 2020. Les cours des produits pétroliers ont accusé ainsi une baisse prononcée, atteignant en avril des niveaux jamais enregistrés depuis 2003 pour certains produits pétroliers. Par la suite, tout en restant relativement bas, les cours se sont inscrits sur une tendance haussière, soutenus par l'assouplissement des mesures sanitaires et les annonces prometteuses relatives au développement des vaccins. Sur l'ensemble de l'année, ils ressortent en recul sensible, avec en particulier une chute de 33,9% pour le Brent.

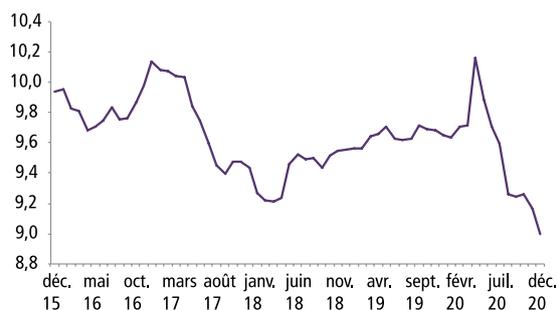
Avec cette évolution et l'appréciation de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain de 1,2% en moyenne, les prix des carburants et lubrifiants ont vu leur repli s'accroître de 2,7% en 2019 à 12,4% en 2020. Leur contribution à l'inflation ressort ainsi à -0,3 point de pourcentage en 2020 contre -0,1 point une année auparavant.

**Graphique 1.4.4 : Prix des carburants et lubrifiants (base 100 = 2017) et cours du Brent (en dollars/baril)**



Sources : HCP et Banque mondiale.

**Graphique 1.4.5 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain (dirhams/dollar)**



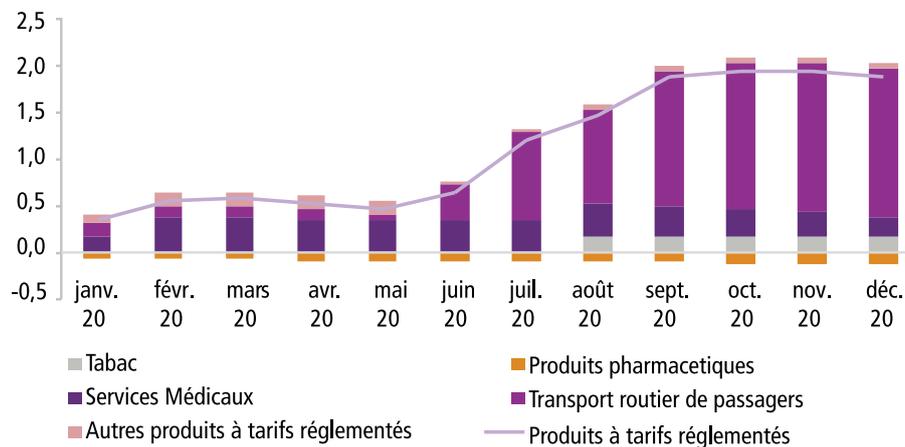
Source : BAM.

### 1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

Les tarifs réglementés ont connu une augmentation de 1,2% en 2020 après 1,3% une année auparavant. Leur évolution a été marquée principalement par la hausse de 6,6% des prix du « transport routier de passagers » suite aux normes sanitaires imposées par les autorités. Elle reflète également le renchérissement de 0,9% des tabacs, résultat du relèvement de leurs droits d'importation de 30% à 40% instauré par la loi de Finances rectificative et qui s'est traduite par une progression de 2,1% de leurs prix à partir du mois d'août. De surcroît, en dépit de l'absence de décisions réglementaires y afférentes, les prix des services médicaux ont affiché un accroissement de 5,4%. En revanche, suite aux révisions à la baisse opérées par le Ministère de la Santé sur les tarifs de plusieurs médicaments, les prix des produits pharmaceutiques se sont contractés de 0,7%.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation ressort à 0,3 point de pourcentage, soit le même niveau qu'en 2019.

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



Sources : Données HCP et calculs BAM.

#### Encadré 1.4.2 : Impact de la pandémie de la Covid-19 sur la mesure de l'inflation

L'inflation est mesurée à partir de la variation du coût d'un panier de biens et services qui reflète les habitudes de consommation des ménages, appréhendées notamment à travers des enquêtes périodiques sur leurs dépenses. Etant donné que ces habitudes n'évoluent que lentement, la composition du panier est maintenue fixe pour une certaine période allant, selon les pays, d'un an à plusieurs années. Celle-ci ne devrait pas toutefois dépasser cinq ans selon les recommandations internationales. Une fois le panier fixé, le suivi de son coût dans le temps est assuré à travers une collecte régulière des prix de ses différentes composantes.

L'avènement de la pandémie de la Covid-19 et les restrictions mises en place pour endiguer sa propagation, ont posé plusieurs défis pour la production des statistiques en général et celles des prix en particulier. Ils sont liés notamment :

1. aux difficultés de collecte des données sur les prix des biens et services en raison de la fermeture des points de vente physiques ou de leur indisponibilité ; et
2. au changement brutal des habitudes de consommation des ménages en lien notamment avec les contraintes sur leurs activités économiques et sociales, la baisse de leur revenu ainsi que les ruptures dans l'offre de certains produits. Dans ces conditions, la composition du panier de référence de l'IPC aurait pu s'écarter sensiblement de la structure effective de la consommation des ménages durant cette période, ce qui pourrait induire des biais dans la mesure de l'inflation.

### 1- Collecte des prix à la consommation au cours de la crise sanitaire

Pour remédier aux difficultés de collecte des prix au cours de la crise, les instituts statistiques ont eu recours à différentes approches alternatives pour assurer la continuité de la mesure de l'inflation. Globalement, la démarche adoptée<sup>1</sup> consiste à :

- poursuivre la collecte des prix des biens et services qui sont encore disponibles sur le marché ;
- procéder, lorsque cela est possible, au recueil des prix par téléphone ou en ligne ; et
- recourir à d'autres informations qui ne sont pas habituellement exploitées, telles que les prix de certains produits au niveau des tickets de caisse (habillement, biens durables dans les grandes surfaces commerciales).

Ces solutions ont permis, dans une certaine mesure, de combler le déficit en données, mais étaient parfois insuffisantes ou inadaptées, auquel cas, il est souvent fait recours à la technique d'imputation. Cette dernière, consiste essentiellement à appliquer aux produits dont les données sur les prix ne sont pas disponibles, la même évolution que celle observée pour des produits de même catégorie. Néanmoins, lorsqu'elle est utilisée de façon extensive, elle peut affecter significativement la qualité des indicateurs compilés.

Dans un souci de transparence, les instituts statistiques communiquent de manière régulière depuis le début de la pandémie sur les ajustements apportés à leurs dispositifs de collecte des prix et leurs conséquences sur la mesure de l'inflation.

Dans le cas du Maroc, le HCP a communiqué sur les conditions de réalisation de son enquête permanente sur les prix à la consommation au cours du mois d'avril 2020. Ainsi, pour environ 98% des produits dont les prix sont observés à fréquence hebdomadaire (viandes, fruits, légumes et poissons) et 55% de ceux relevés mensuellement (produits d'entretien courant des maisons, produits pharmaceutiques, habillement, ...), la collecte a pu être réalisée. S'agissant des produits dont les prix n'ont pas pu être collectés, le HCP a recouru à la technique d'imputation, procédant notamment, et selon les cas, à :

- la reconduction du dernier prix observé tel que cela été le cas des tarifs de l'eau, de l'électricité, des frais de scolarités et des honoraires des médecins ... ;
- la reconduction de la variation observée une année auparavant au niveau des divisions pour lesquelles le nombre de relevés des prix est jugé insuffisant. Il s'agit de l'habillement et des chaussures ainsi que des équipements ménagers ; et à
- l'application de la variation des prix de produits similaires.

Au total, le taux d'imputation moyen pour le mois d'avril a varié de 5,2% pour les « produits alimentaires et boissons non alcoolisées » à 95% pour les produits et services relevant de la rubrique « restaurants et hôtels ».

<sup>1</sup> Pour plus de détails techniques, se référer au document : «Guidance on the compilation of the HICP in the context of the covid-19 crisis», disponible sur le site d'Eurostat ( [https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP\\_guidance.pdf](https://ec.europa.eu/eurostat/documents/10186/10693286/HICP_guidance.pdf) ).

**Tableau E1.4.2.1 : Taux d'imputation par divisions de l'IPC au cours du mois d'avril**

Divisions de l'IPC	Taux d'imputation (en %)
01 - Produits alimentaires et boissons non alcoolisées	5,2
02 - Boissons alcoolisées et tabac	20,8
03 - Articles d'habillements et chaussures	90,2
04 - Logements, eau, électricité et autres combustibles	39,1
05 - Meubles, articles de ménages et entretien courant du foyer	56,4
06 - Santé	40,6
07 - Transport	51,8
08 - Communication	24,3
09 - Loisirs et culture	74,2
10 - Enseignement	74,8
11 - Restaurants et hôtels	94,5
12 - Biens et services divers	51,0
<b>Ensemble</b>	<b>45,3</b>

Source : HCP.

En comparaison internationale, les données publiées par Eurostat pour le mois d'avril montrent que la part dans le panier de référence des produits de consommation dont les prix ont été imputés ressort à 32% globalement pour l'union européenne. Ce taux varie largement d'un pays à l'autre, passant de 3% en Suède, un des rares pays à ne pas avoir confiné sa population, à 47% en France et à 48% en Slovaquie.

**Tableau E1.4.2.2 : Taux d'imputation dans l'indice IPC harmonisé dans l'Union européenne pour le mois d'avril 2020 (en%)**

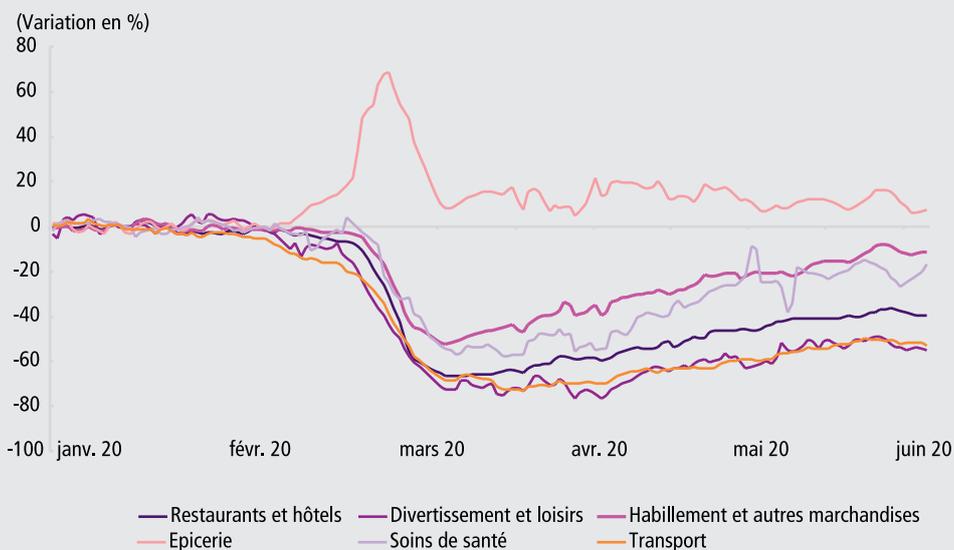
Pays	Taux d'imputation	Pays	Taux d'imputation
Belgique	24	Luxembourg	19
Allemagne	27	Pays-Bas	13
Irlande	28	Portugal	43
Grèce	32	Slovénie	23
Espagne	37	Slovaquie	48
France	47	Finlande	7
Italie	40	Suède	3
Zone euro	32	Union européenne	29

Source : Eurostat ( <https://ec.europa.eu/eurostat/fr/web/hicp/methodology>).

## 2- Changement des habitudes de consommation des ménages

S'il est clair que la crise a eu un impact sur la structure de consommation des ménages, les offices statistiques, en général, n'ont pas procédé à son actualisation au niveau du panier de référence servant au calcul de l'inflation. Ce choix est motivé par le caractère vraisemblablement transitoire de ce choc et par les délais relativement longs que requiert la collecte des données nécessaires. Toutefois, plusieurs travaux ont essayé d'apprécier l'ampleur de cet impact en exploitant les données transactionnelles par carte bancaire. Ces dernières montrent dans le cas des Etats-Unis, par exemple, une hausse prononcée des dépenses en denrées alimentaires et en produits de nettoyage et de soins personnels au détriment de certains services comme le transport, les restaurants et hôtels ou encore les divertissements et loisirs.

**Graphique E1.4.2.1 : Evolution quotidienne des dépenses de consommation des ménages américains par catégories de produits (en%)**



Source : Opportunity insights (<https://opportunityinsights.org/>).

Exploitant ces informations, une étude réalisée par le bureau national de la recherche économique aux Etats-Unis<sup>2</sup>, a construit un nouvel indice des prix à la consommation « IPC Covid-19 ». La comparaison entre ce dernier et celui officiel utilisé par le Bureau of Labor Statistics (BLS), institution en charge de la production des données de l'inflation aux Etats-Unis, fait ressortir des écarts sensibles en termes de structure et de variation. Pour le mois d'avril, le poids des dépenses du transport ressort à 6,3% au lieu de 15,7% et celui des loisirs à 2,2% contre 5,8%. En revanche, la part de l'alimentation à la maison s'est établie à 11,3% dans l'IPC Covid-19 comparée à 7,6% dans l'IPC officiel. Ces différences se sont par la suite atténuées graduellement avec la tendance à la normalisation des dépenses.

<sup>2</sup> Alberto Cavallo : Inflation With Covid Consumption Baskets, NBER, Document de travail n°27352, juillet 2020.

Sur la base de l'IPC Covid-19, le taux d'inflation pour le mois d'avril ressort à 1,05% au lieu de 0,35% calculé et publié par le BLS. La sous-estimation de l'inflation durant la pandémie serait liée d'un côté, au renforcement de la part des produits connaissant une hausse plus marquée des prix, notamment « l'alimentation à la maison » et d'autre part, à la baisse du poids des catégories de biens et services dont les prix accusent des replis, en particulier le « transport ».

**Tableau E1.4.2.3 : Mesure de l'inflation aux Etats-Unis au début de la pandémie de la Covid-19**

	Variation mensuelle (en%)		Variation annuelle (en %)	
	IPC	IPC Covid-19	IPC	IPC Covid-19
Janvier 2020	0,39	0,39	2,50	2,50
Février 2020	0,27	0,28	2,35	2,35
Mars 2020	-0,22	-0,12	1,56	1,67
Avril 2020	-0,69	-0,09	0,35	1,05
Mai 2020	-0,02	0,11	0,13	0,95

Source : Alberto Cavallo : Inflation With Covid Consumption Baskets, NBER, document de travail n°27352, juillet 2020.

En appliquant ces mêmes variations des dépenses à 17 autres pays aussi bien avancés qu'émergents, cette étude fait ressortir des résultats comparables à ceux obtenus pour les États-Unis dans 12 des 17 pays retenus. En revanche, l'inflation est légèrement surestimée dans les cinq autres pays.

**Tableau E1.4.2.4 : Mesure de l'inflation dans un échantillon de pays au cours du mois de mai 2020**

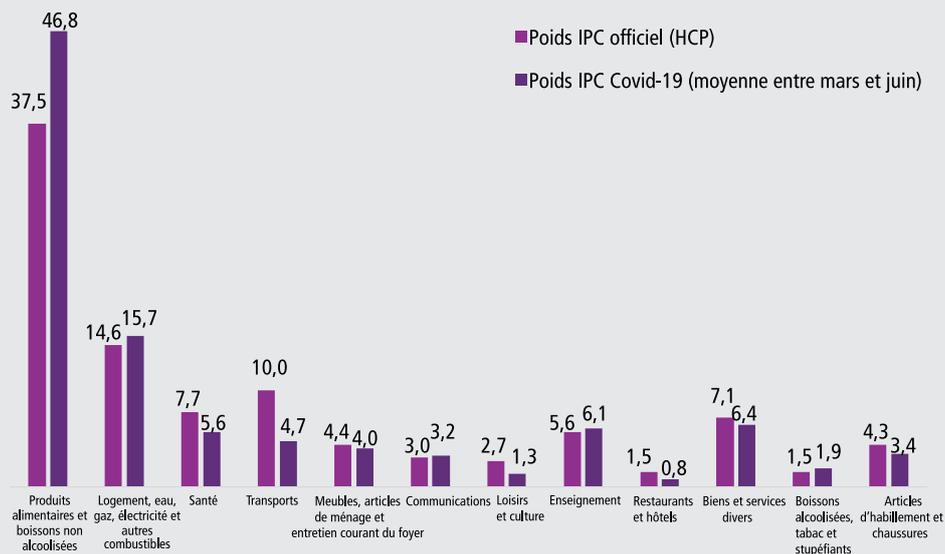
Pays	Inflation sur la base de		Pays	Inflation sur la base de	
	L'IPC	L'IPC Covid-19		L'IPC	L'IPC Covid-19
Brésil	1,65	2,53	Japon	0,07	0,22
Uruguay	10,99	11,81	Espagne	-0,18	-0,09
Etats-Unis	0,13	0,95	Royaume-Uni	0,59	0,67
Corée	-0,45	0,04	Argentine	43,38	43,45
Chili	2,68	3,05	Allemagne	0,57	0,53
France	0,55	0,88	Irlande	-0,85	-0,91
Colombie	2,72	2,97	Pays-Bas	1,2	1,13
Canada	-0,34	0,12	Italie	0,86	0,52
Turquie	11,56	11,73	Grèce	0,25	-0,1

Source : Alberto Cavallo : Inflation With Covid Consumption Baskets, NBER, document de travail n°27352, juillet 2020.

### Impact sur la mesure de l'inflation au Maroc

En se basant sur la même approche développée dans l'étude susmentionnée, l'impact de la crise sur les habitudes de consommation au Maroc peut être apprécié de manière approximative en retenant, en l'absence de données détaillées sur les transactions bancaires, le même profil de variations des dépenses que celui observé aux Etats-Unis pour la période de mars à juin, coïncidant avec le confinement de la population. Ainsi, BAM a procédé à la réestimation des pondérations des 12 divisions de l'IPC pour chaque mois en appliquant la variation moyenne de la catégorie de dépenses correspondante durant le mois en question aux poids officiels du panier de l'IPC et en ajustant l'ensemble pour tenir compte de la baisse de la dépense globale. Ces nouvelles pondérations sont ensuite utilisées pour le calcul de la série de l'IPC Covid-19.

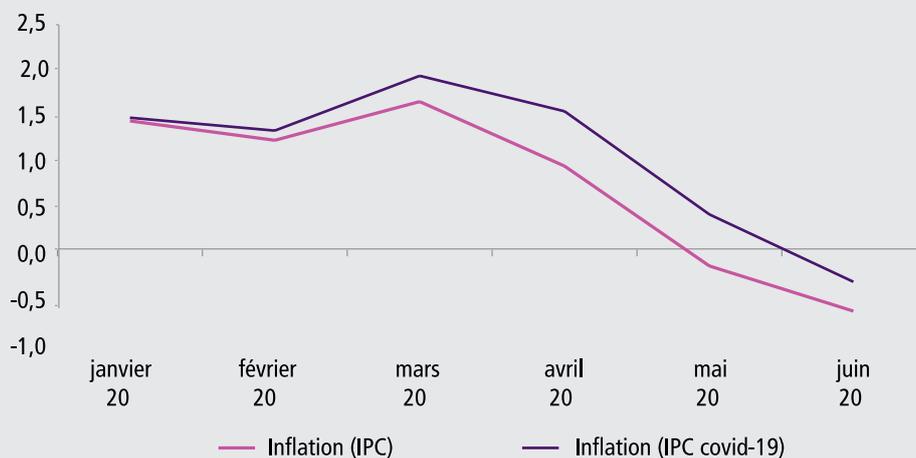
**Graphique E1.4.2.2 : Structure du panier de consommation des ménages marocains durant la période de confinement (en %)**



Sources : Données HCP et Opportunity insights et calculs BAM.

Il en ressort que le poids des « Produits alimentaires et boissons non alcoolisées » dans les dépenses des ménages aurait connu une hausse significative, passant de 37,5% avant la pandémie à 46,8% en moyenne entre mars et juin. Par contre, celui du « transport » aurait vu sa part se replier de 10% à 4,7%.

**Graphique E1.4.2.3 : Evolution de l'inflation au début de la pandémie (en %)**



Au total, le taux d'inflation tenant compte des changements des habitudes de consommation ressort à 0,8% contre 0,4% publié par le HCP en moyenne entre mars et juin. Cet écart aurait atteint son maximum de 0,6 point de pourcentage en avril et mai, mais se serait atténué graduellement à partir de juin avec l'assouplissement des restrictions.

Cette sous-estimation de l'inflation aurait été plus importante pour les couches sociales les moins aisées au regard de la prépondérance des produits alimentaires dans leurs dépenses. A titre d'illustration, l'enquête nationale sur la consommation et les dépenses des ménages de 2013/2014 indique que la part de l'alimentation dans les dépenses des 20% des ménages les moins aisés est de 49,6% contre 29,1% pour les 20% les plus aisés. En appliquant ces pondérations, l'inflation pour ces deux classes de ménages se serait établie en moyenne entre mars et juin à 1% et 0,8% respectivement.

**Tableau E1.4.2.5 : Taux d'inflation par classe de dépenses durant la période du confinement**

	Variation mensuelle (en%)		Variation annuelle (en %)			
	IPC	IPC Covid-19	IPC	Total	20% les moins aisés	20% les plus aisés
Mars 2020	0,39	0,6	1,59	1,87	2,08	1,56
Avril 2020	-0,10	0,23	0,89	1,51	1,83	1,24
Mai 2020	-0,20	-0,24	-0,20	0,37	0,49	0,37
Juin 2020	-0,29	-0,53	-0,68	-0,36	-0,43	-0,11
<b>Moyenne (mars – juin)</b>	<b>-0,05</b>	<b>0,02</b>	<b>0,4</b>	<b>0,85</b>	<b>0,99</b>	<b>0,77</b>

Sources : Données HCP et Opportunity insights et calculs BAM.

Si les différentes études réalisées s'accordent globalement sur une sous-estimation de l'inflation au cours de la période de la crise, la question qui reste posée est celle de la persistance de ces changements des habitudes de consommation dans la période post Covid-19. Dans ce sens, et dès que la situation sanitaire se normalise, il serait opportun pour les instituts statistiques de procéder à une actualisation officielle des paniers de référence utilisés pour le calcul de l'inflation.

#### 1.4.1.4 Inflation sous-jacente

Après une tendance haussière amorcée en novembre 2019, l'inflation sous-jacente s'est inscrite en baisse à partir du mois de mai 2020, tirée par l'affaiblissement de la demande engendré par la crise sanitaire de la Covid-19 qui a largement compensé l'effet des perturbations des chaînes d'approvisionnement de certains produits. Elle s'est, en effet, établie à 0,7% en moyenne entre janvier et avril avant de décélérer graduellement pour se situer à 0,3% en décembre. Toutefois, sur l'ensemble de l'année 2020, l'inflation sous-jacente est ressortie stable, comparativement à l'année précédente, à 0,5%.

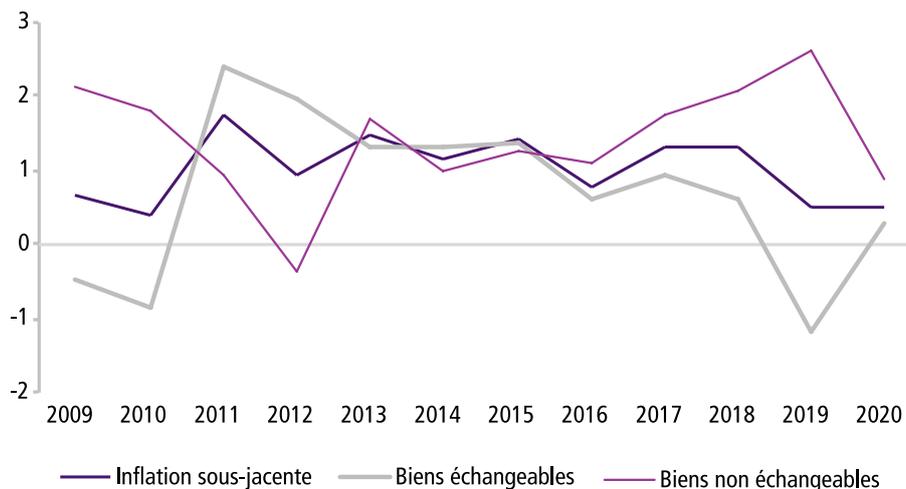
Par composante, la variation moyenne des prix sur l'année est revenue de 3,3% à -0,4% pour les « communications », de 3,5% à 2,7% pour l'« enseignement » et de 1,2% à 0,3% pour les « articles d'habillement et chaussures ». En revanche, après un recul de 1,1% en 2019, les prix des produits alimentaires inclus dans cette composante ont connu une quasi-stagnation, recouvrant une augmentation de 1,8%, après un reflux de 12,2%, des prix des « huiles » et un repli de 2,6%, après un accroissement de 4,6%, de ceux des « viandes fraîches ».

Au final, l'inflation sous-jacente aura contribué à hauteur de 0,3 point de pourcentage à l'évolution des prix à la consommation, soit le même niveau qu'une année auparavant.

### Biens échangeables et biens non échangeables

La dynamique de l'inflation sous-jacente en 2020 recouvre des évolutions contrastées selon la nature des biens et services. Ainsi, les produits échangeables ont vu leur prix progresser de 0,3% après une baisse de 1,2%, la hausse des cours internationaux de certains produits alimentaires, en particulier les huiles et les céréales ayant plus que compensé l'effet conjugué de l'appréciation de 2,5% du taux de change effectif nominal et de la décélération de 1,2% à 0,3% de l'inflation dans la zone euro, principal partenaire commercial du Maroc. En revanche, le rythme d'accroissement des prix des biens et services non échangeables a sensiblement décéléré, revenant de 2,6% à 0,9% en 2020. Ce ralentissement aura été lié aux pressions désinflationnistes émanant notamment d'une faible demande intérieure imputable aux répercussions négatives de la Covid-19.

Graphique 1.4.7 : Evolution de l'inflation sous-jacente (en %)

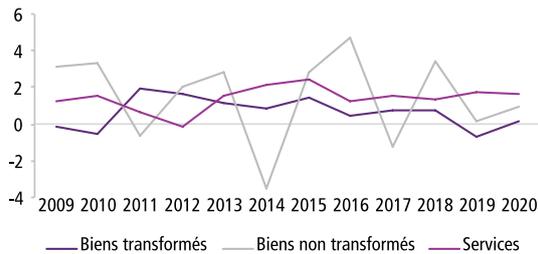


Sources : HCP et calculs BAM.

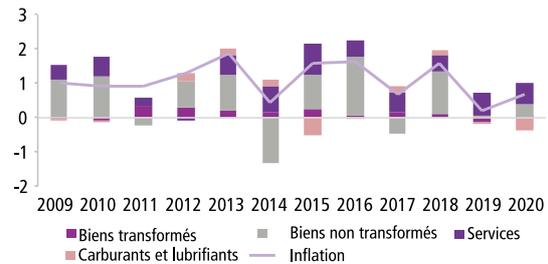
## 1.4.2 Biens et services

La ventilation du panier de l'IPC en biens et en services<sup>1</sup> indique que la légère hausse de l'inflation en 2020 concerne exclusivement les biens. En effet, les prix des biens transformés se sont accrus de 0,2%, après un recul de 0,7% en 2019, et ceux des biens non transformés ont augmenté de 1% au lieu de 0,2%. En revanche, le rythme de progression des prix des services a connu un ralentissement de 1,8% à 1,6%, résultat d'une décélération de 4% à 0% pour les « services de la téléphonie et télécopie » et d'une accélération de 2,5% à 6,6% pour le « transport routier de passagers ».

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

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

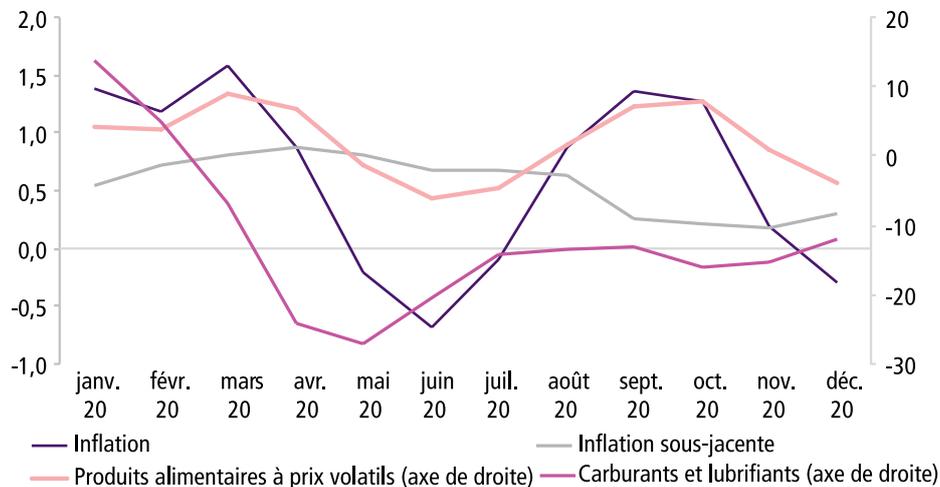
Sources : HCP et calculs BAM.

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

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

L'analyse de l'évolution infra annuelle des prix en 2020 permet de distinguer trois périodes. Au cours de la première moitié de l'année, l'inflation s'est inscrite sur une tendance baissière, passant de 1,4% en janvier à -0,7% en juin. Ce recul reflète principalement une forte décélération des prix des carburants et lubrifiants conjuguée, à compter du mois d'avril, à celle des prix des produits alimentaires volatils.

A partir de juillet, l'inflation s'est accélérée progressivement pour atteindre 1,4% en septembre, tirée par l'atténuation de la baisse des prix des carburants et lubrifiants ainsi que l'accroissement graduel des prix des produits alimentaires volatils et de certains tarifs réglementés, en particulier le transport routier de passagers. Au cours du dernier trimestre de l'année, l'inflation a entamé une nouvelle décélération, terminant l'année sur un taux de -0,3% en décembre.

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

Sources : Données HCP et calculs BAM.

### 1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'analyse de l'évolution des prix à la consommation par ville en 2020 indique que sur les 18 villes couvertes par l'enquête permanente sur les prix, quatre ont enregistré des ralentissements. Il s'agit de Fès, Kénitra, Dakhla et Safi. Pour le reste, le rythme des prix a connu des accélérations dont les plus rapides ont été observées à Al-Hoceima, de -0,5% à 0,8%, et à Tanger, de -0,2% à 1%.

En termes de disparité, le taux d'inflation s'est situé dans une fourchette allant de 0% à Fès et à Kénitra à 2,1% à Guelmim, soit une étendue de 2,1 points de pourcentage.

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

	Indices (Base 100 =2017)			Inflation (en %)				Indices (Base 100 =2017)			Inflation (en %)		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020		2018	2019	2020	2018	2019	2020
Agadir	101,7	101,8	102,7	1,7	0,1	0,9	Tanger	101,6	101,4	102,4	1,6	-0,2	1,0
Casablanca	101,7	102,1	102,5	1,7	0,4	0,4	Laâyoune	102,4	102,8	103,8	2,4	0,4	1,0
Fès	102,1	102,9	102,9	2,1	0,8	0,0	Dakhla	102,6	103,1	103,4	2,6	0,5	0,3
Kénitra	101,1	101,6	101,6	1,1	0,5	0,0	Guelmim	102,0	103,0	105,2	2,0	1,0	2,1
Marrakech	101,5	101,5	102,3	1,5	0,0	0,8	Settat	100,7	101,0	101,8	0,7	0,3	0,8
Oujda	101,9	101,6	101,7	1,9	-0,3	0,1	Safi	102,8	104,5	104,8	2,8	1,7	0,3
Rabat	101,2	101,6	102,5	1,2	0,4	0,9	Beni-Mellal	100,8	101,2	102,5	0,8	0,4	1,3
Tétouan	101,6	101,1	101,7	1,6	-0,5	0,6	Al-Hoceima	101,9	101,4	102,2	1,9	-0,5	0,8
Meknès	101	101,3	102,2	1,0	0,3	0,9	Errachidia	101,2	100,8	101,5	1,2	-0,4	0,7
<b>National</b>	<b>101,6</b>	<b>101,8</b>	<b>102,5</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,7</b>							
<b>Étendue (en points de %)</b>				<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>							

Source : HCP.

### 1.4.5 Prix à la production industrielle

Après un accroissement moyen de 0,6% en 2019, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont accusé une diminution de 1,2%. Cette évolution reflète essentiellement un repli de 9,1%, après une hausse de 3%, des prix à la production de l'« industrie chimique » et une accentuation du recul de 2,3% à 6,3% des prix de la branche « Métallurgie ». En revanche, les produits de l'« industrie alimentaire » ont vu leurs prix augmenter de 2,9% après avoir baissé de 0,1% en 2019 et ceux de la « Fabrication de textiles » ont progressé de 0,8% au lieu de 0,2%.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Indice des prix à la production hors raffinage</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,4</b>	<b>0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>-1,2</b>
Dont :						
Industries alimentaires	-0,7	-0,4	0,3	0,2	-0,1	2,9
Fabrication de textiles	-2,8	0,1	-1,2	1,8	0,2	0,8
Industrie d'habillement	2,8	0,8	0,0	0,7	2,2	0,9
Fabrication d'équipements électriques	0,1	-3,1	2,9	6,2	-0,6	2,1
Industrie chimique	-0,3	-0,2	2,1	12,1	3,0	-9,1
Métallurgie	-1,6	-2,2	0,4	-0,2	-2,3	-6,3
Fabrication de produits métalliques	-2,9	-0,3	2,3	1,3	-0,5	-1,7
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	0,0	0,7	-0,3	1,5	4,6	-2,7
Industrie du papier et du carton	-0,4	-2,3	0,2	0,8	4,7	-1,8

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

Source : HCP.

## 1.5 Finances publiques

La crise économique engendrée par le virus de la Covid-19 a lourdement pesé sur les finances publiques en 2020. Le déficit budgétaire hors privatisation est ressorti en nette accentuation à 7,6% du PIB contre 4,1% en 2019 et le taux d'endettement du Trésor s'est aggravé de 11,6 points à 76,4% du PIB. Cette évolution reflète une chute drastique des ressources fiscales suite à la contraction de l'activité économique et un accroissement des dépenses principalement celles d'investissement.

L'impact sur le budget a été atténué dans une large mesure par la mise en place sur Instructions Royales d'un fonds spécial pour la gestion de la pandémie qui a mobilisé un montant de 34,6 milliards de dirhams, dont les deux tiers<sup>1</sup> ont été collectés grâce à un élan de solidarité des entreprises et des ménages.

Pour faire face à la forte hausse de son besoin de financement, le Trésor a, outre l'augmentation de ses levées sur le marché domestique, eu un recours massif aux ressources extérieures, pour un montant record de 62,9 milliards de dirhams, dont 37,5 milliards à travers deux émissions obligataires sur le marché financier international (MFI). De telles opérations ont nécessité la suppression du plafond des financements extérieurs fixé initialement par la loi de finances 2020 à 31 milliards de dirhams. Par ailleurs, pour le renforcement des avoirs en devises, et dans une démarche préventive, les autorités ont procédé au tirage sur la ligne de précaution et de liquidité du FMI pour un montant de près de 3 milliards de dollars mis à la disposition de la banque centrale. Face à ce contexte de crise, le Gouvernement a été amené à élaborer en juillet une loi de finances rectificative (LFR), la première depuis celle de 1990. Celle-ci a notamment révisé fortement à la baisse les perspectives de croissance, ajusté les ressources, repriorisé certaines dépenses et revu l'objectif du déficit budgétaire de 3,7% du PIB à 7,5%.

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Recettes ordinaires	26,0	25,5	25,4	23,6	23,7	24,0	23,4	23,8	23,2
Recettes fiscales	23,4	21,9	21,4	20,7	20,9	21,2	21,2	20,7	20,4
Dons CCG (en MMDH)	-	5,2	13,1	3,7	7,2	9,5	2,8	1,6	0,3
Dépenses globales	34,1	31,2	30,9	28,5	28,5	28,0	27,5	28,1	31,4
Dépenses ordinaires	28,1	25,9	25,0	22,6	22,3	21,7	21,5	21,8	23,5
Masse salariale	11,4	11,0	11,0	10,4	10,3	9,9	9,6	11,1	12,3
Compensation	6,5	4,6	3,5	1,4	1,4	1,4	1,6	1,4	1,2
Investissement	6,1	5,4	5,9	5,9	6,3	6,3	5,9	6,3	7,9
Solde budgétaire (hors privatisation)	-7,2	-5,1	-4,9	-4,2	-4,5	-3,5	-3,8	-4,1	-7,6
Dette publique directe	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1	65,2	64,8	76,4

Sources : MEFRA (DTFE) et HCP.

<sup>1</sup> Le reste est constitué d'une dotation initiale du Trésor de 10 milliards de dirhams et d'une contribution des Régions de 1,5 milliard.

### 1.5.1 Loi de finances et Loi de finances rectificative 2020

La loi de finances 2020 a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 3,7%, des prix moyens de 67 dollars le baril pour le pétrole et de 350 dollars la tonne pour le gaz butane ainsi qu'un cours de change moyen de 9,69 dirhams pour un dollar. Elle s'est fixée comme objectif un déficit budgétaire, hors privatisation, de 45,3 milliards de dirhams ou 3,7% du PIB, avec un alourdissement de 7,4% des dépenses globales et une amélioration de 8% des recettes ordinaires.

Les recettes fiscales étaient prévues en accroissement de 3,8%, avec une hausse de l'ensemble des impôts et taxes à l'exception des droits d'enregistrement et de timbre. S'agissant des recettes non fiscales, hors privatisation, elles devaient s'améliorer de 65,5% à 29,8 milliards, résultat des encaissements de 12,2 milliards des monopoles, de 12 milliards des rentrées des mécanismes de financement spécifiques<sup>1</sup> et de 1,8 milliard des dons des pays du CCG.

En parallèle, les dépenses ordinaires devaient s'alourdir de 4,1%, en liaison principalement avec une augmentation de 23,1% de la masse salariale et ce, compte tenu d'une création de 23 312 postes budgétaires, au lieu de 25 572 dans la LF 2019 et de l'impact du dialogue social estimé à 6,1 milliards ainsi que de l'intégration en 2020 des charges sociales au titre de la part patronale classées auparavant au niveau des autres biens et services. Pour cette dernière rubrique, elle devrait connaître une diminution de 18,6%. Par ailleurs, la charge de compensation devait reculer de 20,3%, alors que les émissions d'investissement étaient programmées en progression de 22,1% à 70,4 milliards.

Avec l'avènement de la pandémie de la Covid-19 et la détérioration de la situation économique, le Gouvernement a recouru à une LFR qui a actualisé le cadre macroéconomique et adapté la gestion budgétaire au contexte de la crise. Elle a fait ainsi ressortir un creusement du déficit à 7,5% du PIB, ou 82,8 milliards. Outre les ressources intérieures, ce déficit devait être financé par des tirages extérieurs bruts de 60 milliards, alors que les opérations de privatisation, devant générer 3 milliards de dirhams, ont été déprogrammées en raison de la conjoncture devenue défavorable.

En termes d'hypothèses, le budget révisé de 2020 a été élaboré principalement sur la base d'une chute du PIB réel de 5%, avec une baisse de 4,8% de la valeur ajoutée agricole incorporant une production céréalière estimée à 30 millions de quintaux au lieu de 70 millions de quintaux retenus dans la LF 2020, et un cours moyen du gaz butane à 290 dollars la tonne.

<sup>1</sup> Il s'agit essentiellement d'opérations de cessions d'actifs non financiers de l'Etat assorties de contrat de location par ce dernier des actifs cédés.

Comparativement à la LF 2020, les recettes ordinaires, hors privatisation, étaient prévues en baisse de 15,4%, recouvrant une diminution de 18,8% des recettes fiscales et une hausse de 12,9% de celles non fiscales. En regard, les dépenses ordinaires ont été revues à la baisse de 10,3 milliards avec notamment des économies de 2,2 milliards au titre de la masse salariale suite au report des opérations d'avancement et des recrutements<sup>1</sup>. En revanche, l'investissement devait connaître une légère hausse de 0,5 milliard en termes d'émission à 70,8 milliards, correspondant à des crédits de paiement de 85,7 milliards au lieu de 78,2 milliards dans la LF 2020. Cette évolution recouvre une réduction de 8,9 milliards de l'investissement des départements ministériels et une augmentation de 16,4 milliards des charges communes d'investissement, dont un montant de 15 milliards devant être réalloué au programme de relance de l'économie à travers le Fonds Mohammed VI<sup>2</sup> pour l'investissement.

Par ailleurs, la LFR a ratifié le décret portant création du fonds spécial pour la gestion de la pandémie de la Covid-19, mis en place le 16 mars 2020 sur Instructions de Sa Majesté le Roi. Ce fonds a pu mobiliser au 31 décembre une enveloppe de 34,6 milliards, dont 29,3 milliards ont été dépensés au titre de la même année. Un montant de 23 milliards a été transféré aux ménages dans le cadre de l'opération Tadamon<sup>3</sup>, 3 milliards ont été consacrés à la mise à niveau du système de santé et la même somme a été allouée à la Caisse Centrale de Garantie, le solde ressortant ainsi positif à 5,3 milliards.

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

	LF 2019	LF 2020	LFR 2020	Variations en % LFR2020/LF2020	Variation en % LFR2020/LF2019
<b>Ressources ordinaires</b>	<b>266 982</b>	<b>288 336</b>	<b>243 993</b>	<b>-15,4</b>	<b>-8,6</b>
Recettes fiscales <sup>1</sup>	245 971	255 218	207 320	-18,8	-15,7
Dont : TVA	86 728	92 738	71 594	-22,8	-17,5
IS	51 961	53 036	42 914	-19,1	-17,4
IR	44 602	46 181	40 047	-13,3	-10,2
Recettes non fiscales	17 711	29 818	33 674	12,9	90,1
Dont : dons du CCG	2 000	1 800	1 800	0,0	-10,0
Recettes des mécanismes de financement spécifiques	-	12 000	14 000	16,7	-
Recettes de certains CST	3 300	3 300	3 000	-9,1	-9,1
<b>Dépenses globales</b>	<b>316 366</b>	<b>339 622</b>	<b>329 785</b>	<b>-2,9</b>	<b>4,2</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>258 761</b>	<b>269 264</b>	<b>258 972</b>	<b>-3,8</b>	<b>0,1</b>

1 A l'exception du personnel relevant des administrations chargées de la sûreté et de la santé.

2 Ce fonds a été mis en place sur Instructions Royales en vue de contribuer au financement d'importants projets d'investissement structurants, de renforcer le capital des entreprises et d'appuyer les activités productives, conformément aux stratégies sectorielles et aux politiques publiques. Il peut conclure toute convention de financement ou de partenariat avec tout organisme financier national, étranger ou international.

3 Cette opération a consisté en des transferts directs aux ménages « ramedistes » et « non ramedistes » d'indemnités allant, selon leur taille, de 800 dirhams à 1200 dirhams. L'objectif est d'atténuer l'impact des restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19. Elle a profité à près de 5,5 millions de ménages dont 45% dans le monde rural.

Biens et services	186 715	198 787	197 295	-0,8	5,7
Masse salariale <sup>2</sup>	112 159	138 084	135 933	-1,6	21,2
Autres biens et services	74 555	60 703	61 362	1,1	-17,7
Intérêts de la dette	27 658	28 016	28 339	1,2	2,5
Compensation	18 370	14 640	11 860	-19,0	-35,4
Transferts aux collectivités territoriales	26 018	27 821	21 478	-22,8	-17,5
<b>Solde ordinaire<sup>3</sup></b>	<b>8 221</b>	<b>19 072</b>	<b>-14 979</b>	<b>-178,5</b>	<b>-282,2</b>
Dépenses d'Investissement <sup>4</sup>	57 606	70 358	70 813	0,6	22,9
Solde des autres CST	6 000	6 000	3 000		
<b>Solde primaire<sup>3</sup></b>	<b>-15 727</b>	<b>-17 270</b>	<b>-54 453</b>		
<b>Solde budgétaire<sup>3</sup></b>	<b>-43 384</b>	<b>-45 286</b>	<b>-82 792</b>		
<b>En pourcentage du PIB<sup>5</sup></b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-7,5</b>		
<b>Besoin de financement</b>	<b>-43 384</b>	<b>-45 286</b>	<b>-82 792</b>		
Financement intérieur	19 871	27 667	39 163		
Financement extérieur	18 514	14 619	43 629		
Privatisation	5 000	3 000	0		

1 Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

2 Les dépenses de personnel de la LF 2020 et de la LFR 2020 incluent les charges sociales au titre de la part patronale auparavant classées dans la rubrique autres biens et services.

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

4 Prévisions en termes d'émissions.

5 Ratios calculés sur la base du PIB nominal tel que prévu par le MEFRA.

Source : MEFRA (DTFE).

### Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la LF 2020 et de la LFR 2020

La LF 2020 a été particulièrement riche en mesures fiscales. Les objectifs visés consistent notamment à (i) poursuivre l'harmonisation de la fiscalité en particulier en matière d'IS et de TVA ; (ii) renforcer l'alignement du système fiscal national sur les standards internationaux ; et (iii) promouvoir les activités sportives et accompagner la transformation des associations actives dans le domaine en sociétés. La loi prévoit également plusieurs dispositions dérogatoires permettant aux contribuables de régulariser leur situation vis-à-vis de l'administration fiscale.

#### Impôt sur les sociétés

- Révision du régime fiscal applicable aux sociétés ayant obtenu le statut CFC à compter du 1er janvier 2020 : l'exonération totale de l'IS dont bénéficiaient ces sociétés au cours des cinq premiers exercices consécutifs, a été étendue à leur chiffre d'affaires local en sus de celui à l'export, et le taux spécifique appliqué au-delà de cette période a été porté de 8,75% à 15%. De plus, les dividendes et autres produits de participations versés par ces sociétés sont exonérés de l'impôt retenu à la source. La LF a, en outre, abrogé le régime fiscal applicable aux sièges régionaux ou internationaux et aux bureaux de représentation des sociétés non-résidentes ayant le statut CFC.

- Convergence progressive vers un taux unique de l'IS sur les sociétés industrielles au titre de leurs ventes locales et à l'export : la LF 2020 a réduit le taux marginal de l'IS de 31% à 28% pour le chiffre d'affaires local et relevé le taux du barème plafonné de 17,5% à 20%, pour leur chiffre d'affaires à l'export. Le législateur a également augmenté le taux intermédiaire du barème de l'IS du droit commun de 17,5% à 20%.
- Exonération totale de l'IS pour les sociétés sportives durant les cinq premiers exercices consécutifs et application d'un taux plafonné à 20% au-delà de cette période. La LF a prévu également l'application de la neutralité fiscale à l'opération d'apport par une association sportive d'une partie ou de la totalité de ses actifs et passifs à une société sportive.
- En ligne avec les normes internationales, le traitement fiscal au titre de l'IS pour les sociétés exerçant les activités d'externalisation de services à l'intérieur ou en dehors des plateformes industrielles intégrées a été unifié indépendamment de la destination de leurs produits et services (local ou export). Ces sociétés bénéficient d'une exonération totale de l'IS pendant les cinq premières années d'exploitation et d'un barème plafonné à 20% au-delà de cette période.
- Elargissement du champ d'application du régime d'incitation fiscale dédié à la restructuration des groupes de sociétés aux transferts d'immobilisations incorporelles et financières, au lieu de celles corporelles uniquement auparavant.

### **Impôt sur le revenu**

- Institution d'un abattement de 25% applicable à la base imposable correspondant au chiffre d'affaires réalisé par paiement mobile par les personnes physiques disposant de revenus professionnels déterminés selon le régime du résultat net simplifié ou celui du bénéfice forfaitaire.
- Relèvement des limites du chiffre d'affaires annuel pour l'application du régime du bénéfice forfaitaire, (i) d'un million à 2 millions de dirhams pour les activités commerciales, industrielles, artisanales et de pêche ; et (ii) de 250 mille à 500 mille dirhams pour les prestataires de services et les professions libérales.
- Limitation de la déduction du salaire net imposable des primes versées dans le cadre de contrats d'assurance retraite complémentaire à 50% pour ceux conclus avant janvier 2015. Cette limitation était auparavant appliquée uniquement aux contrats postérieurs à cette date.
- Elargissement du bénéfice de l'exonération des indemnités de stage aux titulaires d'un baccalauréat au lieu des lauréats de l'enseignement supérieur ou de la formation professionnelle uniquement. Cette exonération est accordée pour une période de 24 mois pour les indemnités mensuelles brutes plafonnées à 6 mille dirhams.

- Relèvement du taux de l'abattement forfaitaire de 55% à 60% pour les pensions et rentes viagères dont le montant annuel brut ne dépasse pas 168 mille dirhams.
- Révision du taux de l'abattement applicable au salaire brut versé aux sportifs professionnels de 40% à 50%.
- Exonération des cessions de biens immeubles d'une valeur n'excédant pas 4 millions de dirhams, occupés à titre d'habitation principale pour une période inférieure à 6 ans, à condition que le produit de la vente soit investi dans l'acquisition d'un immeuble destiné à l'habitation principale dans un délai ne dépassant pas six mois.
- Exonération de l'IR sur profit foncier des cessions par des personnes physiques à titre gratuit de biens immeubles ou droits réels immobiliers aux associations reconnues d'utilité publique.
- Relèvement du plafond des sommes investies dans le cadre des plans d'épargne en actions et des plans d'épargne entreprise de 600 mille dirhams à 2 millions de dirhams.

#### **Taxe sur la valeur ajoutée**

- Exonération de la TVA sans droit à déduction des sociétés sportives pendant les cinq premiers exercices.
- Relèvement du taux à 20% pour certains matériels agricoles susceptibles d'être utilisés en dehors de l'agriculture.
- Harmonisation du traitement fiscal des produits de la finance participative avec celui des produits bancaires conventionnels. Ainsi, la LF 2020 a prévu l'exonération des biens d'investissement acquis dans le cadre de l'opération « Mourabaha » et a clarifié le régime fiscal applicable en matière de TVA aux produits « SALAM » et « ISTISNA'A ».
- Réduction de 20% à 10% du taux appliqué aux prestations fournies par les exploitants de cafés, aux opérations de vente de billets d'entrée aux musées, cinéma et théâtre, ainsi qu'aux moteurs importés et destinés aux bateaux de pêche.
- Harmonisation du taux appliqué à l'huile de palme avec celui des autres graisses végétales, le portant de 10% à 20%.
- Abrogation des taux spécifiques applicables aux vins et boissons alcoolisées, à l'or, au platine et à l'argent, en les intégrant dans la taxe intérieure de consommation.
- Imposition des produits résultant des opérations de titrisation dans les conditions de droit commun et restauration en conséquence de la neutralité de la TVA. Auparavant, les Fonds de Placement Collectif en Titrisation étaient soumis à la TVA par voie de retenue à la source et ne pouvaient pas bénéficier de la déduction de cette taxe.

- Suppression de l'exonération de la TVA à l'importation des viandes et des poissons destinés aux établissements de restauration, l'alignant ainsi sur le régime de la TVA à l'intérieur.
- Exonération de la TVA à l'importation des pompes à eau fonctionnant aux énergies renouvelables utilisées dans le secteur agricole. Il s'agit d'une harmonisation avec le traitement fiscal de la TVA à l'intérieur.

### **Droits d'enregistrement et de timbre**

- Exonération des actes portant acquisition d'immeubles dans le cadre des programmes «Villes sans bidonvilles» ou «Bâtiments menaçant ruine».
- Extension du bénéfice de l'exonération aux actes d'acquisition de terrains comportant des constructions destinées à être démolies et réservés à la réalisation d'opérations de construction d'établissements hôteliers. Cette exonération était accordée uniquement aux terrains nus destinés à cette catégorie d'investissement.
- Exonération des actes d'apport des éléments d'actifs et de passifs des associations sportives aux sociétés sportives.
- Exonération des acquisitions de terrains destinés à la réalisation de logements sociaux dans le cadre d'un contrat Mourabaha.
- Exonération des actes d'acquisition d'immeubles par les partis politiques pour l'exercice de leur activité.

### **Mesures communes à l'IS et à l'IR**

- Suppression de l'exonération quinquennale pour le chiffre d'affaires à l'exportation au titre de l'IR et de l'IS, et augmentation du taux de ce dernier de 17,5% à 20%.
- Révision du régime fiscal des « zones d'accélération industrielle » par l'application, après une exonération au cours des cinq premières années, d'un taux spécifique de 15% en matière d'IS ou de 20% en matière d'IR sans distinction entre les chiffres d'affaires local et à l'export. Ce nouveau régime est applicable aux entreprises installées dans ces zones à compter du 1er janvier 2021.
- Révision de 0,75% à 0,5% du taux de la cotisation minimale en matière d'IS et d'IR. Ce taux est porté à 0,6% lorsque l'entreprise déclare, au-delà de la période d'exonération de 36 mois, un résultat courant hors amortissement négatif pour deux exercices consécutifs.
- Pour les exploitations agricoles imposables, révision du taux du barème de l'IS plafonné de 17,5% à 20% et maintien de celui plafonné de l'IR à 20%.
- Révision du plafond du montant de la participation dans le capital des jeunes entreprises innovantes en nouvelles technologies, ouvrant droit à la réduction d'impôt, de 200 mille dirhams à 500 mille dirhams par entreprise.

### **Autres mesures fiscales**

- Alignement du traitement fiscal des nouveaux produits d'assurances Takaful sur celui appliqué aux produits d'assurances classiques.
- Institution de l'obligation de déclaration de la répartition mondiale des bénéficiaires des groupes d'entreprises multinationales, dite « déclaration pays par pays ». Cette disposition s'inscrit dans le sillage des engagements du Maroc dans le cadre du projet BEPS (Erosion de la Base d'imposition et Transfert de Bénéfices).
- Adaptation du cadre législatif régissant l'échange de renseignements à des fins fiscales aux normes internationales, notamment de l'OCDE.

### **Mesures d'amnistie fiscale et de change**

- Réintroduction des mesures d'encouragement en faveur des contribuables nouvellement identifiés et qui exerçaient des activités dans le secteur informel, adoptées dans les LF de 2011, 2013 et 2015. Ainsi, (i) les personnes physiques exerçant une activité passible de l'IR et qui s'identifient à partir du 1er janvier 2020, ne sont imposables que sur la base des revenus acquis et des opérations réalisées à partir de la date de leur identification ; (ii) pour les contribuables dont les revenus professionnels sont déterminés selon le régime net réel ou selon celui du résultat net simplifié, les stocks en leur possession sont évalués de façon à dégager, lors de leur cession ou retrait, des marges brutes supérieures ou égales à 20% ; (iii) en cas d'assujettissement à la TVA, la marge brute réalisée sur la vente des stocks ayant fait l'objet d'évaluation, est soumise à la TVA sans droit à déduction, jusqu'à épuisement de ce stock.
- Institution de la possibilité de régularisation de la situation fiscale des contribuables qui souscrivent une déclaration rectificative spontanée. Cette procédure concerne la situation fiscale relative aux exercices 2016, 2017 et 2018 et permet de bénéficier de l'annulation des sanctions et de la dispense du contrôle fiscal, sous certaines conditions.
- Régularisation de la situation fiscale des contribuables n'ayant pas déposé leur déclaration annuelle afférente aux revenus fonciers, au titre des années antérieures non prescrites. Le contribuable sera dispensé du paiement de l'IR sur revenus fonciers relatif à la déclaration et des majorations et pénalités y afférentes, mais devra verser une contribution égale à 10% du montant brut des revenus fonciers se rapportant à l'année 2018.
- Régularisation volontaire de la situation fiscale des contribuables personnes physiques se rapportant aux acquisitions de biens meubles ou immeubles non destinés à usage professionnel, aux avances en comptes courants d'associés ou en compte de l'exploitant et aux prêts accordés aux tiers, à condition de payer une contribution équivalente à 5% de la valeur des montants déclarés.

- Régularisation volontaire de la situation fiscale des contribuables personnes physiques relative aux avoirs liquides se rapportant à l'exercice d'une activité professionnelle ou agricole, n'ayant pas été déclarée, à condition de verser une contribution fixée à 5% du montant desdits avoirs. Le contribuable concerné est libéré ainsi du paiement de l'IR et des amendes et pénalités y afférentes.
- Régularisation spontanée au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger. Cette mesure, qui reprend les dispositions de la LF 2014, instaure une contribution libératoire, appliquée aux avoirs constitués à l'étranger avant le 30 septembre 2019, équivalente à (i) 10% de la valeur d'acquisition des biens immeubles, des actifs financiers et des valeurs mobilières et autres titres ; (ii) à 5% du montant des avoirs liquides en devises rapatriés au Maroc et déposés dans des comptes en devises ou en dirhams convertibles ; et (iii) à 2% des liquidités en devises rapatriées au Maroc et cédées sur le marché des changes contre dirhams.

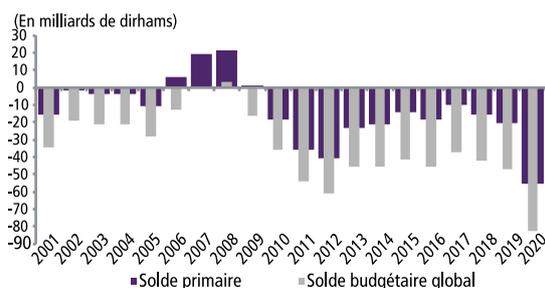
### Mesures prises dans le cadre de la LFR

La LFR a introduit des dispositions en faveur de certains secteurs et contribuables dans le contexte de la crise. Il s'agit principalement de la révision de quelques tarifs douaniers afin d'encourager la production locale, de l'étalement sur une période de cinq ans de la déduction (IS et IR) des dons versés au fonds Covid-19, ainsi que de la prorogation des échéances de la régularisation spontanée de la situation fiscale des contribuables et du délai d'un an de l'exonération de la TVA de 36 mois pour les conventions d'investissement signées avec l'Etat. Elle a également institué des incitations en matière d'IR et de TVA pour promouvoir l'utilisation du paiement mobile. Concernant les droits d'enregistrement, une exonération totale a été octroyée pour les acquisitions de logement social ou à faible valeur immobilière ainsi qu'une réduction de 50% pour les autres catégories, avec un plafond de la valeur d'acquisition de 2,5 millions de dirhams.

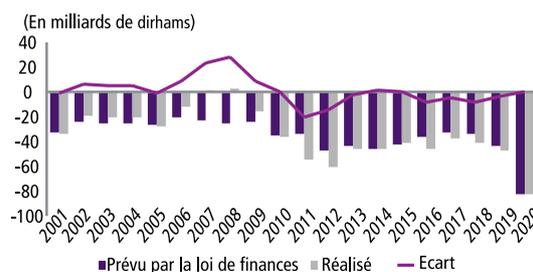
## 1.5.2 Exécution budgétaire

L'année budgétaire s'est soldée par un déficit, hors privatisation, de 82,4 milliards, ou 7,6% du PIB, contre 46,9 milliards ou 4,1% du PIB un an auparavant. Ce résultat, qui tient compte du solde positif de 5,3 milliards du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie de la Covid-19, reflète une baisse de 7,6% des recettes ordinaires et un accroissement de 5,8% des dépenses globales.

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



**Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global**



Source : MEFRA (DTFE).

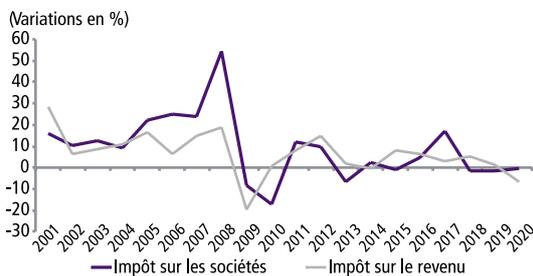
## Ressources ordinaires

Les recettes ordinaires ont baissé de 7,6% à 253,1 milliards, incorporant des reculs de 6,8% des rentrées fiscales, sous l'effet de la récession économique liée à la pandémie, et de 12,4% de celles non fiscales, consécutivement notamment à la réduction à la fois des financements spécifiques et des dons des pays du CCG.

Concrétisées à hauteur de 105,9% de la LFR, les recettes des impôts directs ont totalisé 92,7 milliards de dirhams, en recul de 4% par rapport à 2019. Par catégorie, l'IR s'est replié de 6,5% à 40,2 milliards, avec en particulier une diminution de 24,2% à 2,7 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et une hausse de 0,5% à 8,9 milliards de l'IR sur les salaires des fonctionnaires<sup>1</sup>. De leur côté, les recettes de l'IS, adossées essentiellement aux bénéficiaires des sociétés réalisés en 2019, ont connu une légère baisse de 0,2% à 48,8 milliards, alors que celles au titre de la contribution de solidarité se sont améliorées de 11% à 2,2 milliards.

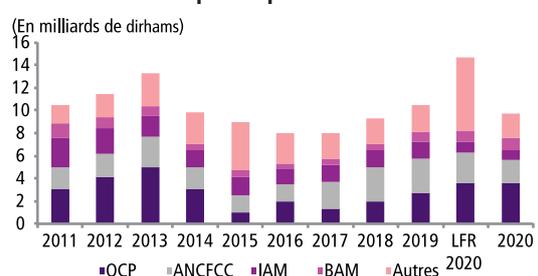
Pour leur part, les impôts indirects ont accusé une régression de 8,8% à 107,4 milliards, résultat de replis de 8,9% à 80 milliards de la TVA et de 8,4% à 27,4 milliards de la TIC. L'évolution de cette dernière s'explique principalement par les contractions à la fois de 13,2% à 14,4 milliards pour la TIC sur les produits énergétiques, en raison du recul de 12,8% du volume des carburants mis à la consommation, et de 2,7% à 11 milliards pour celle sur les tabacs. S'agissant du produit de la TVA, sa diminution reflète celles de 12,6% à 49 milliards pour la TVA à l'importation et de 2,5% à 31 milliards pour celle à l'intérieur. Les remboursements au titre de cette dernière ont atteint 10,4 milliards contre 9,8 milliards en 2019.

**Graphique 1.5.3 : Variation des recettes de l'IS et de l'IR**



Source : MEFRA (DTFE).

**Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations**



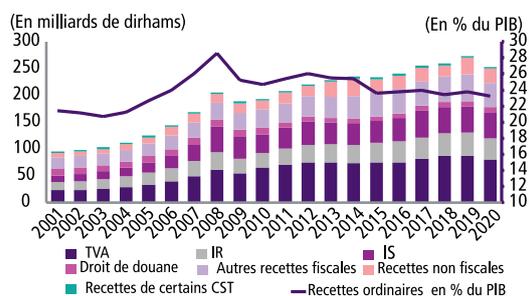
Parallèlement, les droits de douane ont généré des recettes de 9,5 milliards, en baisse de 2,9% par rapport à 2019, mais leur taux de réalisation par rapport à la LFR 2020 a atteint 119,6%. Cette évolution est attribuable en grande partie au tassement de 12% des importations taxables au titre du droit d'importation, accentuée par l'impact des mesures de suspension<sup>2</sup> des droits

<sup>1</sup> Il s'agit de la partie servie par la Direction des Dépenses du Personnel.

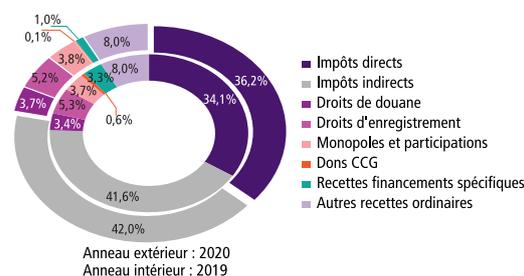
<sup>2</sup> Les mesures de suspension ont été appliquées à compter du 1er avril sur le blé dur, les lentilles, les haricots communs, les pois-chiches et les fèves, et durant toute l'année 2020 sur le blé tendre et ses dérivés.

d'importation introduites durant l'année. De même, les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont reculé de 11,4%, atteignant 13,3 milliards, et leur taux de réalisation s'est situé à 104,7%.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires



En ce qui concerne les recettes non fiscales, elles ont diminué de 12,4% pour s'établir à 27,2 milliards, montant largement inférieur aux prévisions de la LFR qui tablaient sur 33,7 milliards. Ce résultat est imputable principalement à la baisse des recettes des financements spécifiques à 2,6 milliards contre 9,4 milliards en 2019 et 14 milliards programmés dans la LFR 2020. Il reflète également le repli des recettes de monopoles et participations de 7,4% à 9,7 milliards, dont 3,6 milliards reçus de l'OCP, 2 milliards de l'ANCFCC, 1,1 milliard de BAM et 911 millions de Maroc Télécom. Quant aux dons des pays du CCG, ils se sont limités à 278 millions de dirhams, au lieu de 1,6 milliard en 2019. En revanche, les fonds de concours ont connu une forte hausse, passant de 2 milliards à 7,1 milliards de dirhams à fin 2020 dont 4,7 milliards provenant de l'Union Européenne.

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

	2019 <sup>1</sup>	2020	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la LFR 2020
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>273 856</b>	<b>253 129</b>	<b>-7,6</b>	<b>103,7</b>
<b>Recettes fiscales<sup>2</sup></b>	<b>238 999</b>	<b>222 799</b>	<b>-6,8</b>	<b>107,5</b>
- Impôts directs	96 514	92 651	-4,0	105,9
Impôt sur les sociétés	48 864	48 778	-0,2	113,7
Impôt sur le revenu	42 941	40 165	-6,5	100,3
- Impôts indirects	117 769	107 410	-8,8	108,3
Taxe sur la valeur ajoutée	87 869	80 020	-8,9	111,8
Taxe intérieure de consommation	29 900	27 390	-8,4	99,2
- Droits de douane	9 768	9 488	-2,9	119,6
- Droits d'enregistrement et de timbre	14 948	13 250	-11,4	104,7
<b>Recettes non fiscales</b>	<b>31 061</b>	<b>27 218</b>	<b>-12,4</b>	<b>80,8</b>
- Monopoles et participations	10 494	9 716	-7,4	66,2
- Autres recettes	20 567	17 502	-14,9	92,2
dont Dons des pays du CCG	1 637	278	-83,0	15,4
Recettes au titre des mécanismes spécifiques	9 400	2 550	-72,9	18,2
<b>Recettes de certains CST</b>	<b>3 796</b>	<b>3 112</b>	<b>-18,0</b>	<b>103,7</b>
<b>Dépenses globales</b>	<b>323 005</b>	<b>341 822</b>	<b>5,8</b>	<b>103,6</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>250 739</b>	<b>255 940</b>	<b>2,1</b>	<b>98,8</b>
Biens et services	181 888	191 143	5,1	96,9

- Personnel	127 719	133 529	4,5	98,2
- Autres biens et services	54 169	57 614	6,4	93,9
<b>Intérêts de la dette publique</b>	<b>26 419</b>	<b>27 259</b>	<b>3,2</b>	<b>96,2</b>
- Intérieure	22 578	23 147	2,5	98,8
- Extérieure	3 841	4 112	7,0	83,6
<b>Compensation</b>	<b>16 072</b>	<b>13 532</b>	<b>-15,8</b>	<b>114,1</b>
<b>Transferts aux collectivités territoriales</b>	<b>26 361</b>	<b>24 006</b>	<b>-8,9</b>	<b>111,8</b>
<b>Solde ordinaire<sup>3</sup></b>	<b>23 116</b>	<b>-2 811</b>		
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>72 265</b>	<b>85 883</b>	<b>18,8</b>	<b>121,3</b>
Solde des autres CST	2 288	6 326		
<b>Solde primaire<sup>3</sup></b>	<b>-20 442</b>	<b>-55 110</b>		
<b>Solde budgétaire global<sup>3</sup></b>	<b>-46 861</b>	<b>-82 368</b>		
Variation des opérations en instance	-4 498	14 747		
<b>Besoin/excédent de financement</b>	<b>-51 359</b>	<b>-67 621</b>		
Financement intérieur	28 794	24 678		
- Endettement intérieur	9 967	43 974		
- Autres opérations	18 827	-19 296		
Financement extérieur	17 222	42 943		
- Tirages	25 448	62 864		
- Amortissements	-8 226	-19 921		
Privatisation	5 344	0		

1 Chiffres révisés.

2 Les recettes fiscales sont exprimées en chiffres nets et incluent les 30% des recettes de la TVA transférées aux collectivités territoriales.

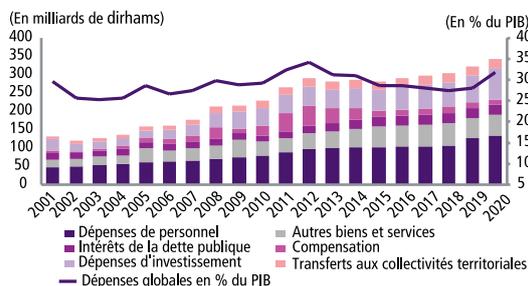
3 Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

Source : MEFRA (DTFE).

## Dépenses globales

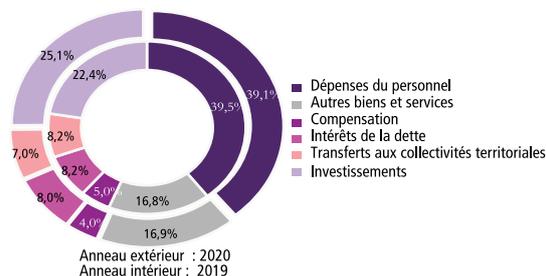
Exécutées à hauteur de 103,6% par rapport à la LFR, les dépenses globales se sont accrues de 5,8% à 341,8 milliards, reflétant des hausses de 2,1% à 255,9 milliards des dépenses ordinaires et de 18,8% à 85,9 milliards de celles d'investissement.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



Au niveau des dépenses ordinaires, la masse salariale<sup>1</sup> a progressé de 4,5% à 133,5 milliards, représentant ainsi 12,3% du PIB au lieu de 11,1% en 2019. Pour sa partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel qui en représente 86,7%, elle a enregistré une augmentation de 4,4% de sa composante structurelle et une baisse de 38,1% des rappels à 3,2 milliards. Cette évolution traduit notamment l'impact des revalorisations salariales décidées en 2019 dans le

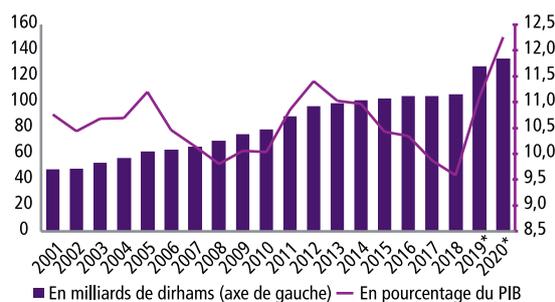
1 Y compris les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

cadre du dialogue social. Par département ministériel, les dépenses de personnel se sont élevées à 46,6 milliards pour l'Education Nationale et Formation Professionnelle, Enseignement Supérieur et Recherche Scientifique, à 24,4 milliards pour l'Intérieur et à 10,4 milliards pour la Santé.

Pour ce qui est des dépenses des autres biens et services, elles ont connu un accroissement de 6,4% à 57,6 milliards, reflétant des hausses des versements qui sont passés de 25,3 milliards à 26 milliards au profit des établissements et entreprises publics et de 4 milliards à 8,2 milliards pour les comptes spéciaux du Trésor.

Concernant la charge de compensation, elle s'est allégée de 15,8%, après un repli de 9,3% un an auparavant, se situant à 13,5 milliards ou 1,2% du PIB, avec toutefois un taux d'exécution de 114,1% par rapport aux prévisions de la LFR. La subvention au gaz butane a diminué de 7,3% à 9,2 milliards, sous l'effet du recul des cours internationaux de 10,6% à 378,8 dollars la tonne en moyenne, et celle relative au sucre de 4,5% à 3,3 milliards, résultat d'une régression de la quantité subventionnée de 4,7% à 1,1 million de tonnes et d'une augmentation du cours du sucre de 4,3% à 307,8 dollars la tonne en moyenne.

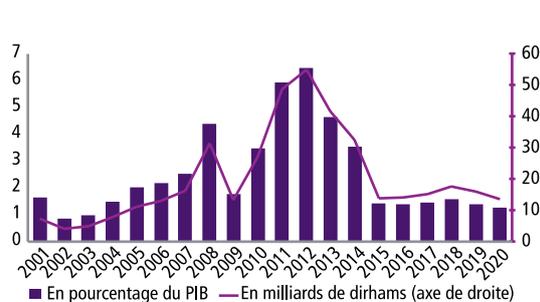
**Graphique 1.5.9 : Masse salariale**



\* Y compris les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEFRA (DTFE).

**Graphique 1.5.10 : Charge de compensation**

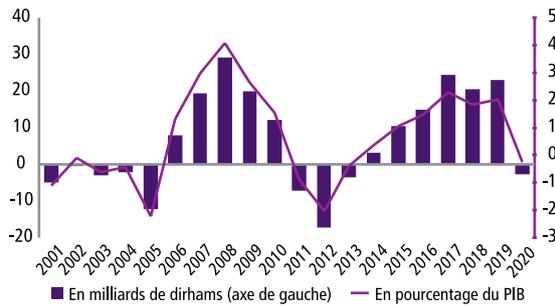


Pour ce qui est des charges afférentes aux intérêts de la dette, elles se sont accrues de 3,2% pour atteindre 27,3 milliards, incorporant des hausses de 2,5% à 23,1 milliards des intérêts sur la dette intérieure et de 7% à 4,1 milliards de ceux sur la dette extérieure.

Compte tenu de l'ensemble de ces évolutions, le solde ordinaire est ressorti déficitaire à 2,8 milliards, après un excédent de 23,1 milliards un an auparavant. En parallèle, les dépenses d'investissement ont progressé de 18,8% à 85,9 milliards, soit un taux d'exécution de 121,3% par rapport à la LFR, incluant une dotation de 15 milliards allouée au Fonds Mohammed VI pour l'investissement. En pourcentage du PIB, elles se sont situées à 7,9%, en hausse de 1,6 point d'une année à l'autre. Selon les données de la Trésorerie Générale du Royaume, la part des charges communes dans le total des dépenses d'investissement s'est élevée à 50,6%, avec un taux de réalisation de 114,8%. Pour le reste, les dépenses d'investissement du Ministère de l'Agriculture et de la Pêche Maritime

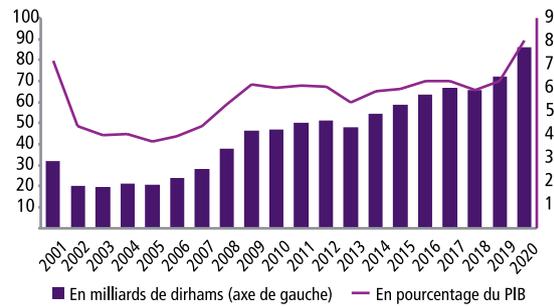
ont totalisé 10,8 milliards et celles du Ministère de l'Équipement et des Transports 8,9 milliards. Pour les départements de l'Éducation et de la Santé, elles ont atteint 4,1 milliards et 2,8 milliards, soit des taux d'exécution limités à 68,9% et 84,6%, respectivement.

**Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire**



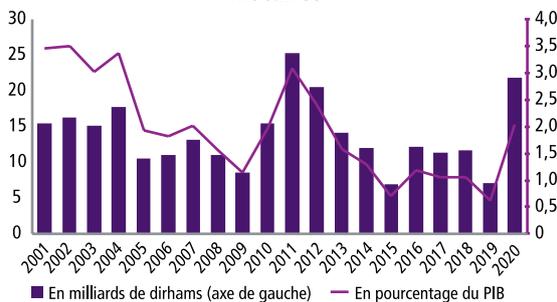
Source : MEFRA (DTFE).

**Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement**



S'agissant des comptes spéciaux du Trésor, leur solde est passé de 2,3 milliards à 6,3 milliards, dont 5,3 milliards enregistrés par le Fonds spécial pour la gestion de la pandémie de la Covid-19. Dans ces conditions, le déficit budgétaire, hors privatisation, s'est creusé de 35,5 milliards à 82,4 milliards, et tenant compte d'une reconstitution du stock des opérations en instance d'un montant de 14,7 milliards, le déficit de caisse, hors privatisation, s'est aggravé de 16,3 milliards pour se situer à 67,6 milliards.

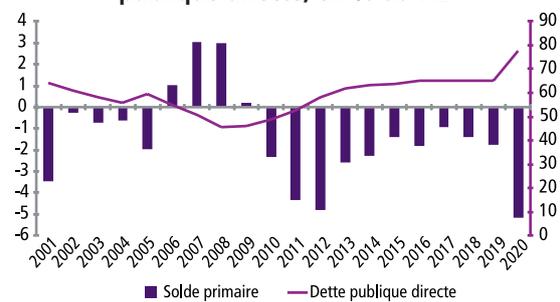
**Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance\***



\* Estimations par BAM sur la base des flux annuels.

Source : MEFRA (DTFE).

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



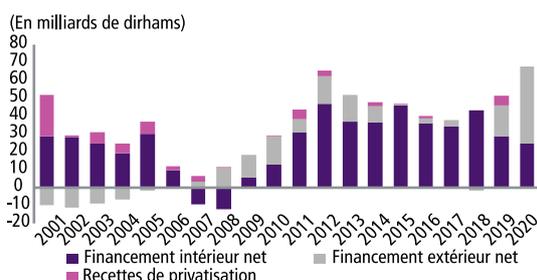
### 1.5.3 Financement du Trésor

Face au creusement sensible de son besoin de financement, le Trésor a eu un recours massif au financement extérieur dont le flux net est passé de 17,2 milliards à 42,9 milliards de dirhams. Sur le marché domestique, ses levées ont augmenté de 46,2% à 152,6 milliards, ramenant le flux net de financement intérieur à 24,7 milliards, en baisse de 4,1 milliards.

Tenant compte des remboursements, les émissions nettes sur le marché des adjudications se sont établies à 43,6 milliards, au lieu de 11 milliards un an auparavant. Elles ont été souscrites en particulier par les OPCVM à hauteur de 39 milliards et par les banques pour un montant de 12,4 milliards. En revanche, les détentions des entreprises non financières ont diminué de 4 milliards à 19,3 milliards, celles des assurances et organismes de prévoyance sociale de 1,6 milliard à 129,5 milliards et celles de la CDG de 1,5 milliard à 44,4 milliards.

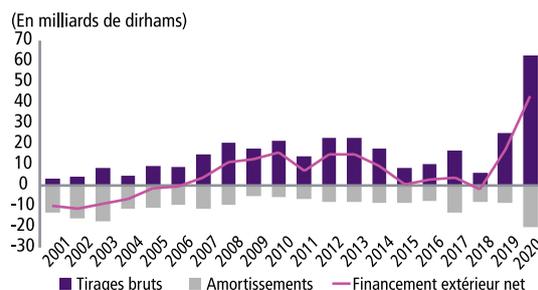
S'agissant du financement extérieur, le Trésor a mobilisé des ressources brutes d'un total de 62,9 milliards, en accroissement de 37,4 milliards par rapport à l'année précédente. Ces ressources proviennent à hauteur de 37,5 milliards de deux émissions obligataires souveraines sur le marché financier international réalisées en septembre et décembre, de 10,7 milliards de la Banque mondiale, de 3,9 milliards du FMA et de 3,6 milliards de la Banque Africaine de Développement. En regard, les remboursements se sont élevés à 19,9 milliards, dont 10,9 milliards au titre d'une émission obligataire du Trésor sur le MFI en 2010.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor



### Encadré 1.5.2 : Conditions de financement du Trésor sur le marché domestique en 2020

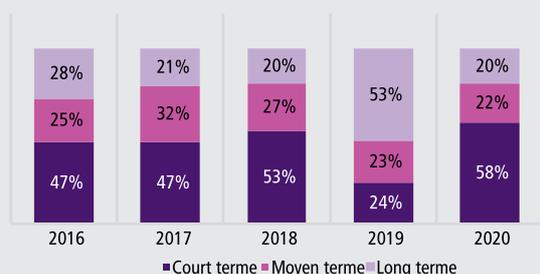
Malgré le creusement sensible de son besoin de financement en lien avec la crise sanitaire et économique de la Covid-19, le Trésor a pu bénéficier en 2020 de conditions de financement favorables sur le marché financier domestique. Ce constat s'explique principalement par l'assouplissement des conditions monétaires suite aux décisions prises par Bank Al-Maghrib en la matière.

Les nouvelles émissions du Trésor sur le marché de la dette intérieure ont totalisé 152,6 milliards de dirhams contre 104,4 milliards en 2019 et une moyenne de 112,4 milliards entre 2016 et 2018. Après une quasi-stabilité depuis 2016, le taux moyen pondéré assortissant ces émissions est ressorti en régression d'une année à l'autre de 0,7 point à 2,3%. Ce recul reflète celui des taux pour l'ensemble des maturités mais également une orientation du Trésor vers les maturités courtes en 2020. En effet, ces dernières ont constitué 58,1% contre 24% un an auparavant.

L'analyse infra-annuelle fait ressortir une baisse importante des taux entre les mois de mars et de juin avec des replis de 40 pdb pour la maturité de 2 ans, de 35 pdb pour celle de 52 semaines, de 33 pdb pour les bons de 20 ans et de 14 pdb pour ceux de 5 ans. Entre juillet et décembre, les taux ont connu des variations différenciées selon les maturités, avec des augmentations allant de 4 pdb à 41 pdb pour celles de 13 semaines, 26 semaines, 20 ans, 10 ans et 2 ans, alors que pour les autres maturités, des replis ont été enregistrés allant de 5 pdb à 15 pdb.

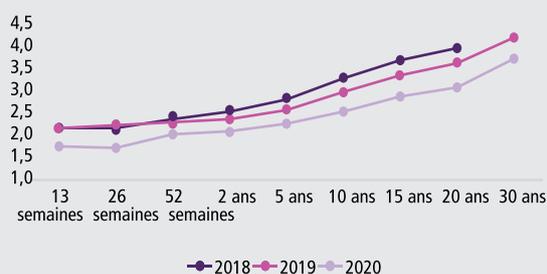
Ces évolutions se sont reflétées sur le marché secondaire qui a connu un déplacement de la courbe des taux vers le bas notamment à partir de fin mars.

**Graphique E.1.5.2.1 : Structure des nouvelles émissions du Trésor par maturité**



Source : MEFRA (DTFE).

**Graphique E.1.5.2.2 : Evolution des taux moyens pondérés des émissions sur le marché primaire**



## 1.5.4 Endettement public

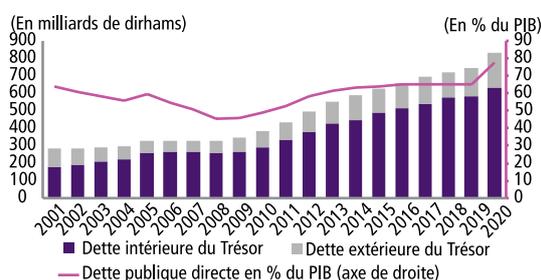
A fin décembre 2020, l'encours de la dette publique directe a enregistré un rebond de 11,4% à 832,4 milliards. Cette évolution reflète des progressions de 8,1% à 632,9 milliards de sa composante intérieure et de 23,5% à 199,5 milliards de celle extérieure. Tenant compte de la contraction de 5,5% du PIB nominal, le ratio d'endettement du Trésor est ressorti en hausse de 11,6 points de pourcentage à 76,4% du PIB globalement, de 7,3 points à 58,1% du PIB pour la dette intérieure et de 4,3 points à 18,3% du PIB pour celle extérieure.

Pour ce qui est des caractéristiques de cette dette, la maturité de sa composante intérieure s'est stabilisée à 6,6 ans, avec une quasi-stagnation de son coût moyen<sup>1</sup> à 4%, contre 2,5% pour la dette extérieure. Cette dernière reste dominée par l'euro qui en représente 60,7%. Cette part a connu toutefois une nette baisse d'une année à l'autre en faveur de celle du dollar qui est passée de 26,4% à 33,5%, en liaison avec l'émission effectuée par le Trésor en décembre d'un montant de 3 milliards de dollars.

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

Concernant la dette extérieure des EEP, elle a enregistré un repli de 2 % à 174,8 milliards, représentant 16% du PIB contre 15,5% en 2019. Au total, l'encours de la dette extérieure publique<sup>1</sup> s'est établi à 374,3 milliards, soit l'équivalent de 34,4% du PIB au lieu de 29,5% en 2019. Elle est détenue à hauteur de 48,9%, au lieu de 49,4% en 2019, par les créanciers multilatéraux, de 28,1%, contre 25%, par le marché financier international et les banques commerciales et de 23%, après 25,6%, par les créanciers bilatéraux.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Source : MEFRA (DTFE).

Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique

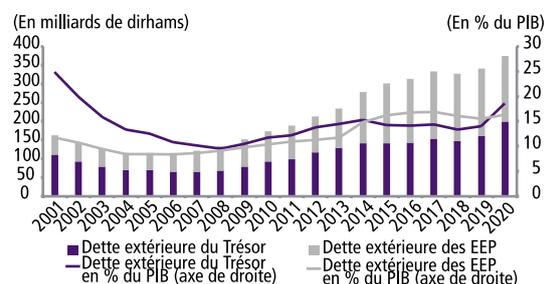


Tableau 1.5.4 : Situation de l'endettement public (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>I- Dette intérieure du Trésor (1+2)</b>	<b>376,8</b>	<b>424,5</b>	<b>445,5</b>	<b>488,4</b>	<b>514,7</b>	<b>539,1</b>	<b>574,6</b>	<b>585,7</b>	<b>632,9</b>
En % du PIB	44,4	47,3	48,1	49,4	50,8	50,7	51,8	50,8	58,1
<b>1- Adjudications des bons du Trésor</b>	<b>356,7</b>	<b>413,0</b>	<b>426,1</b>	<b>470,1</b>	<b>490,0</b>	<b>516,7</b>	<b>546,2</b>	<b>557,2</b>	<b>600,7</b>
En % du PIB	42,1	46,0	46,0	47,6	48,4	48,6	49,3	48,3	55,1
<b>2- Autres instruments de la dette intérieure</b>	<b>20,1</b>	<b>11,5</b>	<b>19,4</b>	<b>18,3</b>	<b>24,7</b>	<b>22,4</b>	<b>28,4</b>	<b>28,5</b>	<b>32,2</b>
En % du PIB	2,4	1,3	2,1	1,9	2,4	2,1	2,6	2,5	3,0
<b>II- Dette extérieure du Trésor</b>	<b>116,9</b>	<b>129,8</b>	<b>141,1</b>	<b>140,8</b>	<b>142,8</b>	<b>153,2</b>	<b>148,0</b>	<b>161,5</b>	<b>199,5</b>
En % du PIB	13,8	14,5	15,2	14,3	14,1	14,4	13,4	14,0	18,3
<b>III- Encours de la dette directe (I+II)</b>	<b>493,7</b>	<b>554,3</b>	<b>586,6</b>	<b>629,2</b>	<b>657,5</b>	<b>692,3</b>	<b>722,6</b>	<b>747,2</b>	<b>832,4</b>
En % du PIB	58,2	61,7	63,4	63,7	64,9	65,1	65,2	64,8	76,4
<b>IV- Dette extérieure des EEP et garantie</b>	<b>95,8</b>	<b>104,9</b>	<b>137,0</b>	<b>160,2</b>	<b>169,7</b>	<b>179,4</b>	<b>178,6</b>	<b>178,4</b>	<b>174,8</b>
En % du PIB	11,3	11,7	14,8	16,2	16,7	16,9	16,1	15,5	16,0
<b>Dette publique extérieure (II+IV)</b>	<b>212,7</b>	<b>234,7</b>	<b>278,1</b>	<b>301,0</b>	<b>312,5</b>	<b>332,6</b>	<b>326,6</b>	<b>339,9</b>	<b>374,3</b>
En % du PIB	25,1	26,1	30,0	30,5	30,8	31,3	29,5	29,5	34,4
<b>PIB à prix courants</b>	<b>847,9</b>	<b>897,9</b>	<b>925,4</b>	<b>988,0</b>	<b>1 013,2</b>	<b>1 063,0</b>	<b>1 108,5</b>	<b>1 152,8</b>	<b>1 089,5</b>

Sources : MEFRA (DTFE) et HCP.

1 Dette extérieure du Trésor et dette extérieure des EEP.

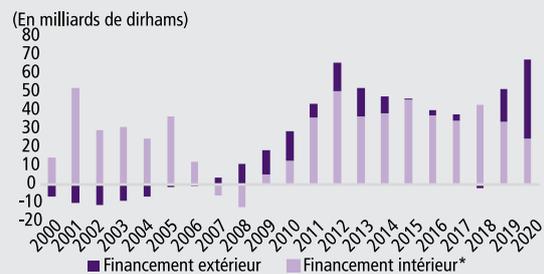
### Encadré 1.5.3 : Les émissions du Trésor sur le marché financier international (MFI) (2000-2020)

Après une période agitée au cours des années 80 marquée par l'adoption du programme d'ajustement structurel et le rééchelonnement de la dette extérieure, le Maroc a connu une décennie 90 caractérisée par la poursuite des réformes structurelles pour améliorer la gestion et la performance de l'économie nationale. Ainsi, au début des années 2000, le pays se trouvait dans une situation économique largement meilleure avec une certaine maîtrise des équilibres macroéconomiques et une amélioration du profil et du rythme de la croissance. Cela lui a permis de renforcer sa position vis-à-vis des investisseurs et des marchés internationaux comme un partenaire crédible, et d'accéder en 2007 à la catégorie investissement dans les évaluations des agences de notation Fitch<sup>1</sup> et Standard & Poor's.

Depuis, il a pu s'assurer une présence continue sur le MFI, avec plusieurs émissions obligataires dont le timing et le volume sont déterminés principalement par : (i) le besoin de financement du Trésor; (ii) l'arbitrage entre dette externe et interne ; (iii) l'arbitrage entre dette bilatérale, multilatérale et émissions sur le MFI ; (iv) la réduction du coût dans le cadre de la gestion active de la dette ; et (v) la gestion du risque de change lié au remboursement de la dette.

S'agissant du besoin de financement du Trésor, après une période sans tendance claire entre 2000 et 2007 avec une moyenne annuelle de 19,3 milliards, il a connu trois cycles d'évolution. En effet, il s'est inscrit d'abord dans une orientation à l'aggravation, passant d'un excédent de 1,1 milliard en 2008 à un déficit de 65,6 milliards en 2012. Par la suite, le besoin s'est atténué progressivement pour s'établir à 38 milliards de dirhams en 2017, avant de reprendre sa tendance à l'accroissement pour culminer en 2020 à 67,6 milliards dans un contexte marqué par l'impact de la crise de la Covid-19. À l'exception de l'année 2020, ce besoin a été principalement couvert par le recours à des ressources intérieures, favorisé par le développement du marché des adjudications

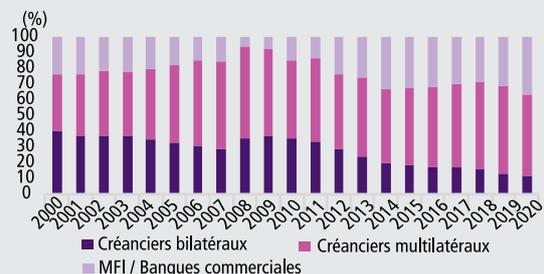
**Graphique E.1.5.3.1 : Financement du besoin du Trésor**



\*Y compris les recettes de privatisation

Source : MEFRA (DTFE).

**Graphique E.1.5.3.2 : Structure de l'encours de la dette extérieure du Trésor par créanciers**



Source : MEFRA (DTFE).

<sup>1</sup> En octobre 2020, dans le cadre de la crise de la Covid-19, l'agence Fitch a dégradé la notation souveraine du Maroc d'un cran, le classant ainsi dans la catégorie spéculative.

des bons du Trésor. L'arbitrage entre dette externe/interne est opéré en général de manière à ce que la structure reste conforme aux objectifs du portefeuille benchmark du Trésor, ciblant une part de la dette extérieure entre 20% et 30%.

Dans ces conditions, l'évolution de l'endettement du Trésor a connu deux principales phases. Il s'est d'abord inscrit sur une tendance à l'atténuation, revenant de 64,9% du PIB en 2000 à 45,4% du PIB en 2008, avant de repartir à la hausse, atteignant 64,8% en 2019, puis culminant à 76,4% du PIB en 2020.

Pour la mobilisation des financements extérieurs, le Trésor a recours à ses partenaires bilatéraux et multilatéraux et de manière ponctuelle à des émissions obligataires sur le MFI.

Au cours des deux dernières décennies, neuf émissions ont été réalisées au total. La première a eu lieu en 2003 pour un montant de 400 millions d'euros (4,3 milliards de dirhams), avec comme objectif le remboursement par anticipation des dettes onéreuses contractées auprès de la Banque Africaine de Développement et de la Banque Islamique de Développement. Le Trésor est revenu en 2007 au MFI avec une nouvelle émission de 500 millions d'euros (5,6 milliards de dirhams), qui a servi au remboursement par anticipation de la dette rééchelonnée à l'égard du Club de Londres.

Une troisième émission a été réalisée en 2010 dans des conditions meilleures que les deux précédentes et ce, en dépit du contexte économique difficile marqué par les séquelles de la crise financière de 2008. D'un montant d'un milliard d'euros (11,2 milliards de dirhams), elle a été assortie d'un taux de 4,5%, et souscrite 2,4 fois par un large éventail d'investisseurs, notamment, gestionnaires de fonds, banques, fonds alternatifs, assurances et caisses de retraites. Elle a permis d'améliorer la liquidité de la dette marocaine sur le MFI et de tripler son poids dans l'indice EMBI<sup>2</sup>.

En 2012, en vue de soulager la pression sur le marché domestique face à une détérioration sensible des équilibres budgétaire et extérieur, le Maroc s'est adressé au MFI tout en essayant de diversifier et d'élargir davantage la base des investisseurs<sup>3</sup>. Il a lancé, pour la première fois, une émission sur le compartiment dollar en deux tranches. La première d'un milliard de dollars avec une maturité de 10 ans et un coupon de 4,25%, et la deuxième d'un montant de 500 millions de dollars, avec une maturité de 30 ans et un taux de 5,5%. Dans un souci de réduire l'exposition du portefeuille de la dette extérieure du Trésor au risque de volatilité des cours de change, la première tranche de cet emprunt a fait l'objet de swap de devises du dollar vers l'euro réalisé avec la Banque mondiale. Cette émission a permis d'établir un nouveau benchmark sur le compartiment dollar, facilitant ainsi l'accès au MFI pour les émetteurs nationaux publics et privés.

Afin de bénéficier d'une appréciation plus favorable du risque pays par le marché, le Maroc a procédé, le 22 mai 2013, à une réouverture de la ligne de l'emprunt mobilisé en 2012, à travers l'émission de nouveaux titres avec les mêmes caractéristiques que les premiers. Ainsi, les volumes des deux

<sup>2</sup> Indice des obligations sur les marchés émergents, mesurant les rendements des titres négociables de la dette extérieure, autrement dit des obligations libellées en devises étrangères.

<sup>3</sup> Le Maroc a signé par ailleurs un mémorandum d'entente avec les pays du CCG pour un don d'un montant total de 5 milliards de dollars devant être décaissé sur une période de 5 ans.

tranches initiales de 10 ans et de 30 ans ont été augmentés de 500 et 250 millions de dollars respectivement, assorties de taux de 4,25% et de 5,5%. Ces emprunts ont été favorisés par la conclusion avec le FMI du premier accord au titre de la LPL en 2012, qui a permis de consolider la confiance des partenaires et investisseurs étrangers et de contribuer à préserver la note souveraine du pays.

En 2014, le Trésor est revenu sur le MFI dans une conjoncture marquée par une poursuite de la pression des prix du pétrole sur les réserves de change et des conditions de financement moins favorables sur le marché domestique. Ainsi, il a procédé à une émission obligataire d'un milliard d'euros avec une maturité de 10 ans à un taux de 3,5%.

Après une absence de 5 ans, le Maroc a marqué son retour sur le MFI en novembre 2019, à travers un emprunt obligataire d'un milliard d'euros avec une maturité de 12 ans assorti de conditions de financement favorables notamment un taux d'intérêt historiquement bas de 1,5%.

En 2020, devant l'ampleur de la crise de la Covid-19 et l'aggravation du besoin de financement, le Maroc a multiplié ses sources de financement extérieures, intensifiant ses tirages auprès des partenaires multilatéraux et bilatéraux, procédant au tirage de la totalité de la LPL, soit l'équivalent de 3 milliards de dollars, et effectuant deux émissions sur le MFI. La première s'est déroulée en deux tranches de 500 millions d'euros chacune, à des maturités de 5 ans et de 10 ans et des taux de 1,38% et de 2% respectivement. Le deuxième emprunt obligataire, qui a marqué le retour du Maroc sur le compartiment du dollar après une absence de 7 ans, s'est déroulé en trois tranches portant sur des montants de 750 millions, un milliard et 1,25 milliard de dollars, de maturités 7 ans, 12 ans et 30 ans, et à des taux de 2,38%, 3% et 4% respectivement.

**Tableau E.1.5.3.1 : Emissions obligataires du Trésor sur le MFI (2000-2020)**

Année	Montant en devise	Montant en dirham	Taux d'intérêt	Maturité	Prime de risque	Objectifs
2003	400 millions d'euros	4 300	5,24%	5 ans	215 pb	Remboursement par anticipation de dettes onéreuses.
2007	500 millions d'euros	5 580	5,38%	10 ans	55 pb	Remboursement par anticipation de la dette rééchelonnée à l'égard du Club de Londres.
2010	1 milliard d'euros	11 186	4,50%	10 ans	200 pb	Amélioration de la liquidité de la dette marocaine sur le marché international.
2012	1 milliard de dollars	12 839	4,25%	10 ans	275 pb	Etablissement d'un nouveau benchmark d'emprunt sur le compartiment du dollar et diversification de la base des investisseurs.
	500 millions de dollars		5,50%	30 ans	290 pb	
2013	500 millions de dollars	6 422	4,25%	10 ans	220 pb	
	250 millions de dollars		5,50%	30 ans	237,5 pb	
2014	1 milliard d'euros	11 167	3,50%	10 ans	215 pb	
2019	1 milliard d'euros	10 587	1,50%	12 ans	139,7 pb	
24-sept-20	500 millions d'euros	10 692	1,38%	5 ans	190 pb	Remboursement d'une dette contractée en 2010.
	500 millions d'euros		2,00%	10 ans	240 pb	
09-déc-20	750 millions de dollars	26 577	2,38%	7 ans	175 pb	
	1 milliard de dollars		3,00%	12 ans	200 pb	
	1,25 milliard de dollars		4,00%	30 ans	261 pb	

## 1.6 Balance des paiements

Les restrictions instaurées sur les activités économiques et sur les déplacements, tant au niveau national que chez les partenaires économiques, en vue de limiter la propagation du virus se sont traduites par une forte contraction des échanges extérieurs du Maroc. Ainsi, les importations de biens ont enregistré une diminution de 14%, tirée par un allègement sensible de la facture énergétique et la baisse des acquisitions de biens d'équipement et de consommation. De même, les exportations ont accusé un repli de 7,5%, résultat principalement de l'affaiblissement de la demande adressée à certains métiers mondiaux, essentiellement l'automobile, le « textile et cuir » et l'aéronautique. Ces évolutions ont induit un net allègement du déficit commercial, qui est passé de 17,9% à 14,6% du PIB, et une amélioration du taux de couverture de 4,3 points de pourcentage à 62,2%.

En parallèle, avec une chute de 78,5% des arrivées de touristes, les recettes voyages se sont limitées à 36,5 milliards de dirhams, en recul de 53,7%. En revanche, les transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) ont affiché une résilience notable, avec un accroissement de 4,9% à 68,2 milliards. Prenant en compte l'atténuation du solde déficitaire des revenus des investissements et d'entrées de dons de 5 milliards de dirhams, le déficit du compte courant s'est nettement résorbé pour s'établir à 1,5% du PIB après 3,7% en 2019.

S'agissant des principales opérations financières, les recettes au titre des investissements directs étrangers ont connu une régression de 20,2% à 27,5 milliards, soit l'équivalent de 2,5% du PIB, ratio le plus bas depuis 2005. L'année a également été marquée par une mobilisation record des financements extérieurs. Les engagements nets au titre des prêts ont atteint 47,2 milliards de dirhams, dont près de 30 milliards relatifs au tirage sur la ligne de précaution et de liquidité (LPL) du FMI, et ceux relatifs aux investissements de portefeuille<sup>1</sup> se sont élevés à 22,7 milliards, en relation avec deux émissions obligataires du Trésor sur le marché financier international.

Au total, les avoirs officiels de réserve (AOR) de Bank Al-Maghrib se sont améliorés de 26,5% à 320,6 milliards de dirhams, assurant ainsi la couverture de 7 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

---

<sup>1</sup> Selon la 6<sup>ème</sup> édition du manuel de la balance des paiements, les opérations liées aux émissions obligataires sur le marché financier international sont comptabilisées au niveau des investissements de portefeuille.

**Tableau 1.6.1 : Principales rubriques de la balance des paiements\* (en milliards de dirhams, sauf indication contraire)**

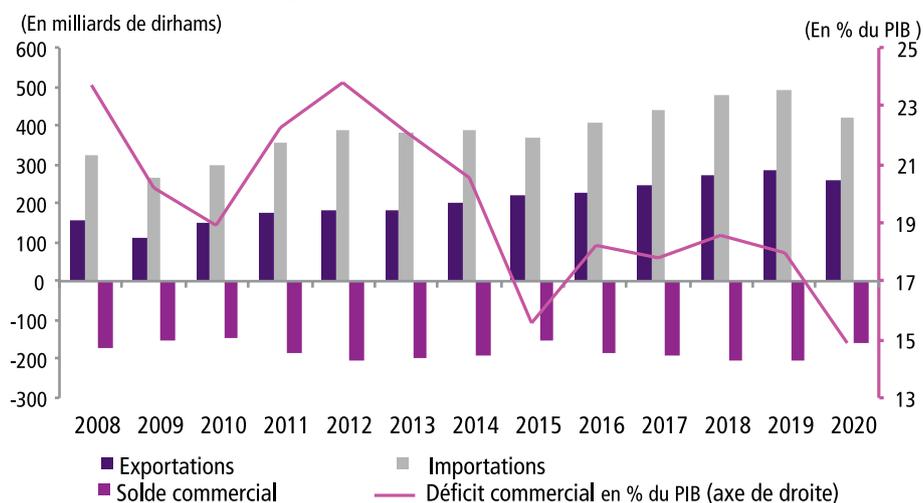
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Compte courant (en % du PIB)</b>	<b>-2,1</b>	<b>-4,1</b>	<b>-3,4</b>	<b>-5,3</b>	<b>-3,7</b>	<b>-1,5</b>
Déficit commercial (FAB-CAF, en % du PIB)	15,6	18,3	17,8	18,6	17,9	14,6
Recettes de voyage (variation en %)	-1,4	5,0	12,3	1,2	7,8	-53,7
Transferts des MRE (variation en %)	4,8	4,0	5,3	-1,5	0,1	4,9
Revenus des investissements	-18,9	-16,7	-19,5	-19,7	-20,4	-15,3
Dons	5,0	9,7	11,4	4,9	3,3	5,0
<b>Compte financier (flux net)</b>	<b>-14,4</b>	<b>-35,4</b>	<b>-28,2</b>	<b>-46,2</b>	<b>-32,0</b>	<b>-0,4</b>
Recettes IDE (en % du PIB)	4,0	3,5	3,2	4,2	3,0	2,5
Prêts	-14,9	-16,8	-22,8	-3,2	-11,2	-47,6
Crédits commerciaux	-9,5	-19,8	-17,7	-8,4	-10,1	-10,8
Numéraire et dépôts	6,1	-10,9	33,0	-6,5	-10,1	19,9
<b>AOR en mois d'importations</b>	<b>6,0</b>	<b>6,4</b>	<b>5,6</b>	<b>5,4</b>	<b>6,9</b>	<b>7,4</b>

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

Sources : Office des Changes et HCP.

## 1.6.1 Balance commerciale

En 2020, les échanges de biens ont chuté de 90,4 milliards de dirhams, soit la baisse la plus importante depuis la crise économique et financière. Les importations ont accusé une diminution de 68,7 milliards, plus élevée que celle de 21,7 milliards des exportations. Le déficit commercial s'est, en conséquence, atténué de 47 milliards à 159,5 milliards de dirhams.

**Graphique 1.6.1 : Balance commerciale**

Sources : Office des Changes et HCP.

Au niveau des importations, la facture énergétique s'est allégée de 34,6% à 50 milliards de dirhams. La contraction a été de 40% pour le « gas-oils et fuel-oils » et de 14,3% pour le « gaz de pétrole », résultat de replis de 33,3% et 13% des prix à l'import et de 9,7% et 1,5% des

quantités respectivement. Les achats de produits finis de consommation ont connu une régression de 15,9% globalement à 95 milliards, de 38% pour les « voitures de tourisme » et de 16,4% pour les « parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme ». De même, reflétant en particulier une quasi-absence d'achats d'« avions et autres véhicules aériens ou spatiaux », les importations de biens d'équipement ont enregistré un recul de 13,7% à 109,5 milliards. Les acquisitions de demi-produits ont, pour leur part, diminué de 10,9% à 93,1 milliards et celles des produits bruts de 11,9% à 19,5 milliards.

A l'inverse, dans le contexte de la mauvaise campagne agricole, les approvisionnements en produits alimentaires se sont accrus de 15,6% à 55,3 milliards, en liaison essentiellement avec des augmentations des quantités importées de blé et de l'orge.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import (en milliards de dirhams)

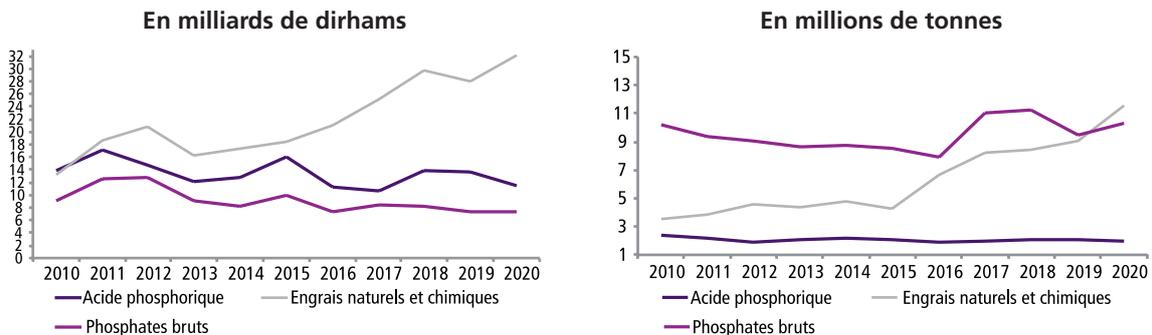
	2017	2018	2019	2020	Variation 2020/2019	
					En valeur	En %
<b>Importations totales</b>	<b>438,1</b>	<b>481,4</b>	<b>491,0</b>	<b>422,3</b>	<b>-68,7</b>	<b>-14,0</b>
<b>Energie et lubrifiants</b>	<b>69,5</b>	<b>82,3</b>	<b>76,3</b>	<b>50,0</b>	<b>-26,4</b>	<b>-34,6</b>
Gas-oils et fuel-oils	34,3	41,5	38,8	23,3	-15,4	-39,8
Gaz de pétrole et lubrifiants	6,8	8,3	8,4	3,3	-5,1	-61,0
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	13,8	15,6	14,1	12,0	-2,0	-14,3
Houilles, coques et combustibles solides similaires	6,0	8,7	9,1	7,2	-1,9	-20,8
<b>Biens de consommation</b>	<b>100,3</b>	<b>108,5</b>	<b>113,0</b>	<b>95,0</b>	<b>-18,0</b>	<b>-15,9</b>
Voitures de tourisme	21,1	22,0	20,3	12,6	-7,7	-38,0
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	14,5	17,6	18,8	15,7	-3,1	-16,4
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	7,1	7,6	8,2	6,5	-1,6	-20,1
Etoffes de bonneterie	4,3	5,3	5,7	5,0	-0,7	-12,9
<b>Biens d'équipement</b>	<b>109,4</b>	<b>120,2</b>	<b>126,8</b>	<b>109,5</b>	<b>-17,4</b>	<b>-13,7</b>
Avions et autres véhicules aériens ou spatiaux	2,0	4,8	8,0	0,6	-7,3	-91,9
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	9,4	9,1	9,1	6,9	-2,2	-24,0
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	1,9	2,8	3,5	1,6	-1,9	-53,6
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	8,6	9,3	9,9	8,5	-1,4	-14,5
Machines et appareils divers	9,0	10,2	12,2	10,9	-1,4	-11,1
<b>Demi-produits</b>	<b>95,6</b>	<b>99,9</b>	<b>104,5</b>	<b>93,1</b>	<b>-11,4</b>	<b>-10,9</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	13,0	13,8	14,4	12,9	-1,5	-10,3
Fils et câbles électriques	3,0	3,5	3,6	2,5	-1,1	-31,4
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	3,4	3,5	4,4	3,3	-1,0	-23,3
Fils, barres et profilés en cuivre	4,0	5,0	5,3	4,4	-0,9	-16,2
<b>Produits bruts</b>	<b>20,7</b>	<b>24,6</b>	<b>22,1</b>	<b>19,5</b>	<b>-2,6</b>	<b>-11,9</b>
Soufres bruts et non raffinés	5,0	8,0	6,9	4,9	-2,0	-29,3
Bois bruts, équarris ou sciés	2,6	2,9	2,8	2,2	-0,5	-19,4
<b>Produits alimentaires</b>	<b>42,5</b>	<b>45,8</b>	<b>47,8</b>	<b>55,3</b>	<b>7,4</b>	<b>15,6</b>
Blé	8,3	9,1	9,2	13,5	4,3	46,3
Orge	0,8	0,5	0,8	2,3	1,6	-
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	0,8	1,1	1,4	2,1	0,7	48,9
Sucre brut ou raffiné	5,0	3,5	4,0	4,4	0,5	12,4

Source : Office des Changes.

En parallèle, la chute de la demande émanant notamment des partenaires européens, les perturbations des chaînes d'approvisionnement et, dans une moindre mesure, les arrêts d'activité liés à l'apparition de foyers de contamination dans certaines entreprises industrielles, ont fortement impacté les exportations. Pour la construction automobile, le nombre de véhicules expédiés est revenu de 367 mille à 303 mille pour une valeur de 29,2 milliards, en recul de 13,8%. Les ventes des segments « câblage » et « intérieur véhicules et sièges » se sont également contractées, avec des taux de 20% et 5,8% respectivement, ramenant ainsi celles du secteur automobile dans son ensemble à 72,2 milliards, en repli de 9,9% d'une année à l'autre. De même, les secteurs du textile et de l'aéronautique ont enregistré des diminutions respectives de 18,9% et de 28,3%, tandis que l'« agriculture et agro-alimentaire<sup>1</sup> » ainsi que l'électronique ont connu une quasi-stabilité à 62,3 milliards et à 10,4 milliards respectivement.

En revanche, le secteur des phosphates a affiché une résilience notable face à la crise. Les ventes ont terminé l'année en progression de 3,9% à 50,8 milliards, tirées essentiellement par un accroissement de 27,4% des volumes d'engrais expédiés, en particulier vers le Brésil et l'Inde. A l'inverse, les exportations d'acide phosphorique ont baissé de 16,2%, résultat de reflux de 9,3% des prix et de 7,7% des quantités.

**Graphique 1.6.2 : Exportations des phosphates et dérivés**



Source : Office des Changes.

1 Y compris la pêche.

Tableau 1.6.3 : Principaux secteurs à l'export (en milliards de dirhams)

	2017	2018	2019	2020	Variation 2020/2019	
					En valeur	en %
<b>Exportations totales</b>	<b>248,8</b>	<b>275,4</b>	<b>284,5</b>	<b>262,8</b>	<b>-21,7</b>	<b>-7,6</b>
<b>Automobile</b>	<b>67,0</b>	<b>75,8</b>	<b>80,2</b>	<b>72,2</b>	<b>-8,0</b>	<b>-9,9</b>
Construction	31,6	34,3	33,9	29,2	-4,7	-13,8
Câblage	26,1	29,4	31,9	25,5	-6,4	-20,0
Intérieur véhicules et sièges	6,2	7,7	7,8	7,4	-0,5	-5,8
<b>Textile et Cuir</b>	<b>37,0</b>	<b>37,9</b>	<b>36,9</b>	<b>30,0</b>	<b>-7,0</b>	<b>-18,9</b>
Vêtements confectionnés	23,3	23,8	23,3	18,1	-5,2	-22,2
Articles de bonneterie	7,6	7,8	7,5	5,8	-1,7	-22,5
Chaussures	3,0	3,1	2,9	2,4	-0,5	-15,9
<b>Aéronautique</b>	<b>11,6</b>	<b>14,7</b>	<b>17,5</b>	<b>12,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-28,3</b>
Assemblage	5,9	8,3	10,3	7,8	-2,5	-24,3
EWIS*	5,7	6,4	7,2	4,7	-2,5	-34,3
<b>Autres extractions minières</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,2</b>	<b>3,4</b>	<b>-0,8</b>	<b>-18,0</b>
<b>Electronique et Electricité</b>	<b>8,3</b>	<b>9,2</b>	<b>10,4</b>	<b>10,4</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
Composants électroniques	4,3	4,4	4,3	2,8	-1,5	-34,2
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	2,0	2,2	2,4	4,1	1,7	71,8
<b>Agriculture et Agro-alimentaire</b>	<b>54,4</b>	<b>58,4</b>	<b>62,1</b>	<b>62,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>
Industrie alimentaire	31,7	32,4	32,4	32,8	0,4	1,3
Agriculture, sylviculture, chasse	20,8	23,9	27,3	27,7	0,4	1,4
<b>Phosphates et dérivés</b>	<b>44,2</b>	<b>52,0</b>	<b>48,9</b>	<b>50,9</b>	<b>1,9</b>	<b>3,9</b>
Phosphates bruts	8,4	8,3	7,3	7,3	0,0	0,4
Dérivés de phosphates	35,8	43,7	41,6	43,5	1,9	4,6
<b>Autres industries</b>	<b>21,4</b>	<b>22,9</b>	<b>24,3</b>	<b>21,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-13,1</b>

\* Système d'interconnexion de câblage électrique (Electrical Wiring Interconnection System).  
Source : Office des Changes.

### Encadré 1.6.1 : Evolutions des exportations des secteurs automobile et textile en 2020 : comparaisons internationales

Le déclenchement de la pandémie en Chine en décembre 2019 et sa propagation au reste du monde se sont traduits par une contraction de la demande mondiale de biens et services et par d'importantes perturbations des chaînes d'approvisionnement. Ces développements sont intervenus dans un contexte déjà marqué par une lente reprise des échanges commerciaux après la crise financière mondiale de 2008.

Dès le premier trimestre, les échanges de biens ont accusé un repli de 5,8%, en valeur, qui s'est accentué à 21% au cours du deuxième trimestre, période ayant été marquée par de fortes restrictions sur l'activité économique et sur les déplacements dans de nombreux pays. Cette tendance s'est atténuée progressivement, ramenant le recul sur l'ensemble de l'année à 7,6%. L'évolution des échanges a été largement différenciée par secteur. Alors que certains produits notamment médicaux et technologiques ont connu une progression notable dans le contexte de la pandémie, d'autres en ont pâti de manière prononcée. C'est le cas notamment des industries automobile et textile, deux des principaux métiers mondiaux du Maroc.

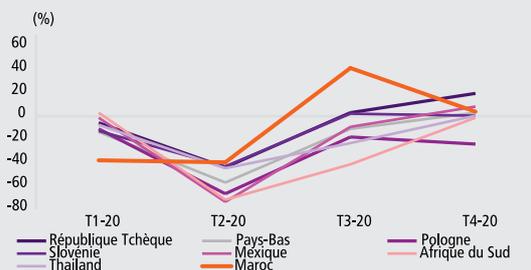
## 1. Evolution des exportations du secteur automobile

Etant donné la position de la Chine en tant que principal fournisseur mondial d'intrants de la construction automobile, les premières perturbations dans les chaînes d'approvisionnement ont commencé avec les fermetures d'usines dans ce pays. La dominance du mode de production « juste-à-temps » et le maintien du niveau bas des stocks qui caractérisent l'industrie, se sont traduits par des pénuries qui ont affecté le rythme de production. Ces difficultés, conjuguées au reflux de la demande, ont induit une régression de 15,9% du nombre de voitures vendues dans le monde, diminution qui a atteint 21,1% sur le marché européen. Ces évolutions ont accentué la tendance observée ces deux dernières années, en relation notamment avec le resserrement des normes de production dans le cadre de la lutte contre le changement climatique.

Au Maroc, l'industrie automobile, premier secteur exportateur depuis 2014, a également pâti de cette conjoncture défavorable. Après une croissance moyenne de 8,8%<sup>1</sup> entre 2015 et 2019, les exportations de voitures de tourisme<sup>2</sup> ont accusé en 2020 un repli de 12,8%. En comparaison avec un échantillon de pays similaires<sup>3</sup>, la contreperformance du Maroc reste l'une des moins importantes. En effet, sur les 7 pays retenus, seule la République Tchèque a connu une baisse de moindre ampleur, soit 8%, alors que pour les autres, la chute a varié entre 15% en Slovaquie et 31% en Pologne.

Le Maroc se distingue également par un profil infra-annuel relativement différent. En effet, l'impact de la crise s'est fait ressentir au premier trimestre, notamment au mois de mars avec un recul de 95% des exportations. Pour les autres pays, les creux ont été enregistrés au deuxième trimestre, atteignant plus de 70% dans le cas du Mexique et de l'Afrique du Sud. Au troisième trimestre, reflétant essentiellement un effet de base lié à la mise en production de l'usine PSA de Kenitra, le rebond a été plus fort au Maroc, avec une hausse en glissement annuel de 41%.

**Graphique E 1.6.1.1 : Exportations trimestrielles de voitures de tourisme (variation en glissement annuel, en %)**



Source : Comtrade, Ministère du Commerce de la Thaïlande, Office des changes et calculs BAM.

**Graphique E 1.6.1.2 : Exportations de voitures de tourisme en 2020 (variation en %)**



1 Selon le système harmonisé, les voitures de tourisme ont été identifiées par le code 8703 « Voitures de tourisme et autres véhicules automobiles principalement conçus pour le transport de moins de 10 personnes, y compris les voitures du type « break » et les voitures de course (à l'exclusion des véhicules de la position 8702) ».

2 Selon les données de l'Office des Changes, la croissance en moyenne est de 12% entre 2015 et 2019 et la baisse en 2020 est de 14,7%. Pour des raisons de comparaison, ces données ont été converties en dollars américains, en utilisant le taux de change moyen USD/MAD.

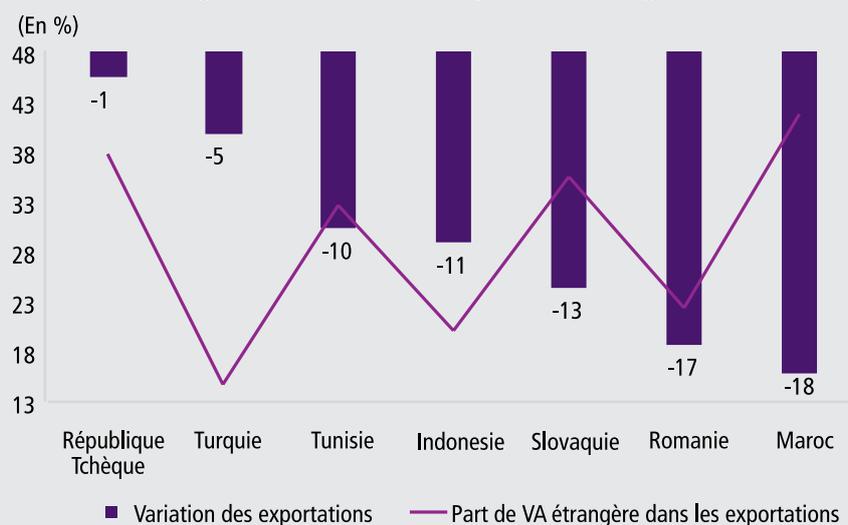
3 Les pays ont été sélectionnés selon deux critères, la part de la valeur ajoutée étrangère dans le total des exportations et le segment de véhicules produits. Les pays ainsi retenus sont la République Tchèque, les Pays-Bas, la Pologne, la Slovaquie, le Mexique, l'Afrique du Sud et la Thaïlande.

## 2. Evolution des exportations de l'industrie textile

Le textile<sup>4</sup> a été en 2020 l'un des secteurs ayant le plus pâti de la crise sanitaire. Les restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus, la baisse de l'emploi et des revenus, côté demande, ainsi que les perturbations de l'approvisionnement en intrants, côté offre, se sont traduites par une diminution sensible de la production et des ventes.

Au Maroc, ce secteur, déjà fragilisé par la concurrence internationale et la production informelle, a accusé un repli de ses exportations de 18,2%<sup>5</sup>. Cette contreperformance ressort la plus prononcée en comparaison avec un benchmark international composé essentiellement de pays concurrents<sup>6</sup>. En effet, la baisse s'est limitée à 1% en République Tchèque et à 5% en Turquie et a varié pour les autres pays entre 17% en Roumanie et 10% en Tunisie. Ce constat serait lié, en partie, à la faible intégration locale du processus de production au Maroc, la part de la valeur ajoutée étrangère dans les exportations du secteur étant la plus élevée parmi les pays de l'échantillon.

**Graphique E 1.6.1.3 : Variations des exportations du secteur textile et part de la valeur ajoutée étrangère dans le total des exportations (en glissement annuel, en %)**



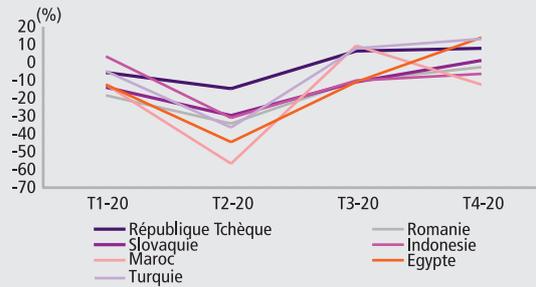
Sources : TIVA, Comtrade et calculs BAM.

L'analyse infra-annuelle indique que le Maroc a connu le creux le plus important au deuxième trimestre, avec un recul de 56% contre des diminutions variant entre 15% en République Tchèque et 45% en Egypte. De surcroît, la reprise des exportations nationales au troisième trimestre a été de courte durée, celle-ci ayant été suivie d'une contraction de 12% au dernier trimestre de l'année, alors qu'elle s'est plutôt poursuivie pour les autres économies.

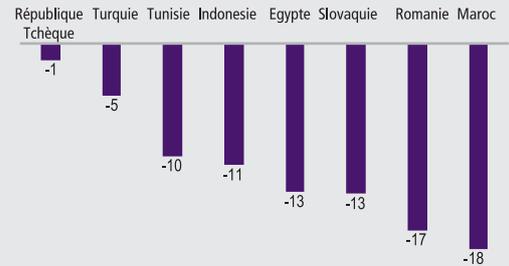
<sup>4</sup> Ces produits ont été identifiés selon le système harmonisé comme ceux portant les codes de 50 à 64.

<sup>5</sup> Ce taux est de -20% selon les données de l'OC. Pour des raisons de comparaison, ces données ont été converties en dollars américains, en utilisant le taux de change moyen USD/MAD.

<sup>6</sup> République Tchèque, Roumanie, Slovaquie, Indonésie, Egypte, Tunisie et Turquie.

**Graphique E 1.6.1.4 : Exportations trimestrielles du secteur textile (variations en glissement annuel, en %)**

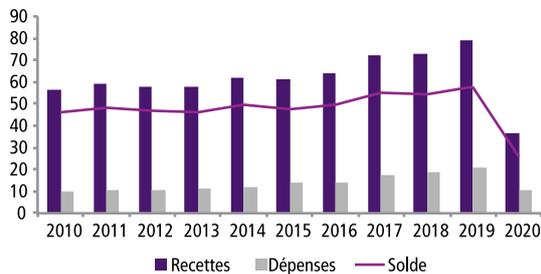
Sources : Comtrade, Office des Changes, Institut de Statistique de la Turquie, Statistique Tunisie, Statistics Indonesia et calculs BAM.

**Graphique E 1.6.1.5 : Exportations du secteur textile en 2020 (variations en %)**

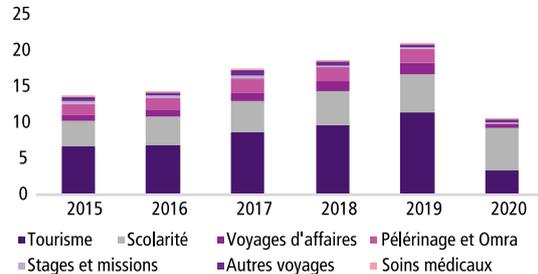
## 1.6.2 Balance des services

En 2020, le solde excédentaire de la balance des services a connu une diminution de 31,6% à 64 milliards de dirhams, tiré essentiellement par celle du solde voyages. En effet, après avoir enregistré une progression de 4,5% au premier trimestre, les recettes voyages ont pâti de la fermeture des frontières pour limiter la propagation du virus de la COVID-19, ressortant en baisse de 53,7% sur l'ensemble de l'année à 36,5 milliards. Ce reflux a concerné l'ensemble des pays émetteurs, avec des contractions particulièrement prononcées pour la France, avec une baisse de 13,6 milliards, ainsi que pour l'Espagne, le Royaume-Uni et les États-Unis avec des régressions de près de 3 milliards.

S'agissant des dépenses, elles ont accusé un repli de 49,7% à 10,5 milliards de dirhams, en lien avec des reculs de 70% de celles au titre du tourisme à 3,5 milliards, de 55,9% pour les voyages d'affaires ainsi qu'avec la suspension des opérations de pèlerinage et Omra. À l'inverse, les dépenses relatives à la scolarité se sont accrues de 7,7% à 5,7 milliards.

**Graphique 1.6.3 : Recettes et dépenses de voyage (en milliards de dirhams)**

Source : Office des Changes.

**Graphique 1.6.4 : Dépenses de voyage par nature d'opération (en milliards de dirhams)**

S'agissant des services de transport, reflétant principalement les restrictions sur le transport aérien de passagers, les recettes se sont contractées de 11,8 milliards et les dépenses de 10,1 milliards, le déficit s'est en conséquence alourdi à 4,1 milliards de dirhams.

A l'inverse, les soldes excédentaires des « autres services aux entreprises » et des « télécommunications, informatique et information » se sont renforcés à 20,1 milliards et 13 milliards respectivement.

### 1.6.3 Balance des revenus

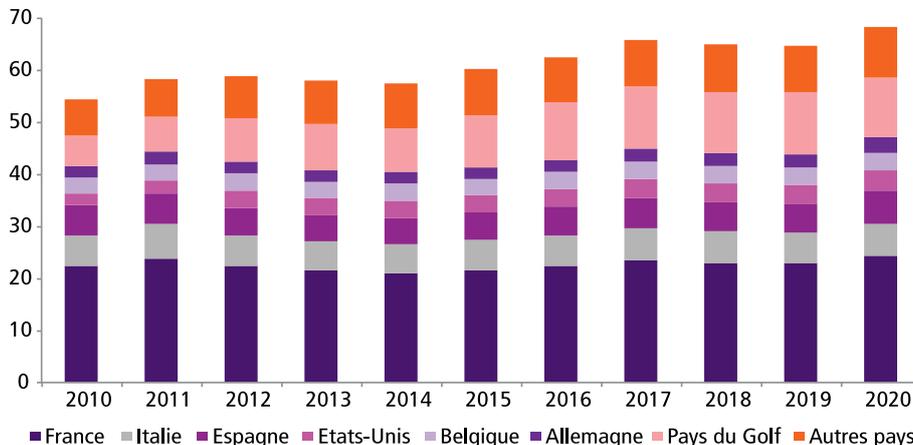
Après deux années consécutives de baisse, la balance excédentaire des revenus a affiché en 2020 une hausse de 23,9% à 67,2 milliards de dirhams, tirée essentiellement par une augmentation de 10,8% du solde des transferts courants<sup>1</sup>, celui des revenus des investissements, structurellement déficitaire, s'étant en revanche creusé de 24,7%.

Pour ce qui est des revenus des investissements directs, les entrées ont enregistré une expansion de 943 millions à 4,1 milliards et les sorties ont diminué de 3,9 milliards à 12,8 milliards, le déficit ressortant ainsi en atténuation à 8,8 milliards. En revanche, le déficit des investissements de portefeuille s'est légèrement alourdi à 3,5 milliards. En parallèle, les revenus des avoirs de réserve ont progressé de 28,3% à 2,5 milliards de dirhams.

Concernant les transferts des MRE, ils ont affiché une forte résilience, terminant l'année en amélioration de 4,9% à 68,2 milliards. Cette hausse a concerné la majorité des principaux pays d'accueil, avec des hausses de 6,6% pour la France, de 11,2% pour l'Espagne, de 24,6% pour l'Allemagne et de 21,2% pour les Pays-Bas. Pour les entrées émanant des pays du Golfe, elles ont régressé de 3,9% à 11,4 milliards et leur part est revenue de 18,3% en 2019 à 16,7%.

En parallèle, les recettes au titre des transferts publics se sont accrues de 2,1 milliards à 5,6 milliards de dirhams, dont 4,7 milliards sous forme de dons de l'Union européenne destinés notamment à soutenir le pays pour faire face à la pandémie. Par contre, les dons en provenance des partenaires du CCG se sont limités à 278 millions, après 1,6 milliard en 2019.

**Graphique 1.6.5 : Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil (en %)**



Source : Office des Changes.

<sup>1</sup> Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

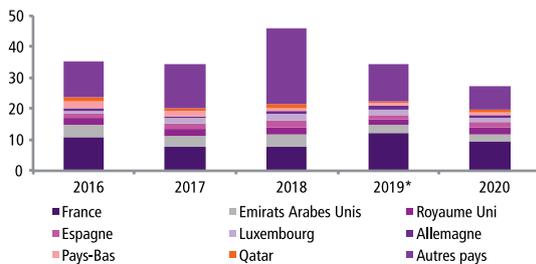
## 1.6.4 Compte financier

Impactées également par la crise, les recettes au titre des investissements directs étrangers ont accusé une baisse de 20,2% à 27,5 milliards, soit l'équivalent de 2,5% du PIB contre une moyenne de 3,6% au cours des 5 dernières années. Tenant compte d'une diminution de 40% des dépenses au même titre à 10,8 milliards, le flux net des IDE aura progressé de 1,2% pour se situer à 16,7 milliards.

Par secteur, les industries manufacturières ont drainé 9,1 milliards, en recul de 28% par rapport à 2019, et les activités immobilières ont attiré 6 milliards après 7,1 milliards un an auparavant. A l'inverse, les recettes au titre des investissements orientés vers le « commerce de détail et de gros » et vers les « activités financières et d'assurance » ont augmenté à 2,9 milliards et 2,6 milliards respectivement.

Par pays d'origine, les entrées en provenance de la France et des Emirats Arabes Unis se sont contractées de 9,5 milliards et 2,3 milliards respectivement. En revanche, les flux émanant du Royaume Uni et de l'Espagne ont légèrement progressé d'environ 350 millions pour se situer autour de 2 milliards de dirhams.

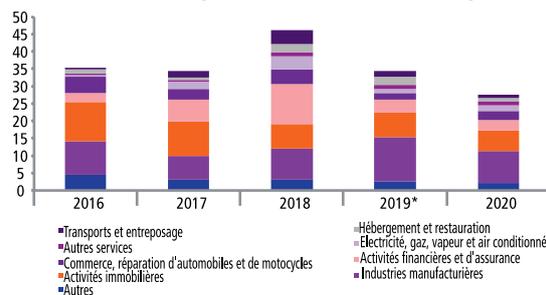
**Graphique 1.6.6 : Recettes d'IDE par pays d'origine (en milliards de dirhams)**



\* Chiffres actualisés.

Source : Office des Changes.

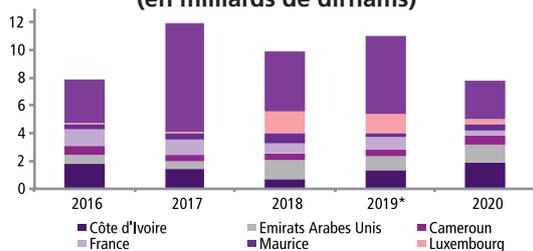
**Graphique 1.6.7 : Recettes d'IDE par secteur d'activité (en milliards de dirhams)**



En parallèle, les investissements directs à l'étranger des résidents ont connu un reflux de 29,3% à 7,8 milliards. Avec des cessions en amélioration de 29,3% à 3,1 milliards, le flux net est ressorti ainsi à 4,7 milliards de dirhams, en recul de 45,6% par rapport à 2019.

Ces investissements ont été orientés principalement vers les activités financières, avec une part de 43%, suivies des industries extractives avec 18% et des industries manufacturières avec une proportion de 13,4%. Par pays, ils restent dominés par ceux à destination de l'Afrique avec une part de 67,4% contre 16,4% pour les Emirats Arabes Unis, 5,7% pour la France et 5,1% pour le Luxembourg.

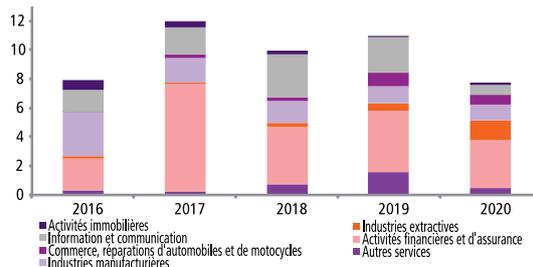
**Graphique 1.6.8 : Investissements directs marocains à l'étranger par pays de destination (en milliards de dirhams)**



\* Chiffres actualisés.

Source : Office des Changes.

**Graphique 1.6.9 : Investissements directs marocains à l'étranger par secteur (en milliards de dirhams)**



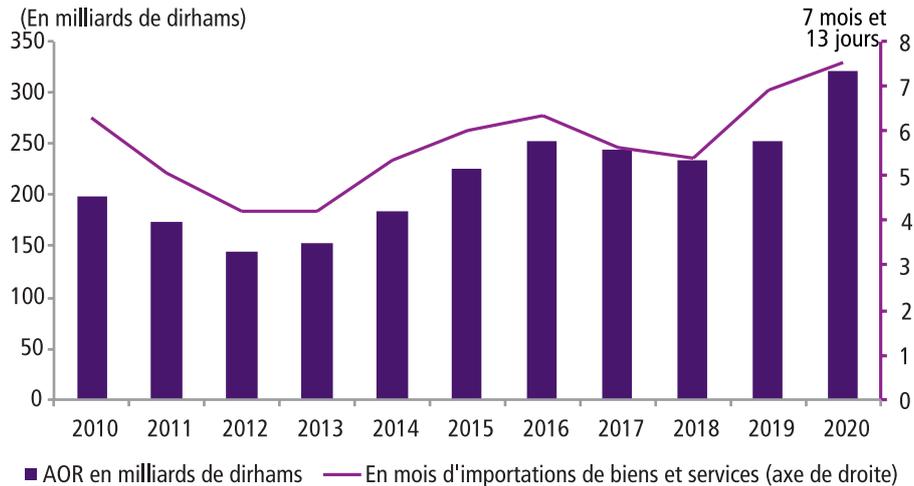
Quant aux investissements de portefeuille, leur solde s'est creusé à -21,2 milliards après -11,4 milliards un an auparavant, reflétant principalement une hausse des engagements à 22,7 milliards, suite aux émissions obligataires réalisées par le Trésor sur le marché financier international.

S'agissant des prêts, l'année a été marquée par une expansion sensible de 34,8 milliards des engagements qui ont atteint un record de 47,2 milliards, incluant, outre le tirage effectué sur la LPL, des montants exceptionnels d'emprunts bilatéraux et multilatéraux.

Par ailleurs, les avoirs des résidents en « numéraire et dépôts » ont connu une augmentation à 13,5 milliards de dirhams, tirés essentiellement par l'accroissement de 11,2 milliards des dépôts des banques marocaines à l'étranger. Quant aux engagements au même titre, ils se sont repliés de 16,9 milliards, en relation notamment avec la diminution des emprunts des non-résidents auprès des banques offshore.

En parallèle, le solde des crédits commerciaux s'est établi à -10,8 milliards après -10,1 milliards, résultat de baisses de 2,9 milliards des facilités de paiements accordées aux importateurs marocains et de 3,6 milliards de celles octroyées par les exportateurs nationaux à leurs clients étrangers.

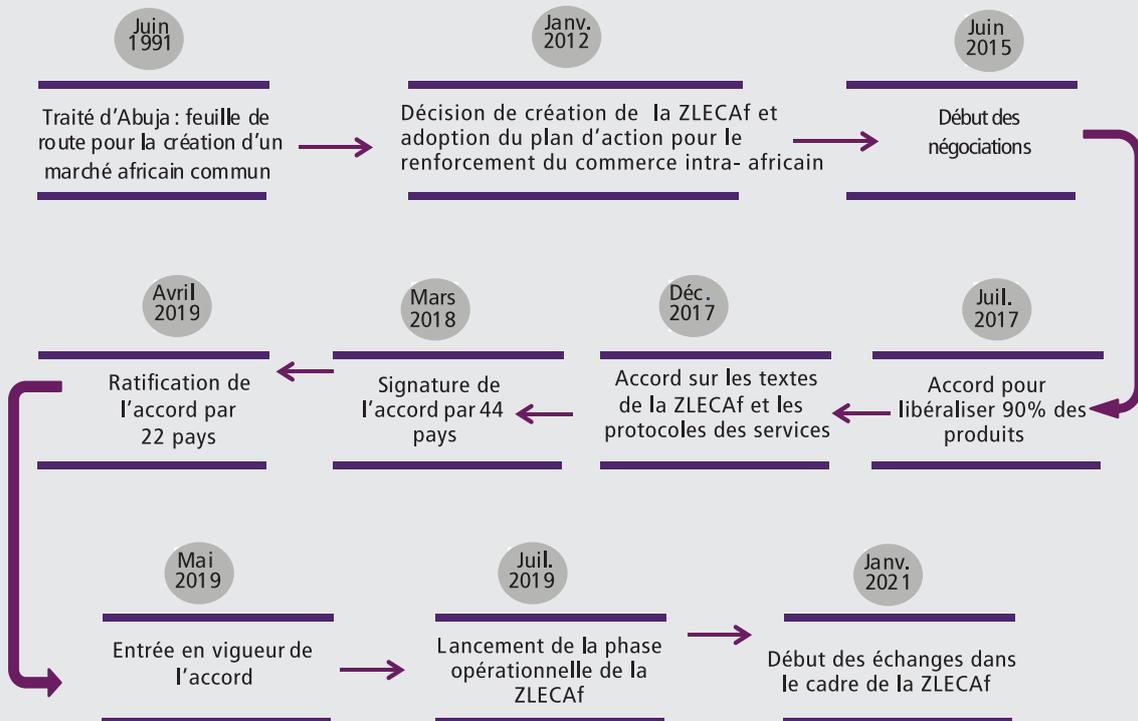
Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le solde du compte financier, hors réserves, est revenu à -70,1 milliards de dirhams après -50,7 milliards en 2019. Au total, l'encours des AOR s'est renforcé de 26,5% pour atteindre 320,6 milliards, soit l'équivalent de 7 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

**Graphique 1.6.10 : Avoirs officiels de réserve**

Sources : Office des Changes et calculs BAM.

**Encadré 1.6.2 : Zone de libre-échange continentale africaine**

La zone de libre-échange continentale africaine (ZLECAf) est l'un des projets phares de l'agenda 2063 de l'Union africaine (UA) visant l'accélération de l'intégration économique du Continent. La décision de lancement de ce projet a été prise en janvier 2012 et après plusieurs rounds de négociations entamés en juin 2015, l'accord de création de cette zone a été signé par 44 pays le 21 mars 2018 à Kigali. Près de trois ans après, les échanges dans ce cadre ont commencé à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2021.

**Schéma E.1.6.2.1 : Dates clés de la mise en place de la ZLECAf**

## 1. Objectifs et mise en place de la ZLECAf

Comme le stipule l'article 3 portant sa création, la ZLECAf a pour principaux objectifs de créer un marché unique de biens et services, facilité par la libre circulation des personnes et des investissements, et, dans un stade ultérieur, une union douanière continentale. Cet espace de libre échange devrait accroître le commerce intra-africain, favoriser l'industrialisation et la compétitivité des entreprises, contribuer à la création d'emplois et améliorer l'attractivité de l'Afrique en matière d'investissement. Intégrant des protocoles sur le commerce de biens et services, les investissements, les droits de propriété intellectuelle et sur la politique de concurrence, l'accord prévoit une suppression progressive d'au moins 90% des lignes tarifaires sur une période de 10 ans. Il vise également l'élimination graduelle des barrières non-tarifaires, la simplification des procédures douanières et la facilitation des échanges et du transit.

Malgré les restrictions liées à la pandémie, des progrès importants ont été réalisés, notamment en matière de négociations de la première phase relative à l'établissement des listes de concessions concernant les marchandises, aux règles d'origine et aux engagements spécifiques pour le commerce de services. Ainsi, à fin mars 2021, les négociations ont abouti pour 81% des lignes tarifaires, 41 pays ont soumis leurs listes de concessions, dont 10 ont déposé également les instruments de ratification leur permettant ainsi d'entamer les échanges de marchandises.

Concernant les services, le délai de soumission des listes d'engagements spécifiques a été fixé à juin 2021 pour 5 secteurs prioritaires<sup>1</sup> et au 31 décembre 2021 pour le reste. A fin novembre 2020, seuls 12 pays ont soumis leurs offres dans ce cadre.

## 2. Impact socio-économique de la ZLECAf

Même s'il est difficile d'évaluer, à ce stade, l'impact de la ZLECAf sur l'économie africaine, plusieurs études ont essayé d'appréhender les gains potentiels en termes de croissance, d'échanges commerciaux et d'emploi.

Ainsi, les estimations de la Banque Mondiale<sup>2</sup> (BM) selon trois scénarios, comparativement à un scénario de base supposant l'absence de la ZLECAf, indiquent :

- Premier scénario (suppression des tarifs douaniers sur les échanges intra-africains<sup>3</sup>) : l'impact en termes de croissance économique serait limité, avec une accélération de 0,1% à l'horizon de 2035. S'agissant des échanges, les exportations du Continent devraient augmenter de 1,8% et ses importations de 2,3%, tandis que le commerce intra-africain connaîtrait un bond de 22%.
- Deuxième scénario (suppression des tarifs et réduction des obstacles non tarifaires) : la croissance additionnelle serait de 2,2%, les exportations devraient s'accroître de 19%, les importations de 20% et les échanges intra-africains de 52%.

<sup>1</sup> Il s'agit des services financiers, services fournis aux entreprises, services de communication, services de tourisme et services de transport.

<sup>2</sup> The African Continental Free Trade Area, Economic and Distributional Effects, Banque Mondiale 2020.

<sup>3</sup> Suppression graduelle de 97% des tarifs des échanges intra-africains.

- Troisième scénario (suppression des droits de douane, réduction de 50% des barrières non tarifaires et application de l'accord sur la facilitation des échanges<sup>4</sup>) : des gains significatifs devraient être enregistrés, avec des améliorations de 4% pour la croissance, de 81% pour le commerce intracontinental, de 41% pour les importations de l'Afrique et de 29% pour ses exportations. Ces dernières, en particulier, devraient être tirées par une progression de 62% des industries manufacturières. Sur le plan social, la BM estime que d'ici 2035, l'accord de la ZLECAf contribuerait à sortir 30 millions de personnes supplémentaires de l'extrême pauvreté et 68 millions de la pauvreté modérée<sup>5</sup>. En outre, les salaires devraient afficher un bond de 10,3% pour la main-d'œuvre non qualifiée et de 9,8% pour les travailleurs qualifiés.

Les estimations d'autres institutions telles que le FMI et la Commission économique pour l'Afrique (CEA) confirment les gains potentiels de la ZLECAf, mais divergent relativement en termes de niveau d'impact. A titre d'exemple, l'élimination des droits de douane et la réduction des obstacles non tarifaires induiraient, selon le FMI<sup>6</sup>, une accélération de la croissance entre 1% et 5% et une amélioration du commerce intra-africain de plus de 80%. La CEA<sup>7</sup> estime, qu'à l'horizon de 2040, la libéralisation du commerce de marchandises se traduirait par un impact positif de 1% pour la croissance et de 3% pour les exportations de l'Afrique. L'augmentation de la valeur du commerce intra-africain devrait s'établir entre 15% et 25% en fonction du degré de libéralisation.

### 3. Impact potentiel sur le Maroc

Les échanges commerciaux entre le Maroc et les pays africains ont plus que triplé durant les vingt dernières années, passant de 10,2 milliards en 2001 à 38,5 milliards de dirhams en moyenne entre 2018 et 2020. Les exportations se sont chiffrées à 21,6 milliards au lieu de 3,5 milliards, mais leur part dans le total, quoiqu'en amélioration, reste faible se situant autour de 8%. En parallèle, les importations ont doublé au cours de la même période pour atteindre 17 milliards, représentant une part de 4% du total.

De surcroît, ces échanges restent concentrés sur un nombre limité de pays. En effet, entre 2018 et 2020, l'Égypte, l'Algérie et la Tunisie fournissent 79% des importations marocaines en provenance du Continent et 63% des exportations nationales sont destinées à 10 pays.

En termes d'investissements directs, ceux des marocains en Afrique ont connu un élan important ces dernières années, accaparant plus de la moitié du flux total, bien qu'ils restent concentrés au niveau des activités financières et bancaires. En revanche, les investissements en provenance de l'Afrique n'ont représenté que 3% en moyenne entre 2018 et 2020 des flux entrants au Maroc.

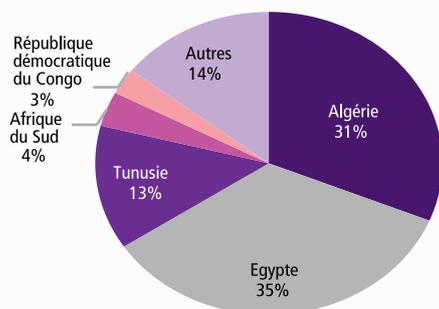
4 L'accord sur la facilitation des échanges (AFE) mis en place dans le cadre de l'Organisation Mondiale du Commerce inclut des dispositions visant à accélérer la circulation, la mainlevée et le dédouanement des marchandises. Elles consistent notamment en l'amélioration des infrastructures transfrontalières et la réduction du coût des procédures administratives.

5 Les seuils fixés par la BM pour la pauvreté sont, en termes de parité de pouvoir d'achat, de 1,90 USD pour l'extrême pauvreté et de 5,50 USD pour la pauvreté modérée.

6 The African Continental Free Trade Area : Potential Economic Impact and Challenges, IMF staff discussion note SDN/20/04, mai 2020.

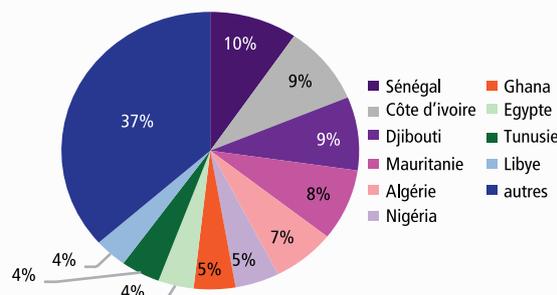
7 The Futures Report : Making the AfCFTA work for women and youth, CEA, décembre 2020.

**Graphique E 1.6.2.1 : Structure des importations du Maroc en provenance de l'Afrique (moyenne 2018-2020)**



Source : Office des changes.

**Graphique E 1.6.2.2 : Structure des exportations du Maroc vers l'Afrique (moyenne 2018-2020)**

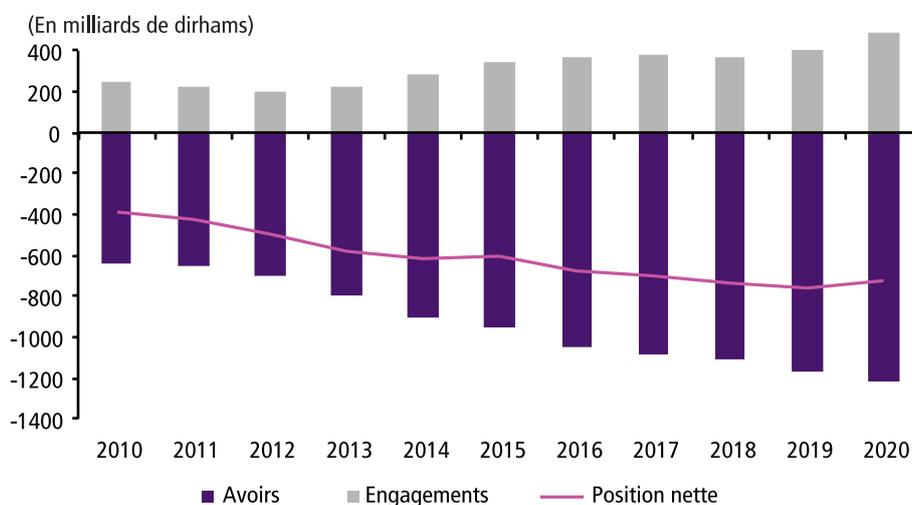


Au regard de ces évolutions, le gain potentiel de l'adhésion du Maroc à la ZLECAf devrait être important. L'étude réalisée par la BM conclut, en effet, qu'il serait parmi les premiers bénéficiaires, la part de l'Afrique dans ses échanges devant passer de 7% en 2020 à 26% en 2035 pour les exportations et de 6% à 12% pour les importations. En termes de revenus réels, le gain devrait, selon le degré de libéralisation, se situer entre 1,7% et 8,1% contre 0,22% à 2,4% en moyenne pour l'ensemble du Continent.

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

L'analyse de la position financière extérieure globale indique une atténuation du solde débiteur de 33,8 milliards en 2020 à 726,6 milliards de dirhams, résultat de hausses de 85,8 milliards des avoirs et de 52 milliards des engagements.

**Graphique 1.6.11 : Position financière extérieure globale**



Source : Office des Changes.

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

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde se sont accrus de 4,5%, tirés notamment par une augmentation de 14% des prêts à 336 milliards, dont 27,7 milliards provenant du tirage sur la LPL. Le stock des prêts contractés par « les administrations publiques » a, pour sa part, progressé de 14,9 milliards pour se situer à 128,1 milliards, alors que celui des prêts accordés aux « Sociétés non financières, ménages et ISBLSM<sup>1</sup> » a reculé de 2,2% à 172,4 milliards. S'agissant des « crédits commerciaux et avances », ils ont diminué de 9,2% à 58,3 milliards de dirhams. De même, le stock du « numéraire et dépôts », constitué essentiellement des dépôts des non-résidents auprès des banques marocaines-y compris les banques offshore-, s'est contracté de 16,7% à 39,9 milliards. Pour ce qui est des investissements directs, ils se sont améliorés de 5,1 milliards à 643,6 milliards, représentant plus de la moitié du stock des engagements. Les détentions de titres par les non-résidents ont connu un rebond de 16,5% à 131,5 milliards, en relation principalement avec la hausse de 23,3 milliards des détentions de titres de créances sur les administrations publiques qui se sont élevées à 73,4 milliards de dirhams.

Pour ce qui est des avoirs des résidents, ils se sont accrus de 21,1% à 492,7 milliards, résultat principalement de l'augmentation de 26,5% des avoirs officiels de réserve. De même, l'encours des investissements directs a connu une hausse de 9,9% à 67,9 milliards et le portefeuille en titres étrangers s'est renforcé de 11,9% à 12,7 milliards. Les avoirs au titre du « numéraire et dépôts » détenus par les institutions de dépôts (autres que la banque centrale) se sont améliorés, pour leur part, de 29,6% à 56,6 milliards de dirhams. En revanche, les « crédits commerciaux et avances » accordés par les exportateurs marocains à leurs clients ont baissé de 3,9 milliards à 22,5 milliards.

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

	2019			2020		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	61,8	638,4	-576,6	67,9	643,6	-575,6
Investissements de portefeuille	11,4	112,8	-101,5	12,7	131,5	-118,8
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,2	0,1	0,1	0,3	0,4	- 0,0
Autres investissements, dont	80,1	415,9	-335,8	91,1	443,9	-352,8
Numéraire et dépôts	48,0	47,9	0,1	60,9	39,9	21,0
Prêts	0,6	294,7	-294,1	0,8	336,0	-335,3
Crédits commerciaux et avances	26,4	64,2	- 37,8	22,5	58,3	- 35,8
Avoirs de réserve	253,4	-	253,4	320,6	-	320,6
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>406,9</b>	<b>1 167,3</b>	<b>-760,4</b>	<b>492,7</b>	<b>1 219,3</b>	<b>-726,6</b>

Source : Office des Changes.

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

## 1.7 Conditions monétaires

En 2020, les conditions monétaires ont connu un assouplissement sans précédent, résultat de nombreuses actions d'envergure prises par la Banque centrale pour atténuer l'impact de la crise de la Covid-19 sur l'économie. Il s'agit notamment de la réduction du taux directeur de 75 points de base, de la libération de la réserve obligatoire et de l'injection massive de liquidités. Ces mesures se sont traduites par une baisse des taux sur l'ensemble des marchés, avec en particulier une diminution des taux débiteurs qui a bénéficié aussi bien aux ménages qu'aux entreprises, surtout les très petites, petites et moyennes (TPME).

Favorisé également par les décisions adoptées dans le cadre du Comité de Veille Economique (CVE), le crédit bancaire a maintenu un rythme de croissance soutenu, avec une hausse de 4,4% et ce, malgré le contexte économique difficile. De même, la progression des créances nettes sur l'administration centrale s'est accélérée à 13,4%, en dépit d'une mobilisation importante des financements extérieurs.

Par ailleurs, l'année a été marquée par une forte expansion de la circulation fiduciaire en lien notamment avec l'instauration du confinement et les transferts monétaires aux ménages réalisés dans le cadre de l'opération Tadamon<sup>1</sup>. Cette évolution a induit un creusement sensible du besoin de liquidité des banques, qui a été partiellement atténué par l'augmentation des réserves de change de Bank Al-Maghrib.

Les conditions monétaires ont été caractérisées également par une légère appréciation du taux de change effectif réel, conséquence principalement de la hausse de la parité nominale du dirham vis-à-vis des monnaies de certaines économies émergentes.

---

<sup>1</sup> Cette opération a consisté en des transferts directs aux ménages « ramedistes » et « non ramedistes » d'indemnités allant, selon leur taille, de 800 dirhams à 1200 dirhams. L'objectif est d'atténuer l'impact des restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19. Elle a profité à près de 5,5 millions de ménages dont 45% dans le monde rural.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires

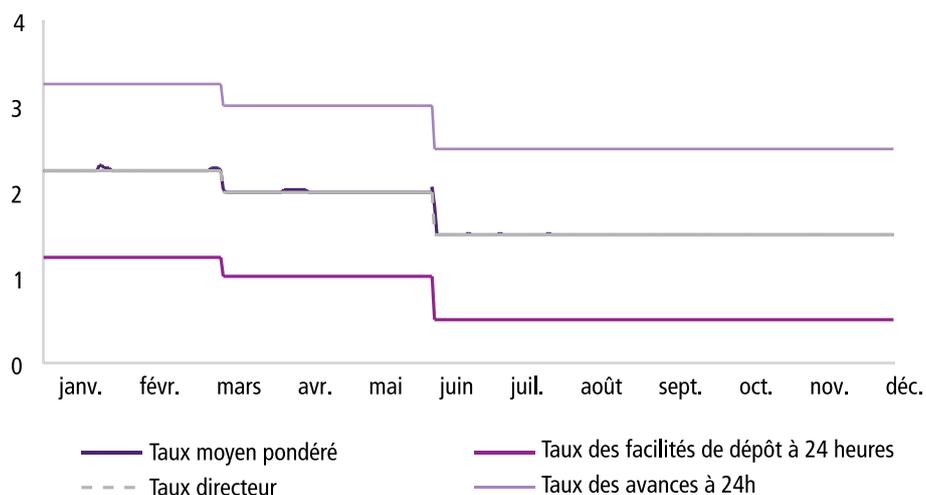
	2018	2019	2020	
<b>Taux d'intérêt</b>	<b>Moyenne de l'année (en %)</b>			<b>Encours* (en milliards de dirhams)</b>
Taux interbancaire	2,28	2,28	1,79	-
Taux débiteur moyen pondéré	5,15	5,00	4,55	-
Taux des dépôts à 12 mois	3,09	3,01	2,87	-
Taux des bons à 52 semaines	2,39	2,31	2,01	-
<b>Taux de change effectif</b>	<b>Variation (en %)</b>			
En termes nominaux	2,1	2,6	2,4	-
En termes réels	1,2	0,4	1,3	-
<b>Agrégats monétaires</b>	<b>Variation (en %)</b>			
Crédit bancaire	3,2	5,3	4,4	957,4
Crédit au secteur non financier	3,1	5,5	3,8	815,5
Avoirs officiels de Reserves	-4,3	8,4	26,5	320,6
Créances nettes sur l'Administration centrale	21,0	4,6	13,4	241,0
M3	4,1	3,8	8,4	1 485,1

\* A fin décembre.

### 1.7.1 Taux d'intérêt

Les baisses du taux directeur opérées par Bank Al-Maghrib, en mars puis en juin 2020, ont entraîné un recul des taux d'intérêt sur l'ensemble des marchés. Outre ces réductions, BAM a décidé de satisfaire en intégralité les demandes de refinancement présentées par les banques, ce qui a permis de préserver des conditions très favorables sur le marché interbancaire. Le taux moyen pondéré sur ce marché est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année, revenant ainsi d'une moyenne de 2,26% au cours des deux premiers mois de l'année à 1,98% entre mars et juin<sup>1</sup>, puis à 1,5% entre juillet et décembre.

Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2020 (en %)



1 La moyenne du taux interbancaire sur cette période couvre les dates des réductions de mars et de juin du taux directeur.

Pour ce qui est des taux débiteurs assortissant les crédits au secteur non financier, ils se sont inscrits en baisse, malgré une montée sensible du coût du risque, revenant ainsi d'une moyenne de 4,91% au quatrième trimestre de 2019 à 4,42% au même trimestre de 2020. Les taux appliqués aux particuliers se sont repliés de 57 points à 4,98% et ceux aux entreprises de 49 points à 4,28% globalement et de 119 points à 4,49% pour les TPME en particulier. Par ailleurs, favorisés également par les conditions préférentielles accordées dans le cadre du programme Intelaka, les entrepreneurs individuels ont bénéficié des diminutions les plus importantes qui ont atteint en moyenne 135 points de base pour les facilités de trésorerie et 341 points pour les prêts à l'équipement.

Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)

	T4-2019	T1-2020	T2-2020	T3-2020	T4-2020
<b>Taux débiteur moyen</b>	<b>4,91</b>	<b>4,89</b>	<b>4,55</b>	<b>4,34</b>	<b>4,42</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,55</b>	<b>5,51</b>	<b>5,14</b>	<b>5,15</b>	<b>4,98</b>
Habitat	4,48	4,43	4,66	4,31	4,33
Consommation	6,66	6,55	6,56	6,46	6,40
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,77</b>	<b>4,76</b>	<b>4,46</b>	<b>4,16</b>	<b>4,28</b>
<b>Par objet économique</b>					
Trésorerie	4,65	4,67	4,43	3,96	4,09
Equipement	4,58	4,53	4,18	4,51	4,23
Promotion immobilière	6,12	6,15	6,12	5,85	5,84
<b>Par taille d'entreprise</b>					
TPME	5,68	5,82	5,17	4,46	4,49
Grandes entreprises	4,47	4,46	4,14	3,96	4,13
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>6,31</b>	<b>5,95</b>	<b>5,41</b>	<b>5,01</b>	<b>4,74</b>
Trésorerie	6,60	6,39	5,34	4,87	5,25
Equipement	7,32	5,89	5,48	4,19	3,91
Promotion immobilière	5,52	5,08	6,25	7,65	7,38

S'agissant des taux créditeurs, leur tendance baissière s'est poursuivie en 2020 mais dans une moindre ampleur que celles du taux directeur et des taux débiteurs. Ils se sont repliés de 16 points de base à 2,56% en moyenne pour les dépôts à 6 mois et de 14 points à 2,87% pour ceux à 12 mois. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, il a diminué de 12 points à 1,77%.

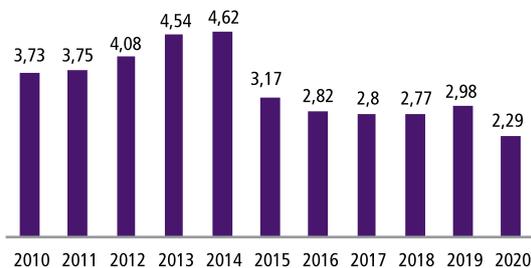
Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs (en %)

	2016	2017	2018	2019	2020
Dépôts à 6 mois	3,08	2,82	2,77	2,72	2,56
Dépôts à 12 mois	3,46	3,12	3,09	3,01	2,87
Comptes sur carnet auprès des banques	1,89	1,84	1,86	1,89	1,77

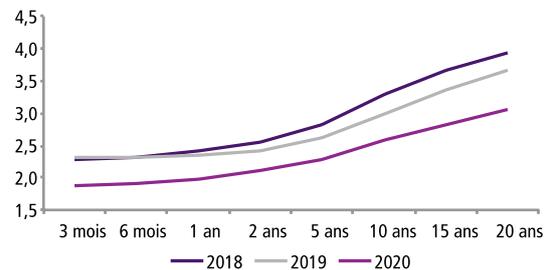
Malgré une hausse exceptionnelle de son besoin de financement en 2020 dans le contexte de la pandémie de la Covid-19, le Trésor a pu bénéficier de conditions favorables sur le marché de la dette souveraine domestique, avec un recul des taux assortissant ses levées de 68 points de

base à 2,29% en moyenne. Cette importante baisse des taux souverains est attribuable, outre la réduction du taux directeur, au recours massif du Trésor aux financements externes qui a permis d'alléger la pression sur le marché domestique. Ces évolutions se sont reflétées sur le marché secondaire qui a connu un net déplacement quasi-parallèle de la courbe des taux vers le bas.

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



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



### Encadré 1.7.1 : Nouvel indice monétaire de référence au jour le jour, MONIA (Moroccan Overnight Index Average)

Les taux d'intérêt de référence jouent un rôle central dans le fonctionnement des marchés financiers notamment en permettant la valorisation d'un large éventail de produits. Parmi les plus utilisés, figurent les taux interbancaires offerts<sup>1</sup> (IBOR) qui sont calculés sur la base des déclarations des banques relatives aux taux qui leur seraient appliqués sur le marché interbancaire. Les produits financiers dérivés de ces taux ont atteint en 2020 près de 550 mille milliards de dollars<sup>2</sup>, soit plus de 6 fois le PIB mondial.

Depuis la crise financière internationale de 2008, la baisse des volumes des transactions sur les marchés interbancaires et la révélation de plusieurs cas de manipulation de ces taux de référence à travers de fausses déclarations de certaines banques, ont amené les autorités de régulation à travers le monde à lancer des réformes profondes de ces taux. Celles-ci s'inspirent notamment des principes édictés en 2013 par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs<sup>3</sup> (OICV), préconisant en particulier que les taux de référence soient basés sur des transactions effectives sur des marchés dynamiques et leur production régie par une gouvernance transparente et crédible.

<sup>1</sup> Le taux interbancaire offert est une moyenne des taux interbancaires pratiqués et offerts pour des opérations en blanc (sans garantie) par les principales banques d'une place financière, pour une monnaie et une échéance définies.

<sup>2</sup> Source : Association Internationale des Swaps et Produits Dérivés (ISDA).

<sup>3</sup> L'OICV est une organisation internationale créée en 1983 et regroupant les régulateurs des principales bourses dans le monde, ainsi que des institutions financières.

Ainsi, ces dernières années plusieurs nouveaux taux de référence ont vu le jour sur les places financières des principales économies avancées, notamment au Royaume-Uni, aux Etats-Unis et dans la zone euro. Ces indices se basent pour la plupart d'entre eux sur des transactions réelles garanties, à échéances courtes, principalement au jour le jour, réalisées sur les segments les plus liquides des marchés monétaires. Ils sont de plus en plus utilisés pour l'indexation des produits financiers, le taux d'adoption de ces indices<sup>4</sup> ayant atteint, à fin 2020, 12,3%. Le tableau ci-après résume les caractéristiques des six principaux nouveaux taux de référence selon l'Association Internationale des Swaps et Produits Dérivés (ISDA).

**Tableau E 1.7.1.1 : Caractéristiques des nouveaux taux de référence des principaux pays avancés**

Economie	Etats-Unis	Royaume-Uni	Zone euro	Suisse	Australie	Japon
Taux de référence	<b>SOFR</b> (Secured overnight financing rate)	<b>SONIA</b> (Sterling Overnight Index Average)	<b>ESTER</b> (Euro Short-term Rate)	<b>SARON</b> (Swiss Average Rate Overnight)	<b>AONIA</b> (AUD Overnight Index Average)	<b>TONA</b> (Tokyo Overnight Average Rate)
Date de mise en place	Avril 2018	Avril 2018	Octobre 2019	Octobre 2017	Mai 2018	Juin 2016
Administrateur	Banque de Réserve Fédérale de New York	Banque d'Angleterre	BCE	SIX Swiss Exchange	Banque de Réserve d'Australie	Banque du Japon
Taux garanti	Oui	Non	Non	Oui	Non	Non
Taux au jour le jour	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui	Oui

Source : Andreas Schrimpf et Vladyslav Sushko : « Après le LIBOR : une introduction aux nouveaux taux de référence », Rapport trimestriel BRI, mars 2019.

S'inscrivant dans ces orientations au niveau mondial, et s'inspirant des meilleures pratiques en la matière, Bank Al-Maghrib a lancé un projet de réforme du taux de référence du marché Repo et ce, essentiellement dans l'objectif de renforcer l'approfondissement du marché monétaire. Ce chantier a été mené dans le cadre d'une approche concertée entre l'ensemble des intervenants du marché, en particulier le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux, l'Association des Sociétés de gestion et Fonds d'Investissement Marocains, ainsi que les principales banques marocaines. Il a débouché sur la publication à partir du 2 janvier 2020 d'un nouvel indice monétaire de référence au jour le jour, dénommé Moroccan Overnight Index Average (MONIA).

Ce taux est calculé comme la moyenne pondérée des taux d'intérêt des opérations de pension livrée de maturité un jour, ayant comme collatéral les bons du Trésor. Pour chaque jour ouvrable, les transactions retenues sont celles dénouées la veille par Maroclear, en excluant les 15% assorties des taux les plus élevés et la même proportion avec les taux les plus bas.

Toutefois, quand l'activité du marché Repo est faible, BAM procède à une estimation basée sur la somme du taux directeur et de son écart moyen avec l'indice MONIA observé au cours des cinq derniers jours. Cette formule est appliquée lorsque les transactions enregistrées : i) totalisent un volume quotidien inférieur à 1 milliard de dirhams ; ou ii) leur nombre total est inférieur à 10 ; ou encore si iii) le nombre de contreparties impliquées est inférieur à 5.

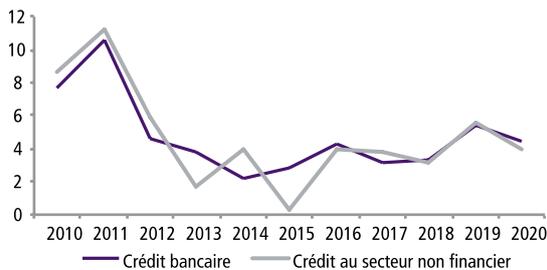
<sup>4</sup> Calculé par l'ISDA comme la part de l'activité mondiale de trading sur les marchés de gré à gré et sur les bourses de produits dérivés qui fait référence à ces taux.

Le développement de l'indice MONIA constitue le point de départ d'un projet plus global qui consiste en la mise en place de la courbe monétaire de référence. Cette dernière devrait contribuer de manière significative au développement des instruments de couverture classiques et des dérivés, ce qui permettra d'évoluer d'un marché monétaire axé principalement sur la gestion de la liquidité en dirham à un marché plus large de gestion du risque de taux d'intérêt.

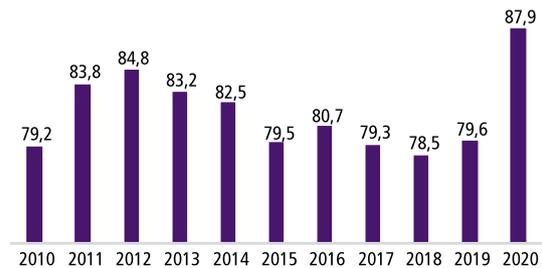
## 1.7.2 Crédit bancaire

En dépit de la forte contraction de l'activité économique, le crédit bancaire a pu maintenir un rythme soutenu, grâce notamment à une orientation très accommodante de la politique monétaire. Cette évolution a été favorisée également par les mesures de soutien et de relance mises en place par le CVE, ainsi que par les avantages accordés dans le cadre du programme Intelaka. Sa progression est ressortie à 4,4%, au lieu de 5,3% en 2019, avec une accélération de 4,4% à 7,8% de l'accroissement des prêts aux sociétés financières et une consolidation de 5,5% à 3,8% de celui des concours au secteur non financier. Son ratio au PIB a augmenté de 8,3 points de pourcentage à 87,9%.

Graphique 1.7.4 : Crédit bancaire (en %)



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



Par secteur institutionnel, le crédit bancaire destiné aux entreprises non financières privées a enregistré une hausse de 4,7%, recouvrant une forte expansion des facilités de trésorerie de 11,0%, un ralentissement de la progression des crédits immobiliers à 0,4% et un repli de 5,1% des crédits à l'équipement. En revanche, les prêts aux entreprises publiques ont enregistré un recul de 2,5% après celui de 0,8% un an auparavant, reflétant l'accentuation de la baisse de 0,5% à 3,9% pour ceux destinés à l'équipement et de 0,2% à 17,7% pour les facilités de trésorerie.

De même, les concours aux particuliers ont augmenté de 3,4%, après 5,1%, résultat d'un accroissement de 4,4% des prêts à l'habitat et d'une diminution de 4,3% de ceux à la consommation. Pour leur part, les crédits aux entrepreneurs individuels ont marqué une augmentation de 8,9%, portée par l'expansion de 29,9% des comptes débiteurs et facilités de

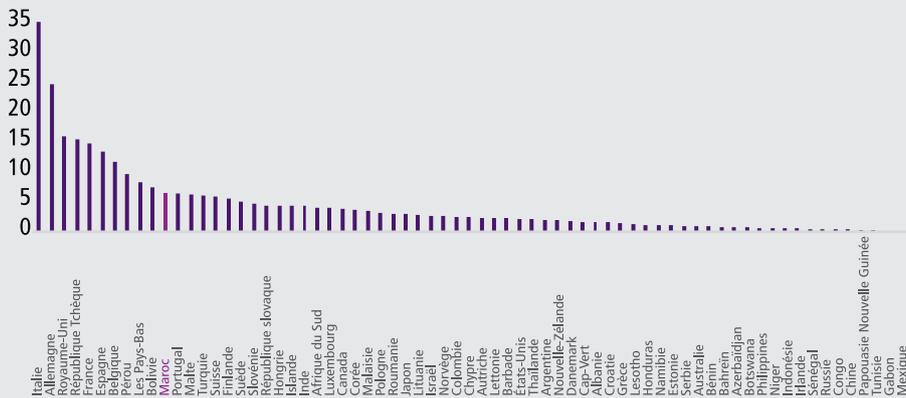
trésorerie, à la faveur essentiellement du programme Intelaka et des lignes de crédit garanti à taux zéro<sup>1</sup> mises en place dans le cadre de soutien à cette catégorie face à la crise.

Par branche d'activité, des progressions notables du crédit ont été enregistrées pour les « Hôtels et restaurants » et les « Industries extractives » avec des hausses respectives de 21,8% et 11,5%. De même, les concours aux « Industries alimentaires et tabac » se sont améliorés de 4,6%, ceux aux « Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 3,4% et ceux aux « Bâtiment et travaux publics » de 1,1%. En revanche, les prêts octroyés aux secteurs de l'« Electricité, gaz et eau » et de l'« Agriculture et pêche » ont accusé des baisses respectives de 12,9% et de 5,1%.

**Encadré 1.7.2 : Programmes de garantie publique des crédits aux entreprises dans le contexte de la crise de la Covid-19**

Face à la crise de la Covid-19, et pour atténuer son impact économique et social, les autorités publiques à travers le monde ont dû actionner plusieurs instruments aussi bien budgétaires que monétaires. En particulier, pour soutenir les entreprises et favoriser la reprise de l'activité, des programmes de garantie de crédit à grande échelle ont été mis en place pour maintenir l'accès au financement, notamment aux TPME, catégorie particulièrement fragile dans les conjonctures difficiles. Selon le FMI, les garanties publiques de crédit ont atteint, à fin 2020, près de 4 000 milliards de dollars, soit 30% du montant du soutien public total consenti dans le contexte de la crise.

**Graphique E.1.7.2.1 : Programme de garantie publique des crédits aux entreprises mis en place en réponse à la crise de la Covid-19 (taille en % du PIB)**



Source : FMI

1 La « Garantie Auto-Entrepreneurs Covid-19 » a été lancée par la Caisse centrale de garantie, dans le cadre des mesures décidées par le CVE le 20 avril 2020. Elle couvre 85% du principal des crédits octroyés par les banques aux auto-entrepreneurs éligibles, pour payer les charges nécessaires et ne pouvant pas être différés. Le montant du prêt doit être équivalent à 3 mois de chiffre d'affaires, calculés sur la base de la dernière déclaration fiscale, avec un plafond de 15 000 dirhams. Le crédit est assorti d'un taux zéro, sur trois ans, avec un différé d'un an.

Au Maroc, plusieurs lignes de garantie des crédits ont été mises en place par le Comité de Veille Economique dans le cadre des réponses des autorités face à la crise. Ainsi, le 26 mars, soit moins d'un mois après la détection du premier cas de la Covid-19 au niveau national, un mécanisme de garantie « Damane Oxygène » a été mis en place auprès de la Caisse Centrale de Garantie. Son objectif est de faciliter l'accès au financement aux entreprises dont la trésorerie s'est dégradée à cause de la baisse de l'activité, par l'octroi d'une garantie qui couvre 95% des crédits de fonctionnement contractés. A fin 2020, 49 489 crédits « Damane Oxygène » ont été accordés pour un montant total décaissé de 17,7 milliards de dirhams.

A la sortie du confinement et avec la reprise graduelle de l'activité, deux nouveaux mécanismes de garantie « Relance TPE » et « Damane Relance » ont été déployés le 15 juin 2020 et ce, pour favoriser le financement des besoins en fonds de roulement et accompagner la relance économique. Les crédits couverts sont d'une durée de 7 ans, avec 2 ans de différé et des taux plafonnés au taux directeur majoré de 200 points de base. Le produit « Relance TPE » vise les TPE ne dépassant pas un chiffre d'affaires de 10 millions de dirhams, en apportant une garantie à hauteur de 95% des prêts plafonnés à 10% du chiffre d'affaires. Le produit « Damane Relance » est destiné pour sa part aux entreprises réalisant un chiffre d'affaires supérieur à 10 millions de dirhams. Il apporte une garantie de 80% à 90% des prêts, dont le plafond est fixé à 1,5 mois de chiffre d'affaires pour les entreprises du secteur industriel et à 1 mois de chiffre d'affaires pour les entreprises relevant des autres secteurs. Ces garanties ont été élargies par la suite, avec deux produits spécifiques aux secteurs touristique « Damane Relance Hôtellerie » et au BTP « Damane Relance Promotion Immobilière » pour tenir compte de leurs spécificités.

A fin 2020, les crédits décaissés bénéficiant de ces garanties « Relance » ont totalisé 35,3 milliards de dirhams. L'échéance des programmes Relance fixée initialement à fin 2020, a été prorogée au 31 mars 2021, puis au 30 juin 2021, et des assouplissements leur ont été apportés avec notamment le relèvement du montant du crédit, l'allègement des conditions de garantie pour certains secteurs, ainsi que l'élargissement de la couverture aux courtiers d'assurance, aux bureaux de change et aux sociétés de transferts de fonds.

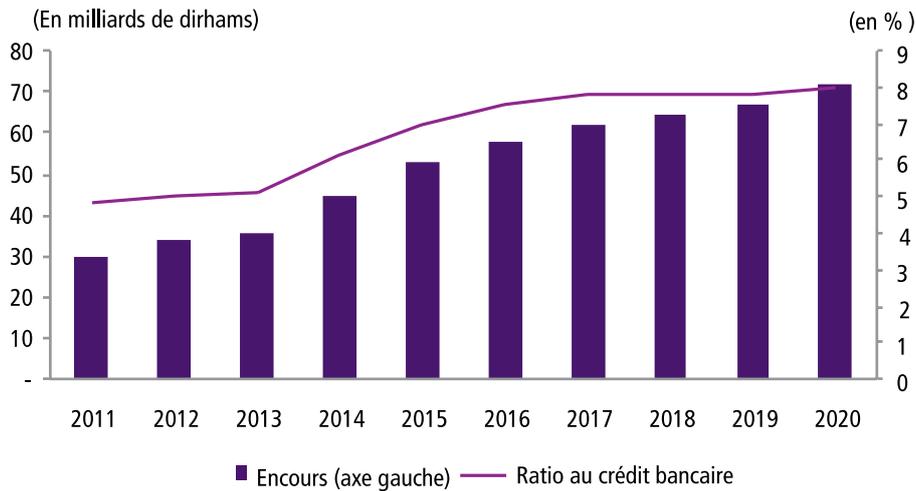
Les dispositifs de garantie « Oxygène » et « Relance » ont bénéficié à hauteur de 54% aux PME, 18% aux TPE et 28% aux entreprises à taille intermédiaire (ETI) et grandes entreprises (GE). Par secteur d'activité, 29% du volume des crédits a été destiné au secteur du commerce et distribution, 28,5% aux industries, 15% au BTP et 8% aux services.

Si les programmes de garantie des crédits ont été un instrument important qui a permis d'atténuer les répercussions économiques de la pandémie, la sortie de ces politiques constitue un défi majeur, surtout que la survie de nombreuses entreprises en dépend. Ces programmes peuvent continuer à contribuer à la relance post-Covid à condition de leur ajustement pour une plus grande efficacité dans l'utilisation des ressources publiques et un meilleur rendement. A cet égard, parmi les orientations possibles, la Banque Mondiale suggère trois axes :

1. le traitement des défauts de paiement en maximisant le recouvrement des fonds octroyés à des entreprises qui se sont avérées non viables et, la conversion pour celles qui sont viables des prêts garantis en instruments de capitaux propres et le transfert de ces expositions à d'autres institutions publiques (telles que les banques de développement) ou à un véhicule d'investissement spécialisé ;
2. le ciblage des entreprises par une révision des critères d'éligibilité pour en limiter le bénéfice à des groupes cibles spécifiques (tels que les entreprises viables avec peu de dettes) et une réduction des seuils de garantie aux niveaux habituels.
3. le soutien d'une reprise verte par une réorientation des flux financiers vers des activités à faible émission de carbone.

Par ailleurs, la forte contraction de l'activité économique en 2020 s'est reflétée sur la qualité du portefeuille crédit des banques, les créances en souffrance ayant marqué une hausse sensible de 14,7% à 80,2 milliards de dirhams. Leur ratio au crédit bancaire est passé ainsi de 7,6% à 8,4%, avec des augmentations de 10,8% à 11,6% pour les entreprises privées et de 8,6% à 9,8% pour les ménages.

**Graphique 1.7.6 : Créances en souffrance**



Cette détérioration aurait été plus importante sans le moratoire pour le remboursement des échéances de crédit<sup>1</sup> mis en place par le CVE et qui a profité à 500 mille prêts, cumulant un encours de 116,6 milliards de dirhams. Les deux tiers de ce montant ont été normalisés avant la fin de l'année, 12,2% restaient en moratoire et 4,5% ont été classés en souffrance.

<sup>1</sup> Crédits accordés aussi bien par les banques que par les autres sociétés financières.

Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2018	2019	2020	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en milliards de dirhams)	
<b>Crédit bancaire</b>	<b>3,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>	<b>957,4</b>
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,8</b>	<b>815,5</b>
<b>Crédit aux entreprises privées</b>	<b>0,9</b>	<b>7,2</b>	<b>4,7</b>	<b>389,3</b>
Trésorerie	2,4	9,7	11,0	175,2
Equipement	0,8	5,6	-5,1	100,6
Promotion immobilière	-6,4	7,5	0,4	52,6
<b>Crédit aux entreprises publiques</b>	<b>4,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,5</b>	<b>49,7</b>
Trésorerie	14,7	-0,2	-17,7	5,6
Equipement	3,3	-0,5	-3,9	41,3
<b>Crédit aux ménages</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>3,6</b>	<b>350,6</b>
<b>Particuliers</b>	<b>6,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,4</b>	<b>292,8</b>
Consommation	6,4	4,9	-4,3	53,1
Habitat	6,3	4,2	4,4	204,3
<b>Prêts aux entrepreneurs individuels</b>	<b>-0,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>8,9</b>	<b>38,8</b>
	<b>Ratio au crédit bancaire (en %)</b>			
<b>Créances en souffrance</b>	<b>7,5</b>	<b>7,6</b>	<b>8,4</b>	
Ménages	7,7	8,6	9,8	
Entreprises privées	11,3	10,8	11,6	

Par ailleurs, les prêts accordés au secteur non financier par les sociétés financières autres que les banques<sup>1</sup> ont reculé de 2,4% à 148,1 milliards de dirhams. En particulier, ceux distribués par les sociétés de financement ont accusé une baisse de 0,9% à 118,1 milliards, recouvrant un repli de 4,8% à 54,7 milliards des crédits aux entreprises privées et une augmentation de 2,6% à 63,4 milliards de ceux destinés aux ménages. En parallèle, les concours octroyés par les banques off-shore ont fléchi de 11,4% à 10,6 milliards de dirhams, tandis que ceux consentis par les associations de micro-crédit se sont accrus de 9,9% à 8,1 milliards.

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

	2018	2019	2020	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en milliards de dirhams)	
<b>Sociétés de financement</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>118,1</b>
Aux Entreprises privées	4,1	4,1	-4,8	54,7
Aux Ménages	7,6	7,2	2,6	63,4
<b>Banques off-shore</b>	<b>3,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>-11,4</b>	<b>10,6</b>
<b>Associations de micro-crédit</b>	<b>2,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>	<b>8,1</b>

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

### Encadré 1.7.3 : Bilan du Programme « Intelaka » à fin décembre 2020

Le « Programme intégré d'appui et de financement des entreprises » ou « Programme Intelaka » a été lancé en février 2020 par BAM et le Gouvernement en collaboration avec le système bancaire en réponse à l'appel de Sa Majesté le Roi dans son discours du 11 octobre 2019. Il vise à favoriser le financement des auto-entrepreneurs, des jeunes porteurs de projets, des jeunes entreprises innovantes et des TPE exportatrices.

Ce programme se base sur un fonds d'appui au financement de l'entrepreneuriat doté d'une enveloppe initiale de 6 milliards de dirhams, sur une durée de 3 ans, alimenté à parts égales par l'Etat et le secteur bancaire. Les ressources de ce fonds ont été renforcées de 2 milliards supplémentaires octroyés par le fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social, réservés au soutien des projets d'entrepreneuriat dans le monde rural. Deux produits de garantie et un produit de financement ont été mis en place à des conditions préférentielles à savoir, Damane Intelak, Damane Intelak Al Moustatmir Al Qaraoui, et Start-TPE.

En vue de soutenir ce programme, BAM a mis en place un dispositif de refinancement spécifique illimité à un taux bonifié de 1,25% des crédits bancaires, de fonctionnement ou d'investissement, octroyés à toutes les catégories visées par le discours de Sa Majesté. Elle a également assoupli les exigences en fonds propres réglementaires appliquées aux banques pour les crédits qu'elles accordent aux TPE dans le cadre de ce programme. Bank Al-Maghrib a, en outre, mis en place, en concertation avec le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, la Caisse Centrale de Garantie et le système bancaire, un dispositif de suivi des financements accordés. Malgré les restrictions sur les déplacements et les activités économiques à partir du mois de mars 2020 à cause de la pandémie de la Covid-19, la mise en œuvre du Programme s'est poursuivie, mais à une cadence plus lente qu'initialement prévu. En effet, après une hausse remarquable des prêts Intelaka entre février et mars, le rythme de ces derniers a fortement ralenti avant de reprendre progressivement à partir du mois de septembre.

Selon les données de la Caisse Centrale de Garantie, le bilan à fin décembre 2020 fait ressortir que le montant des crédits accordés a atteint 2,7 milliards de dirhams et a profité à 15 085 bénéficiaires. L'analyse de ces derniers indique que les hommes en représentent 84% contre 16% pour les femmes, et les citadins 82% contre 18% pour les ruraux. Par nombre de bénéficiaires, 59% des financements accordés sont d'un montant inférieur ou égal à 100 mille dirhams, 27% entre 100 mille et 300 mille dirhams et le reste des prêts supérieurs à 300 mille dirhams.

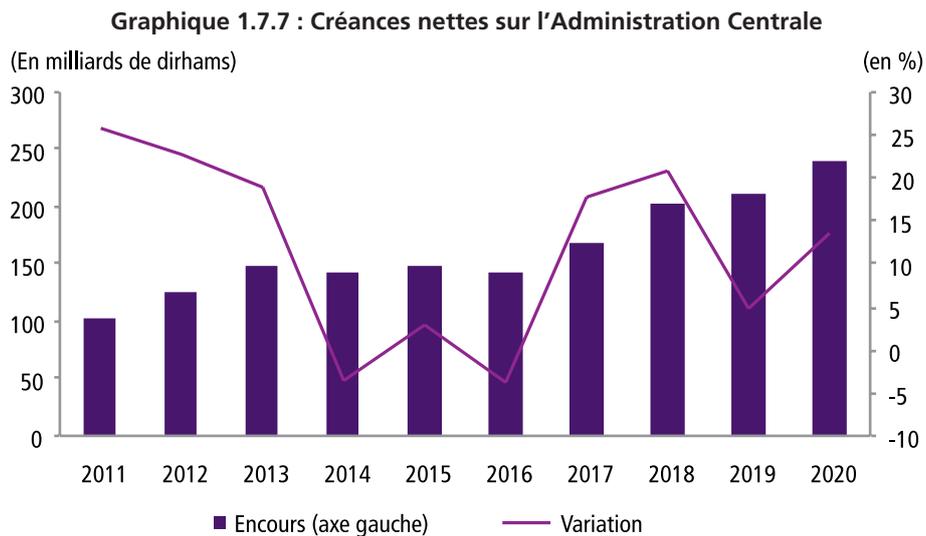
Les crédits octroyés ont bénéficié aux entrepreneurs individuels à hauteur de 45% et aux TPE pour 55%. Par objet, les crédits d'investissement représentent 90% des financements accordés et les crédits de fonctionnement 10%. Par secteur d'activité, 25% des prêts ont été destinés au secteur du commerce, 14% à l'agriculture, 13% à l'industrie et aux services, 10% au tourisme et 8% au BTP.

Le programme a couvert toutes les régions du Royaume mais celles qui en ont le plus bénéficié sont Casablanca-Settat avec une part de 27% des crédits accordés, Rabat-Salé-Kénitra avec 17%, Tanger-Tétouan-Al Hoceima avec 12% et Fès-Meknès avec 10%.

Avec la reprise graduelle de l'activité économique et la volonté des autorités et du système bancaire de renforcer l'accompagnement et l'encadrement des bénéficiaires au niveau local, le potentiel de ce programme en termes de financement des catégories visées par le discours royal reste important.

### 1.7.3 Autres sources de création monétaire

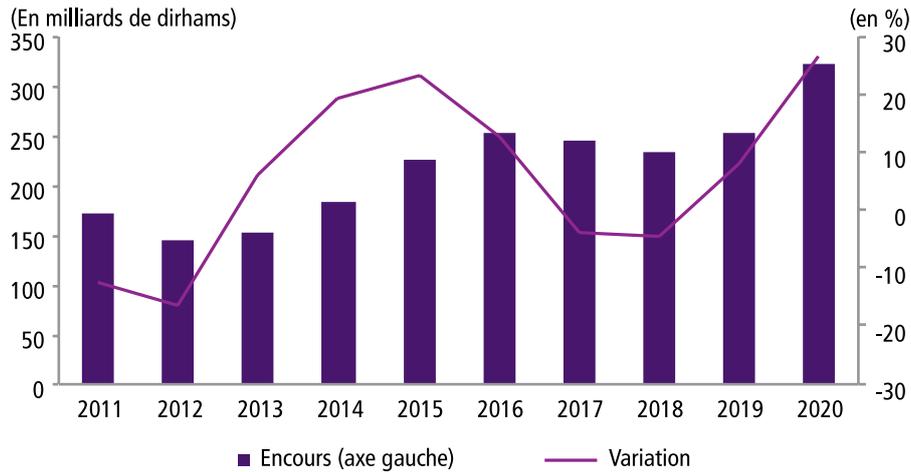
Après une hausse de 4,6% en 2019, les créances nettes sur l'administration centrale ont connu en 2020 une expansion de 13,4%, dans un contexte de creusement sensible du déficit budgétaire. Les levées nettes du Trésor sont ainsi passées de 104,4 milliards de dirhams à 152,6 milliards, portant l'encours global à 600,7 milliards. Les détentions des banques en bons du Trésor ont augmenté de 15,8% à 168,7 milliards de dirhams, soit 11% de leur actif, et celles des OPCVM monétaires se sont accrues de 85,9% à 27,1 milliards de dirhams.



Pour ce qui est des avoirs officiels de réserves, ils se sont renforcés de 26,5% en 2020, atteignant 320,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 7 mois et 16 jours d'importations de biens et services. Cette forte expansion reflète une mobilisation exceptionnelle par le Trésor des financements extérieurs qui ont atteint 62,9 milliards, dont 37,5 milliards à travers deux émissions obligataires sur le marché financier international, ainsi que l'opération de tirage sur la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du FMI. Cette dernière a permis de disposer en pleine crise sanitaire et économique d'un montant équivalent à 2,15 milliards de DTS, soit près de 3 milliards de dollars. Quant aux avoirs extérieurs nets<sup>1</sup> des banques, ils ont connu une expansion de 57,3% pour se situer à 33,1 milliards de dirhams en relation avec la forte atténuation du déficit du compte courant.

<sup>1</sup> L'ensemble des créances des banques sur les non-résidents nets de leurs engagements extérieurs.

Graphique 1.7.8 : Avoirs Officiels de Réserves



### 1.7.4 Composantes de M3

Dans un contexte marqué par un niveau exceptionnellement élevé d'incertitude et sous l'effet notamment de l'instauration du confinement et de l'opération Tadamon, la monnaie fiduciaire a connu une forte expansion de 20,1% ou 50,4 milliards de dirhams contre une moyenne de 14,2 milliards au cours des cinq dernières années. Dans le même sens, les dépôts à vue se sont accrus de 10,6% ou 62,1 milliards de dirhams, soit le double du rythme moyen observé depuis 2015, et après un repli de 3,4% en 2019, les titres d'OPCVM monétaires se sont renforcées de 17,1% ou 9,3 milliards de dirhams. En parallèle, les dépôts à terme ont poursuivi leur diminution, reculant de 9,5% après 7% et les comptes d'épargne ont vu leur progression décélérer de 4,6% à 1,7%. Au total, l'agrégat M3 a augmenté de 8,4%, son rythme le plus rapide depuis 2009.

L'analyse de l'évolution des dépôts par secteur institutionnel indique que ceux des entreprises non financières privées ont connu une croissance de 5,4% à 157,4 milliards de dirhams, recouvrant une hausse de 10,9% des dépôts à vue et un reflux de 17,6% de ceux à terme. En parallèle, les dépôts des particuliers<sup>1</sup> ont connu une augmentation de 5,4% à 724,9 milliards, résultat de celles de 9,7% des dépôts à vue et de 1,8% des comptes d'épargne ainsi que d'une baisse de 6,9% des dépôts à terme. Quant aux avoirs des entreprises publiques, ils se sont accrus de 14,3% à 32,3 milliards de dirhams.

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

Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes sur carnet	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
<b>Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)</b>						
2018	233,6	560,7	159,2	161,1	56,5	1 320,6
2019	250,2	587,2	166,5	149,9	54,6	1 370,5
2020	300,6	649,3	169,4	135,6	63,9	1 485,1
<b>Part dans M3 (en %)</b>						
2018	17,7	42,5	12,1	12,2	4,3	100
2019	18,3	42,8	12,2	10,9	4,0	100
2020	20,2	43,7	11,4	9,1	4,3	100
<b>Variation (en %)</b>						
2018	6,7	4,9	3,5	3,4	-6,8	4,1
2019	7,1	4,7	4,6	-7,0	-3,4	3,8
2020	20,1	10,6	1,7	-9,5	17,1	8,4

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

S'agissant des agrégats de placements liquides (PL), leur encours s'est accru de 7,4% en 2020 après 5,9% une année auparavant, avec des progressions de 6,4% après 1,6% pour les bons du Trésor et de 8,3% après 8% pour les titres d'OPCVM obligataires. A l'inverse, les titres des OPCVM actions et diversifiés ont enregistré une hausse de 2,3% après 19,8%.

Tenant compte de l'ensemble de ces évolutions, le taux de liquidité de l'économie, appréhendé par le ratio du total des PL et de M3 au PIB, s'est élevé à 209,4% contre 183,2% en 2019.

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides

	2019		2020	
	Encours en milliards de dirhams	Variation en %	Encours en milliards de dirhams	Variation en %
<b>Agrégat PL1</b>	<b>409,2</b>	<b>2,8</b>	<b>440,1</b>	<b>7,5</b>
Bons du Trésor	391,4	1,6	416,6	6,4
Bons de sociétés de financement	14,9	53,6	19,0	27,6
Billets de trésorerie	1,0	50,0	1,1	15,4
Titres émis par les OPCVM contractuels	2,0	-20,2	3,3	70,8
<b>Agrégat PL2</b>	<b>272,5</b>	<b>8,0</b>	<b>295,2</b>	<b>8,3</b>
Titres émis par les OPCVM obligations	272,5	8,0	295,2	8,3
<b>Agrégat PL3</b>	<b>59,8</b>	<b>19,8</b>	<b>61,2</b>	<b>2,3</b>
Titres émis par les OPCVM actions et les OPCVM diversifiés	59,8	19,8	61,2	2,3
<b>Total</b>	<b>741,5</b>	<b>5,9</b>	<b>796,5</b>	<b>7,4</b>

<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.

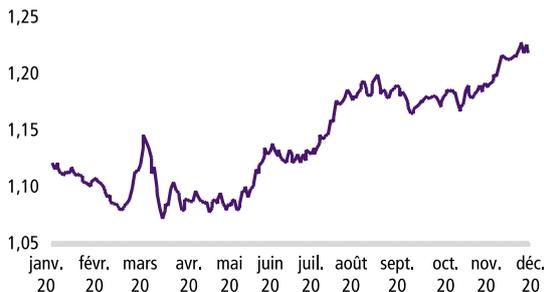
## 1.7.6 Marché des changes

Sur le volet politique de change, la transition vers un régime de change plus flexible a franchi une nouvelle étape avec la décision des autorités monétaires d'élargir à partir du 9 mars 2020 la bande de fluctuation du dirham de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$ .

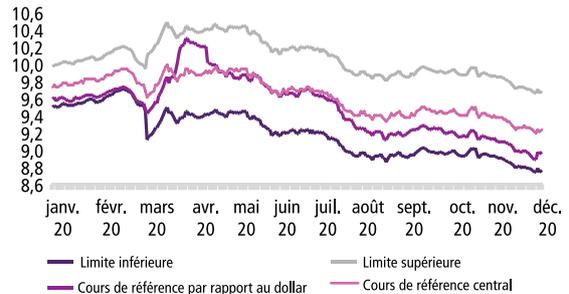
Dans ces conditions, et malgré les fortes inquiétudes liées à l'impact de la crise sanitaire sur l'économie, le taux de change a continué à évoluer à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la Banque. L'analyse infra-annuelle montre notamment une relative dépréciation par rapport au panier de référence durant les premiers jours d'avril qui s'est néanmoins rapidement dissipée, notamment après le tirage sur la LPL.

Sur l'ensemble de l'année, le dirham est ressorti en appréciation de 1,2% en moyenne par rapport au dollar américain, résultat d'effets marché<sup>1</sup> de 0,1% et panier de 1,1%. Face à l'euro il s'est déprécié de 0,5%.

**Graphique 1.7.9 : Cours de change Euro/dollar**

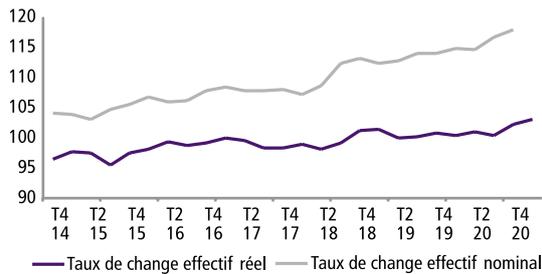
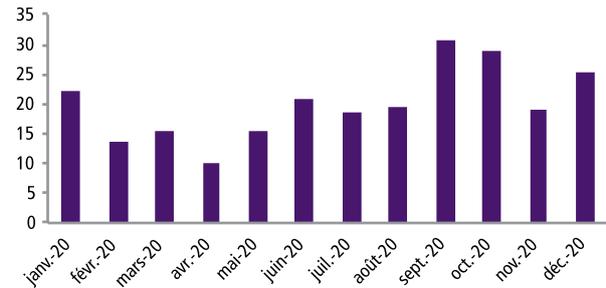


**Graphique 1.7.10 : Cours de référence du dirham**



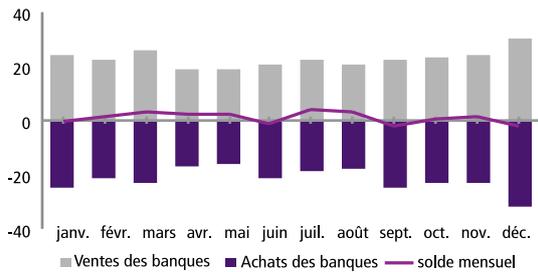
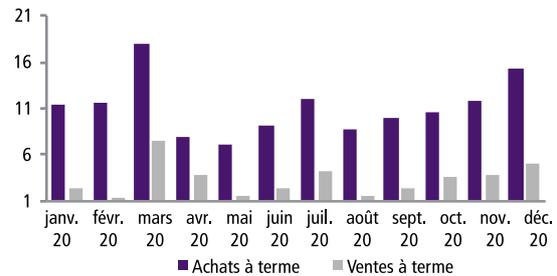
Par rapport aux monnaies des autres principaux pays partenaires et concurrents, le dirham s'est inscrit globalement en appréciation, avec notamment des hausses de 25,8% contre la livre turque, de 6,7% à l'égard de la roupie indienne et de 1,2% vis-à-vis du yuan chinois. Dans ces conditions, le taux de change effectif a augmenté de 2,4% en termes nominaux et de 1,3% en termes réels, compte tenu d'une inflation domestique inférieure à celle des pays partenaires et concurrents.

<sup>1</sup> L'effet panier est celui résultant de l'évolution de la parité euro/dollar, la différence avec la variation constatée du cours de référence représentant l'effet marché.

**Graphique 1.7.11 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)****Graphique 1.7.12 : Volume des opérations interbancaires<sup>1</sup> sur le marché des changes (en milliards de dirhams)**

<sup>1</sup> En intégrant les banques locales et étrangères.

Sur le marché interbancaire le volume moyen des échanges mensuels de devises contre dirhams a diminué de 5,2% à 19,9 milliards. S'agissant des opérations des banques avec la clientèle, le volume des échanges au comptant de devises contre dirhams est passé de 23,1 milliards de dirhams à 21,8 milliards pour les achats et de 23,6 milliards à 22,9 milliards pour les ventes. Quant aux transactions à terme, les achats se sont stabilisés à 11,3 milliards en moyenne, tandis que les ventes se sont chiffrées à 3,4 milliards de dirhams après 2,2 milliards.

**Graphique 1.7.13 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2020 (en milliards de dirhams)****Graphique 1.7.14 : Opérations de couverture des banques avec la clientèle (en milliards de dirhams)**

Concernant les opérations extérieures des banques, les échanges avec leurs correspondants étrangers se sont chiffrés à 55,7 milliards de dirhams en moyenne mensuelle, en hausse de 35,5%, et leurs dépôts se sont établis à 9,5 milliards en progression de 39,4%.

Dans ces conditions, la position de change<sup>1</sup> des banques est passée de 1,5 milliard de dirhams en moyenne à 3,9 milliards. Elle a évolué en territoire négatif au cours des trois premiers mois de l'année avant de s'inscrire dans une tendance haussière, passant de 3,3 milliards de dirhams en avril à 8,2 milliards en décembre.

<sup>1</sup> La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Graphique 1.7.15 : Position de change des banques en 2020  
(en milliards de dirhams)



## 1.8 Marchés des actifs

Le creusement du besoin de financement du Trésor en 2020, en lien avec les répercussions de la pandémie de la Covid-19, s'est traduit par une hausse importante de 46,2% du recours aux ressources intérieures portant ainsi les nouvelles émissions sur le marché des bons du Trésor à 152,6 milliards de dirhams. Le volume des levées aurait été largement plus important sans les tirages extérieurs bruts qui ont atteint un niveau exceptionnel de 62,9 milliards de dirhams contre 25,4 milliards en 2019 pour un seuil fixé initialement dans la loi de finances à 31 milliards.

Pour ce qui est de la dette privée, les banques ont réduit leurs émissions de 32,6% à 38,9 milliards de dirhams, dans un contexte d'assouplissement des conditions de refinancement de Bank-Al-Maghrib. En revanche, les sociétés non financières, essentiellement privées, ont augmenté leurs levées sur le marché de 55,5% à 26,3 milliards.

Concernant la place boursière de Casablanca, elle a accusé au début de la période de pandémie une forte chute, avec une accentuation de la volatilité qui a amené l'autorité de régulation à réduire les seuils des variations quotidiennes des cours. Cette baisse s'est toutefois atténuée par la suite et la contre-performance au terme de l'année est ressortie à 7,3%, avec cependant des reculs prononcés pour les secteurs les plus impactés par la crise, notamment l'immobilier, les loisirs et hôtels, le transport et les banques. Cette évolution s'est accompagnée par une hausse du volume des transactions sur le marché central de 5,8% après une diminution de 16,1% une année auparavant.

Sur le marché immobilier, l'année a été marquée par un fort repli des ventes au cours du premier semestre en lien avec la période de confinement. Par la suite, les transactions ont connu un rebond qui a ramené la baisse sur l'ensemble de l'année à 14,3%. Pour ce qui est des prix, ils ont accusé un repli qui a atteint 0,8% globalement et 1% pour les biens résidentiels.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs (variations en % sauf indications contraires)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Marché de la dette</b>					
Encours des bons du Trésor	4,2	5,4	5,7	2,0	7,8
Encours de la dette privée	0,8	10,5	11,2	15,8	5,4
<b>Marché boursier</b>					
MASI	30,5	6,4	-8,3	7,1	-7,3
Ratio de liquidité <sup>1</sup> (marché central actions, (en %))	6,4	6,5	6,0	5,3	6,0
Capitalisation (en % du PIB)	57,6	59,0	52,5	54,4	53,7
<b>Marché immobilier</b>					
Indice des prix des actifs immobiliers	1,3	5,4	0,0	-0,2	-0,8
Nombre des transactions	8,7	-6,8	4,8	-3,6	-14,3

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

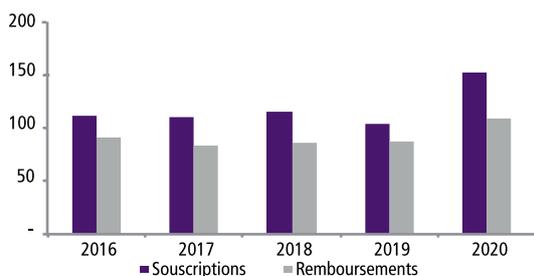
Sources : Bank Al-Maghrib, MEFRA, Bourse de Casablanca, Maroclear et Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

## 1.8.1 Titres de dette

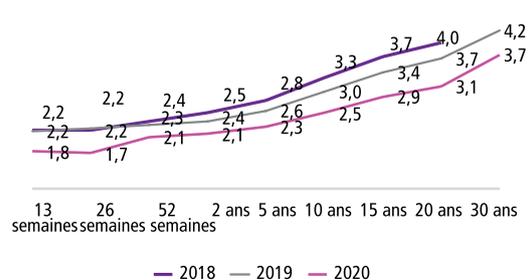
### Bons du Trésor

Après une tendance baissière depuis 2016, les émissions du Trésor sur le marché des adjudications ont connu en 2020 un bond de 46,2% à 152,6 milliards, dans un contexte de détérioration de la situation budgétaire en lien avec la crise sanitaire et économique de la Covid-19. Ce financement intensif sur le marché intérieur a été réalisé dans des conditions marquées par une diminution des taux et une orientation vers les maturités courtes et moyennes<sup>1</sup>. En effet, le volume souscrit en maturités courtes a quasiment quintuplé à 47,3 milliards, représentant 31% des levées totales contre 9% en 2019. Celui en maturités moyennes a augmenté de 87,6% à 74,7 milliards, soit 49% des levées au lieu de 38% une année auparavant. En revanche, les souscriptions en maturités longues se sont repliées de 44,4% à 30,7 milliards. Les taux assortissant ces émissions ont été en baisse pour l'ensemble des maturités avec en particulier des reculs de 2,3% à 2,1% pour les bons à 52 semaines, de 2,4% à 2,1% pour ceux à 2 ans et de 2,6% à 2,3% pour ceux à 5 ans.

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



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



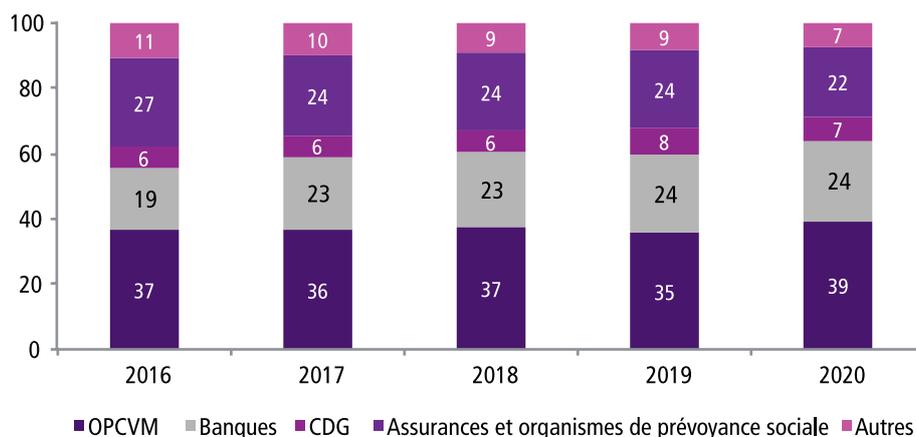
Tenant compte des remboursements d'un montant de 109,1 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor est ressorti en accroissement de 7,8% à 600,7 milliards. Sa structure demeure dominée par les maturités longues avec une part de 59%, contre 36% pour les moyennes et 5% pour celles de court terme. Par détenteur, la part des OPCVM a progressé de 35,5% à 39,4% au détriment de celle des assurances et des organismes de prévoyance sociale qui a reculé de 23,5% à 21,6% et de la CDG de 8,2% à 7,4%, celle des banques ayant stagné autour de 24%.

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

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

	2016	2017	2018	2019		2020	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
<b>Souscriptions</b>	<b>111 364</b>	<b>110 680</b>	<b>115 052</b>	<b>104 393</b>	<b>100</b>	<b>152 647</b>	<b>100</b>
Court terme	27 367	25 350	18 227	9 427	9	47 286	31
Moyen terme	52 370	61 747	73 982	39 796	38	74 669	49
Long terme	31 627	23 583	22 843	55 170	53	30 692	20
<b>Remboursements</b>	<b>91 440</b>	<b>84 002</b>	<b>85 554</b>	<b>87 097</b>	<b>100</b>	<b>109 067</b>	<b>100</b>
Court terme	35 798	18 126	24 405	17 679	20	25 032	23
Moyen terme	47 225	58 019	57 718	52 329	60	51 450	47
Long terme	8 417	7 857	3 430	17 089	20	32 585	30
<b>Encours</b>	<b>490 028</b>	<b>516 706</b>	<b>546 205</b>	<b>557 160</b>	<b>100</b>	<b>600 741</b>	<b>100</b>
Court terme	19 051	26 276	20 097	10 571	2	32 825	5
Moyen terme	187 865	191 593	207 857	193 101	35	216 320	36
Long terme	283 112	298 838	318 251	353 489	63	351 596	59

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



### Titres de dette privée

Après avoir atteint 86,3 milliards en 2019, les émissions de titres de dette privée ont accusé une baisse de 13% à 75,1 milliards. Cette évolution reflète principalement une contraction de 32,6% à 38,9 milliards des levées des banques. Ces dernières ont substantiellement augmenté leurs recours auprès de Bank Al-Maghrib, qui a opté pour une politique de satisfaction intégrale de leurs demandes, amenant le volume total de ses injections en moyenne hebdomadaire à 96,3 milliards de dirhams contre 77,6 milliards une année auparavant.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	Variations 2020/2019	
						En millions	En %
<b>Global</b>	<b>50535</b>	<b>76713</b>	<b>68874</b>	<b>86289</b>	<b>75063</b>	<b>-11225</b>	<b>-13,0</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>40999</b>	<b>60409</b>	<b>54052</b>	<b>69345</b>	<b>48720</b>	<b>-20625</b>	<b>-29,7</b>
<b>Banques</b>	<b>36860</b>	<b>52044</b>	<b>47100</b>	<b>57684</b>	<b>38902</b>	<b>-18782</b>	<b>-32,6</b>
Certificats de dépôt	28181	39047	36550	48884	32702	-16182	-33,1
Obligations	8679	12997	10550	8800	6200	-2600	-29,5
<b>Autres Sociétés financières</b>	<b>4139</b>	<b>8365</b>	<b>6952</b>	<b>11661</b>	<b>9818</b>	<b>-1843</b>	<b>-15,8</b>
Bons de sociétés de financement	3889	7015	5327	9741	7950	-1791	-18,4
Obligations	250	1350	1625	1920	1868	-52	-2,7
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>9535</b>	<b>16304</b>	<b>14822</b>	<b>16943</b>	<b>26343</b>	<b>9 400</b>	<b>55,5</b>
<b>Privées</b>	<b>4 535</b>	<b>8 679</b>	<b>6 822</b>	<b>6793</b>	<b>17843</b>	<b>11050</b>	<b>162,7</b>
Billets de trésorerie	4385	5749	2612	3313	3941	628	18,9
Obligations	150	2930	4210	3480	13902	10422	299,5
<b>Publiques</b>	<b>5 000</b>	<b>7 625</b>	<b>8 000</b>	<b>10150</b>	<b>8500</b>	<b>-1650</b>	<b>-16,3</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	5000	7625	8000	10150	8500	-1650	-16,3

Source : Maroclear.

Les émissions de certificats de dépôt par les banques ont totalisé 32,7 milliards de dirhams, en baisse de 33,1% d'une année à l'autre. Elles ont porté à hauteur de 57% sur des maturités courtes avec des taux en baisse de 2,7% à 2,3%, et de 39% sur des maturités moyennes avec des taux revenant de 2,9% à 2,6%. En outre, les émissions d'obligations par les banques ont enregistré une baisse de 29,5% à 6,2 milliards et celles émises par les autres sociétés financières ont diminué de 2,7% à 1,9 milliard. Les émissions de bons de sociétés de financement ont, pour leur part, totalisé 8 milliards, en régression de 18,4%.

Concernant les sociétés non financières, leurs levées ont connu un rebond de 55,5% à 26,3 milliards dont 22,4 milliards en obligations et 3,9 milliards en billets de trésorerie. Cette évolution recouvre essentiellement une hausse des émissions des entreprises privées en obligations de 10,4 milliards à 13,9 milliards et une baisse de celles publiques de 1,7 milliard à 8,5 milliards.

Tenant compte des remboursements, l'encours des titres de dette privée a atteint 241,5 milliards de dirhams, en accroissement de 5,4% par rapport à 2019. Sa structure par émetteur reste dominée par les banques qui en représentent 50,1%, les sociétés non financières avec une part de 35,9%, et les autres sociétés financières avec 14,1%.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	Variations 2020/2019	
						En millions	En %
<b>Global</b>	<b>160 912</b>	<b>177 733</b>	<b>197 724</b>	<b>228 993</b>	<b>241 458</b>	<b>12 465</b>	<b>5,4</b>
<b>Sociétés Financières</b>	<b>95 872</b>	<b>112 530</b>	<b>127 772</b>	<b>153 092</b>	<b>154 875</b>	<b>1 783</b>	<b>1,2</b>
<b>Banques</b>	<b>81 773</b>	<b>94 152</b>	<b>103 463</b>	<b>121 833</b>	<b>120 859</b>	<b>-974</b>	<b>-0,8</b>
Certificats de dépôt	43 520	46 517	52 778	64 348	57 174	-7 174	-11,1
Obligations	38 253	47 635	50 685	57 485	63 685	6 200	10,8
<b>Autres Sociétés financières</b>	<b>14 100</b>	<b>18 378</b>	<b>24 309</b>	<b>31 259</b>	<b>34 016</b>	<b>2 757</b>	<b>8,8</b>
Bons de sociétés de financement	11 569	15 488	19 769	25 414	26 884	1470	5,8
Obligations	2531	2890	4540	5845	7132	1287	22,0
<b>Sociétés non Financières</b>	<b>65040</b>	<b>65203</b>	<b>69952</b>	<b>75901</b>	<b>86583</b>	<b>10 682</b>	<b>14,1</b>
<b>Privées</b>	<b>32 038</b>	<b>28 995</b>	<b>28 223</b>	<b>26852</b>	<b>32109</b>	<b>5257</b>	<b>19,6</b>
Billets de trésorerie	1 549	2 052	1 296	1 934	2 312	378	19,5
Obligations	30 489	26 943	26 927	24 918	29 797	4 879	19,6
<b>Publiques</b>	<b>33002</b>	<b>36208</b>	<b>41729</b>	<b>49049</b>	<b>54474</b>	<b>5425</b>	<b>11,1</b>
Billets de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-
Obligations	33002	36208	41729	49049	54474	5 425	11,1

Source : Maroclear.

### Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement interentreprises

Les différentes restrictions mises en place par les autorités pour contrer la progression de la pandémie de la Covid-19 ont fortement impacté l'activité économique qui s'est traduite par une détérioration de la trésorerie des entreprises. En attendant de disposer des éléments bilanciaux de 2020, qui permettraient une analyse plus fine de l'impact de la crise sur les pratiques de paiement, les chiffres disponibles portant sur l'exercice 2019 permettent de s'enquérir des paiements interentreprises à la veille de la crise amorcée en 2020.

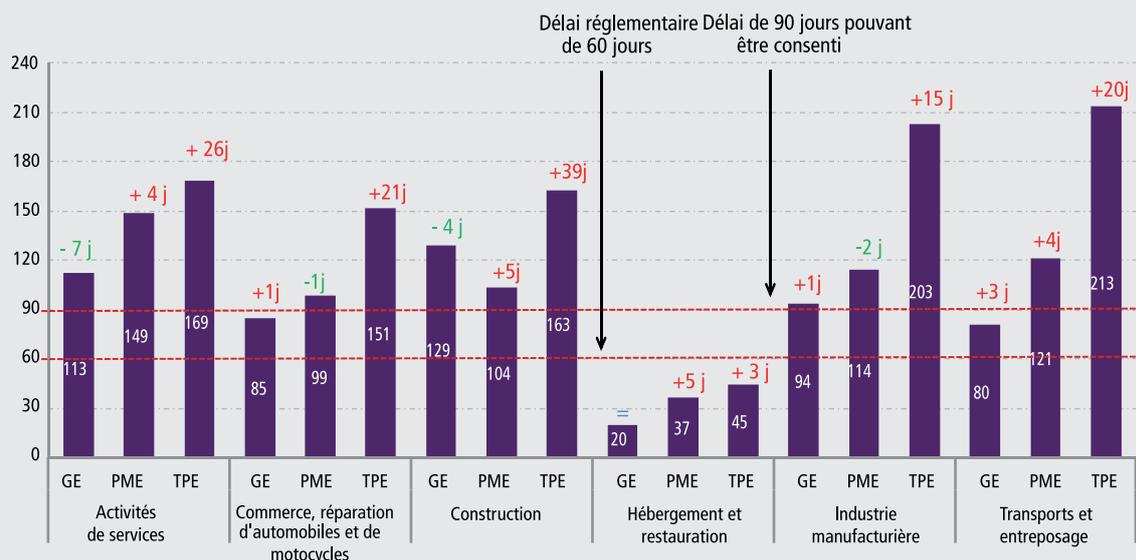
Ainsi, les calculs de Bank Al-Maghrib sur la base d'une population de 67 176 entreprises<sup>1</sup> non financières privées, retenue à l'issue d'un processus de fiabilisation des données, font ressortir que les délais de paiement interentreprises continuent d'enregistrer des niveaux largement supérieurs aux délais réglementaires. Plus de la moitié des entreprises sont payées au-delà du délai réglementaire de 60 jours et 35% dans des délais supérieurs à 120 jours. Du côté fournisseurs, près de 40% des entreprises règlent leurs factures après 60 jours et 60% d'entre elles dans des délais supérieurs à 120 jours.

L'analyse des niveaux des délais de paiement clients<sup>2</sup> par taille d'entreprise révèle une situation problématique pour les petites structures, tous secteurs confondus. Des niveaux qui dépassent 200 jours de chiffre d'affaires (JCA) sont enregistrés pour les TPE dans les secteurs du « transport et entreposage » et de l'« industrie manufacturière ». Les entreprises qui opèrent dans le secteur de l'« hébergement et restauration » dont l'activité est orientée vers une clientèle de particuliers se distinguent avec des délais relativement courts, de 20JCA pour les grandes entreprises (GE), de 37 JCA pour les PME et 45 JCA pour les TPE.

<sup>1</sup> Il s'agit des entreprises ayant été retenues à l'issue des différents traitements de contrôles et de fiabilisation des données reçues de l'OMPIC.

<sup>2</sup> Le délai de paiement clients est le ratio des créances clients nettes des avances clients rapporté au chiffre d'affaires (CA), exprimé en JCA.

Graphique E.1.8.1.1 : Délais de paiement clients en 2019 (en JCA)



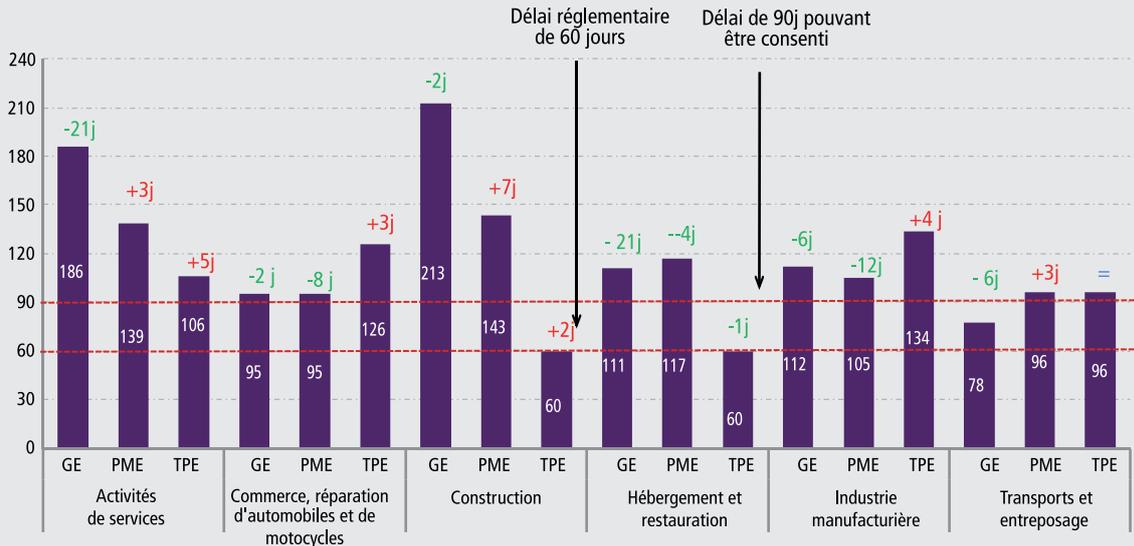
Sources : Données OMPIC, traitements et calculs BAM.

En termes d'évolution<sup>3</sup>, les allongements les plus notables des délais de paiement ont été observés pour le secteur de la « construction », où les TPE ont vu leurs délais de recouvrement s'allonger de 39 JCA par rapport à 2018. En revanche, les délais clients ont été en baisse, principalement pour les GE dans la « construction » et les « activités de services » ou encore les PME du secteur du « commerce, réparation d'automobile et de motos » ou de l'« industrie manufacturière ».

Pour ce qui est des délais fournisseurs<sup>4</sup>, ils se sont globalement stabilisés, mais leur évolution reste largement différenciée par secteur et par taille d'entreprise. A titre d'exemple, l'ensemble des entreprises qui opèrent dans le secteur de « l'hébergement et restauration » ont pu améliorer leurs délais de paiement, avec des baisses moyennes de 21 jours achat (JA) chez les GE, de 4 JA chez les PME et de 1 JA chez les TPE. Pour les autres secteurs, ce sont principalement les grandes structures qui ont fourni des efforts au cours de 2019 pour améliorer leurs délais, notamment celles opérant dans les « activités de services » avec une baisse moyenne de 21 JA, ou dans les « transports et entreposage », et dans l'« industrie manufacturière » avec des baisses de 6 JA.

<sup>3</sup> Les progressions annuelles des délais de paiement sont calculées sur la base de la population commune à 2018 et 2019, soit 31 065 entreprises.

<sup>4</sup> Le délai de paiement fournisseurs est le ratio des dettes fournisseurs nettes des avances fournisseurs au montant des achats, exprimé en JA.

**Graphique E.1.8.1.2 : Délais de paiement fournisseurs en 2019 (en JA)**

Sources : Données OMPIC, traitements et calculs BAM.

En termes de niveaux, les données montrent que les délais les plus longs ont été observés chez les GE, notamment dans la « construction » à 213 JA et dans les « activités de services » à 186 JA. En effet, si la nature de la clientèle permet d'expliquer l'hétérogénéité par secteurs, le déséquilibre des rapports de force en faveur des grandes entreprises au détriment de leurs fournisseurs et leurs longs processus de paiement (mode de facturation, vérification des produits livrés, etc...) peuvent expliquer les différences observées par taille d'entreprise, qui demeurent importantes et augmentent au fil des années.

S'agissant des TPE, qui représentent la majeure partie du tissu national, elles ont des pratiques de paiement qui varient sensiblement d'un secteur à un autre. A titre d'illustration, elles ont enregistré une moyenne de 60 JA dans les secteurs de la « construction » et de « l'hébergement et restauration », tandis que dans le reste des secteurs, la moyenne ressort au-delà des 90 jours, avec notamment 126 JA dans le « commerce, réparation d'automobile et de motocycles » ou encore 106 JA dans les « activités de services ».

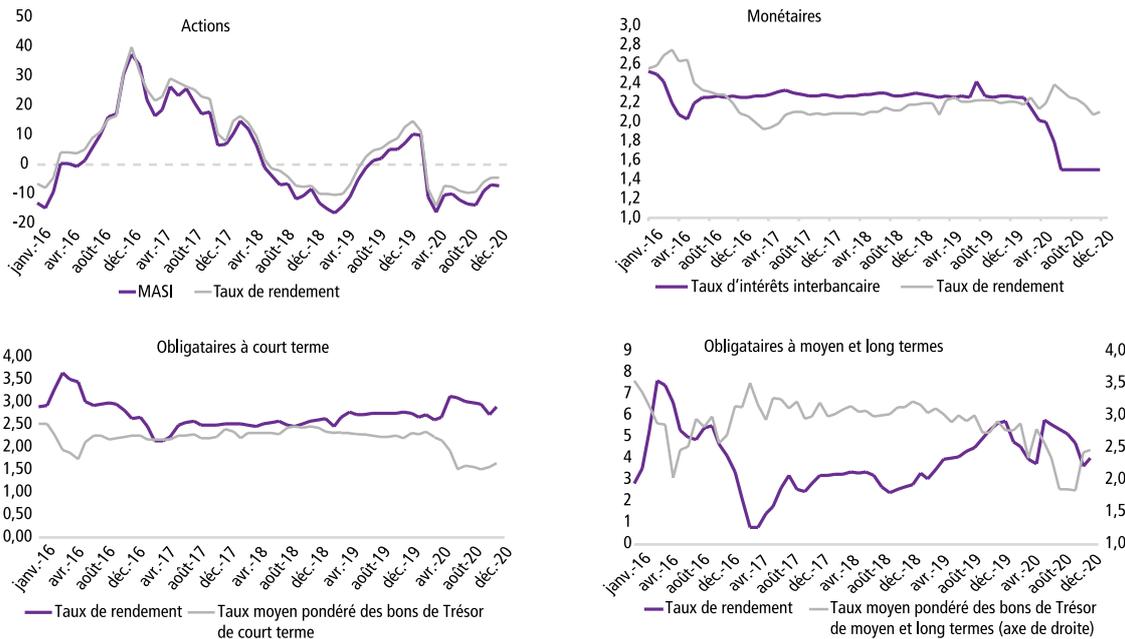
## 1.8.2 Titres d'OPCVM

Les souscriptions aux titres d'OPCVM ont atteint 939,7 milliards de dirhams, en accroissement de 11,6% par rapport à 2019. Cette évolution résulte principalement de hausses de 33,9% à 357,2 milliards pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes, de 1,1% à 357,8 milliards pour les OPCVM monétaires et de 0,4% à 186,2 milliards pour ceux obligataires à court terme. En revanche, dans un contexte de recul des cours boursiers, les OPCVM actions ont accusé une baisse des souscriptions de 1,8% à 7,2 milliards.

Tenant compte d'un montant de rachats de 899,5 milliards de dirhams, la collecte nette ressort en forte progression à 40,2 milliards contre 13 milliards en 2019. Cette évolution recouvre des accroissements pour les OPCVM monétaires, obligataires à court terme, diversifiés et contractuels ainsi que des diminutions pour les OPCVM actions et obligataires à moyen et long termes. En particulier, et après 4 ans de décollecte, les souscriptions nettes aux titres d'OPCVM monétaires se sont élevées à 11,4 milliards dans un contexte de diminution des dépôts à terme auprès des banques.

Pour ce qui est de la performance, excepté les fonds actions qui ont accusé une diminution de 4,4%, les rendements des autres catégories d'OPCVM se sont inscrits en hausse de 1% pour les diversifiés, de 2,1% pour les monétaires, de 2,9% pour les obligataires à court terme et de 4,1% pour les obligataires de moyen et long termes.

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



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

Au total, l'actif net des OPCVM s'est accru de 11,2% par rapport à 2019, atteignant 523,2 milliards de dirhams. A l'exception des fonds actions qui ont enregistré un recul de 0,9% d'une année à l'autre, la hausse a concerné l'ensemble des autres catégories de fonds avec des taux de 21,4% pour les OPCVM monétaires, de 11,5% pour les OPCVM obligataires à court terme et de 10,6% pour les fonds obligataires à moyen et long termes.

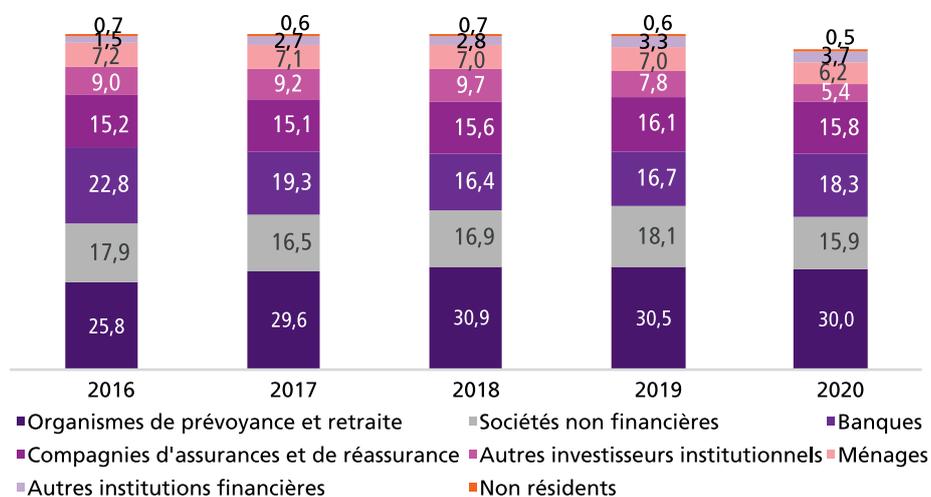
Tableau 1.8.5 : Actif net des OPCVM (en milliards de dirhams)

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Souscriptions</b>					
Actions	4,5	14,0	6,5	7,3	7,2
Contractuels	11,6	15,6	20,9	19,8	21,0
Diversifiés	10,8	15,6	14,7	9,2	10,4
Monétaires	423,8	443,2	361,7	353,8	357,8
Obligations à court terme	130,3	128,3	165,1	185,5	186,2
Obligations à moyen et long terme	145,4	150,7	204,8	266,7	357,2
<b>Total</b>	<b>726,5</b>	<b>767,4</b>	<b>773,6</b>	<b>842,3</b>	<b>939,7</b>
<b>Rachats</b>					
Actions	4,6	7,7	7,0	5,4	5,3
Contractuels	11,9	15,3	20,1	20,4	19,6
Diversifiés	6,3	8,9	13,4	10,3	8,7
Monétaires	424,5	448,8	370,7	356,5	346,3
Obligations à court terme	130,8	117,4	164,2	190,3	180,5
Obligations à moyen et long terme	127,4	140,6	184,6	246,4	339,0
<b>Total</b>	<b>705,4</b>	<b>738,7</b>	<b>760,1</b>	<b>829,2</b>	<b>899,5</b>
<b>Actif net</b>					
Actions	26,3	35,4	31,7	37,4	37,1
Contractuels	1,6	1,9	2,8	2,2	3,6
Diversifiés	19,6	26,7	27,8	28,9	30,8
Monétaires	72,8	68,5	60,9	59,5	72,2
Obligations à court terme	51,2	65,0	67,5	64,6	72,1
Obligations à moyen et long terme	204,1	218,4	244,1	277,9	307,4
<b>Total</b>	<b>375,6</b>	<b>416,0</b>	<b>434,8</b>	<b>470,6</b>	<b>523,2</b>

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

L'analyse de l'évolution de la structure de l'actif net des OPCVM par détenteur montre de légers changements avec notamment une baisse des parts des organismes de prévoyance et de retraite de 30,5% à 30%, des sociétés non financières de 18,1% à 15,9% et des compagnies d'assurances et de réassurances de 16,1% à 15,8%. A l'inverse, celles des banques et des autres institutions financières ont augmenté respectivement de 16,7% à 18,3% et de 3,3% à 3,7%.

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

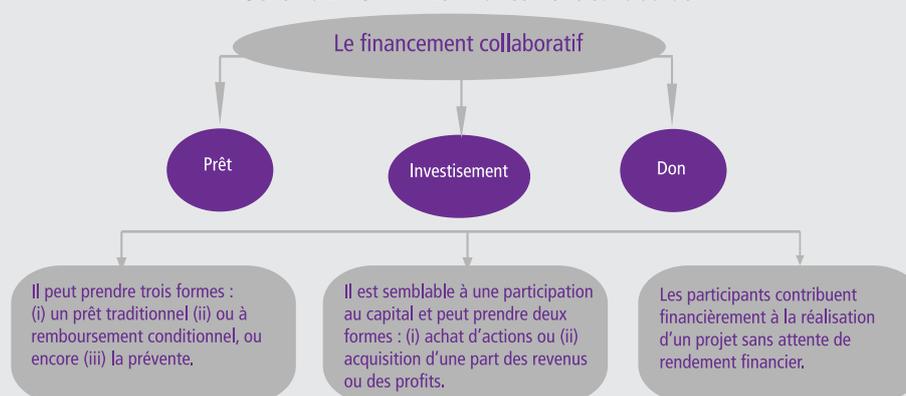


Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

### Encadré 1.8.2 : Evolution du financement collaboratif

Le financement collaboratif ou Crowdfunding est un mode de financement qui permet de collecter des fonds, généralement de faibles montants auprès d'un large public en vue de financer l'entrepreneuriat et de soutenir des projets sociaux ou culturels. Il opère à travers des plates-formes internet, permettant la mise en relation directe des porteurs de projets avec les contributeurs. Il constitue une alternative aux modes traditionnels tel que le crédit bancaire et contribue à l'inclusion financière et à la canalisation de l'épargne collective. Il peut prendre trois formes, à savoir, le prêt, l'investissement en capital et le don.

Schéma E1.8.2.1 : Le financement collaboratif

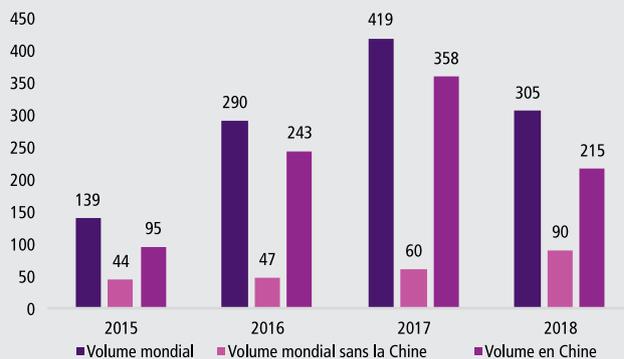


#### I- Le crowdfunding dans le monde

Même si le principe du financement collaboratif existe depuis longtemps, la première plate-forme de Crowdfunding en ligne date de 2001 et la véritable expansion de ce mode de financement n'a été amorcée qu'en 2009 au lendemain de la crise financière internationale. Le Centre de Cambridge pour la finance alternative<sup>1</sup> a recensé pour 2018 un total de 1493 plate-formes actives qui ont mobilisé un montant de 305 milliards de dollars contre 530 millions en 2009. La quasi-totalité de ces financements sont octroyés sous forme de prêts dont les deux tiers pour des besoins de consommation.

Par pays, la Chine à elle seule s'accapare 71% du volume global de ces financements suivie par les États-Unis avec 20% et le Royaume-Uni avec 3,4%. La Chine a toutefois été amenée récemment à resserrer la réglementation régissant cette activité pour faire face aux incidents de fraudes à grande échelle, ce qui s'est traduit par une baisse significative du volume généré par ce financement. En effet, entre 2017 et 2018, ce dernier est revenu de 358,3 milliards de dollars à 215,4 milliards. En Afrique, le Crowdfunding reste encore marginal avec un actif se limitant à 209,1 millions de dollars en 2018, géré essentiellement par des plate-formes basées en dehors du continent.

<sup>1</sup> Le Cambridge Center for Alternative Finance est un institut de recherche créé en 2015 au sein de l'Université de Cambridge au Royaume-Uni.

**Graphique E1.8.2.1 : Evolution du crowdfunding dans le monde (en milliards de dollars)****Tableau E1.8.2.1 : Evolution du crowdfunding par pays (en milliards de dollars)**

Pays	2017	2018	Variation en %
chine	358,3	215,4	-39,9
USA	42,8	61,1	42,9
Royaume Uni	8,0	10,4	29,5
Pays bas	0,3	1,8	471,1
Indonésie	0,1	1,5	1711,7
Allemagne	0,7	1,3	89,7
Australie	1,1	1,2	1,6
Japon	0,3	1,1	208,2
Canada	0,9	0,9	4,8
France	0,7	0,9	24,9
<b>Reste du monde</b>	<b>5,8</b>	<b>9,5</b>	<b>64,5</b>
<b>Monde</b>	<b>419,0</b>	<b>305,0</b>	<b>-27,2</b>

Source : Cambridge Center for Alternative Finance.

## II- Le crowdfunding au Maroc

Au Maroc, en l'absence d'un cadre légal, le Crowdfunding est à un état embryonnaire avec moins d'une dizaine de plate-formes identifiées, basées essentiellement à l'étranger et spécialisées dans la collecte de dons. L'activité devrait toutefois connaître un tournant avec l'adoption en 2021 de la loi 15-18 relative au financement collaboratif. Publiée le 8 mars au Bulletin Officiel, cette loi prévoit la création d'un nouveau statut de société de financement collaboratif (SFC) dont l'activité est dédiée à la gestion des plate-formes de financement collaboratif (PFC), sans possibilité, toutefois, d'y participer en tant que contributeur ou porteur de projet. Pour mieux encadrer l'activité, la loi prévoit la création d'une association professionnelle des SFC et instaure l'obligation pour ces dernières d'y adhérer. Le texte de loi définit également des limites en termes de montants à collecter par projet, d'exposition des personnes physiques et de durée de collecte.

Pour la supervision et le contrôle de l'activité, la loi 15-18, désigne l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux pour les opérations de prise de participation et Bank Al-Maghrif pour les activités de prêts rémunérés ou gratuits ou encore de don.

L'activité du Crowdfunding devrait contribuer au financement des porteurs de projets et des TPME. Elle faciliterait l'accès aux services financiers pour une population exclue du financement classique, renforçant ainsi l'inclusion financière et favorisant la création d'activités génératrices de revenus au bénéfice des populations défavorisées. La large diaspora marocaine à l'étranger, fortement impliquée dans la vie sociale du pays et le niveau élevé de pénétration d'internet constituent dans ce sens des atouts importants pour le développement de cette activité au Maroc.

### 1.8.3 Marché boursier

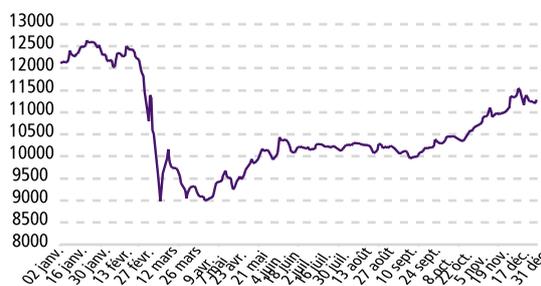
Dans un contexte de crise sanitaire et économique, la bourse de Casablanca a affiché une contreperformance sensible en 2020, avec un recul de son indice de référence de 7,3% après une hausse de 7,1% en 2019. L'évolution a été toutefois largement différenciée selon les secteurs, les plus impactés par la crise ayant connu des dépréciations prononcées. C'est le cas notamment de la « promotion et participation immobilière » dont l'indice a reculé de 44,1%, des « loisirs et hôtels » avec une baisse de 32,9%, ou encore du « transport » avec 20,3%. En revanche, certains secteurs dont l'activité a marqué un essor important avec la crise ont enregistré des performances remarquables. Il s'agit essentiellement des « logiciels et services informatiques » dont l'indice a bondi de 52,3% et des « industries pharmaceutiques » avec une augmentation de 17,5%.

**Graphique 1.8.6 : Variations annuelles du MASI (en %)**

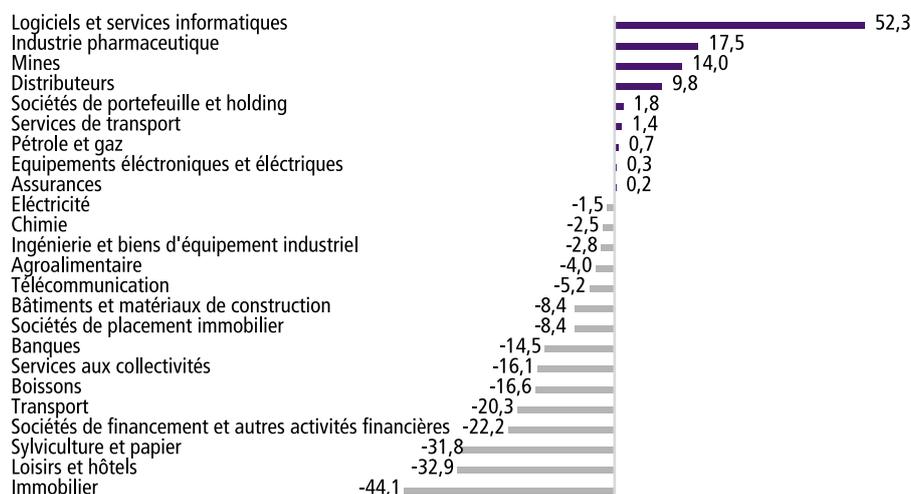


Source : Bourse de Casablanca.

**Graphique 1.8.7 : Evolution quotidienne du MASI en 2020**



**Graphique 1.8.8 : Variations des indices sectoriels en 2020 (en %)**



Source : Bourse de Casablanca.

L'analyse infra-annuelle montre qu'après de faibles variations au cours des deux premiers mois de l'année, la bourse s'est inscrite dans un mouvement baissier brutal au lendemain de l'apparition du premier cas de contamination à la Covid-19 au Maroc le 2 mars. La baisse cumulée a atteint au 18 mars 26,2% et a été généralisée à l'ensemble des secteurs, avec en particulier des replis de 27,7% pour les banques et de 29,7% pour les bâtiments et matériaux de construction. En conséquence, la capitalisation boursière a accusé une perte de 159,4 milliards de dirhams pour se situer à 467,3 milliards au 18 mars. Ces évolutions ont amené le régulateur du marché, l'AMMC, à réduire à partir du 17 mars 2020 les seuils de variation quotidienne des cours de 10% à 4% pour les actions cotées en mode continu et de 6% à 2% pour celles en mode fixing.

A partir du mois de mai, avec l'amélioration de la situation sanitaire, le déconfinement progressif et la reprise graduelle de l'activité économique, le marché boursier a amorcé une tendance haussière qui aurait été favorisée par ailleurs par la baisse du rendement des produits de taux en lien avec la réduction du taux directeur de la Banque Centrale.

Dans ces conditions, et tenant compte d'une baisse attendue des bénéfices plus importante que celle des cours, le niveau de valorisation de la bourse de Casablanca s'est nettement apprécié en 2020. Ainsi, le PER<sup>1</sup> est passé de 20,4 à 30,6 et le rendement de dividende<sup>1</sup> a diminué à 2,88%, après 3,52% en 2019, des évolutions similaires à ce qui a été observé pour les principales places des « marchés frontières ».

**Tableau 1.8.6 : PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents (EM) et frontières (FM)**

Pays	Poids dans l'indice MSCI <sup>1</sup>		PER		Rendement de dividende (en %)	
	Catégorie	poids	2019	2020	2019	2020
Vietnam	FM	29,61	15,60	18,40	2,09	1,98
<b>Maroc</b>	FM	<b>13,79</b>	<b>20,40</b>	<b>30,60</b>	<b>3,52</b>	<b>2,88</b>
Roumanie	FM	8,16	8,20	13,10	6,45	4,69
Bahrein	FM	7,74	12,50	18,80	4,02	4,34
Inde	EM	8,86	22,60	31,70	1,30	1,28
Brésil	EM	4,61	16,30	23,90	3,37	2,34

<sup>1</sup> Au 29 janvier 2021.  
Source : Eikon.

Pour ce qui est du volume des échanges, il a reculé de 26% à 55,8 milliards de dirhams. Par compartiment, il a diminué de 40,6% à 15,8 milliards sur le marché de blocs et s'est, en revanche, accru de 5,8% à 33 milliards sur le marché central actions. Sur ce dernier, le chiffre d'affaires quotidien est passé de 126,8 millions en 2019 à 132 millions en 2020. S'agissant des augmentations de capital, six opérations ont été enregistrées, totalisant un montant de 2,4 milliards au lieu de 9,8 milliards en 2019. Par ailleurs, l'année 2020 a été marquée par l'introduction en bourse de la société « ARADEI CAPITAL », spécialisée dans le placement immobilier, par cession et par augmentation de capital pour un montant global de 600 millions de dirhams. Cette opération,

<sup>1</sup> Le PER représente le rapport entre le cours et le bénéfice par action et le rendement de dividende est le rapport entre le dividende distribué et le cours de l'action. Les données correspondent à des estimations fournies par Thomson Eikon Reuters.

la seule au cours des deux dernières années, a porté le nombre de sociétés cotées à la bourse de Casablanca à 76.

**Tableau 1.8.7 : Volume de transactions (en millions de dirhams)**

	2016	2017	2018	2019	2020
<b>I- Actions</b>	<b>68 193,4</b>	<b>66 877,7</b>	<b>50 915,2</b>	<b>74 863,9</b>	<b>55 308,5</b>
1-Marché central	32 082,2	39 489,0	37 121,8	31 199,5	33 001,4
2-Marché des blocs	18 379,4	24 051,3	8 791,4	26 676,1	15 836,9
<b>Total du marché secondaire (1+2)</b>	<b>50 461,6</b>	<b>63 540,3</b>	<b>45 913,2</b>	<b>57 875,6</b>	<b>48 838,4</b>
3-Introductions	1 929,8	-	798,6	-	600,0
4-Apports de titres	4 797,9	1 213,1	251,3	4 135,4	2 096,3
5-Offres publiques	440,4	67,1	25,2	2 382,9	0,0
6-Transferts	686,8	622,7	429,7	622,1	1 367,9
7-Augmentations de capital	9 876,8	1 434,5	3 497,3	9 847,8	2 406,0
<b>Total des autres marchés (3+4+5+6+7)</b>	<b>17 731,8</b>	<b>3 337,4</b>	<b>5 002,1</b>	<b>16 988,3</b>	<b>6 470,1</b>
<b>II- Obligations</b>	<b>4 543,1</b>	<b>2 859,9</b>	<b>1 772,6</b>	<b>530,7</b>	<b>468,1</b>
8- Marché central	2 120,9	307,8	55,1	3,3	-
9- Marché des blocs	1 484,1	1 684,4	950,1	527,4	186,9
<b>Total du marché secondaire (8+9)</b>	<b>3 605,0</b>	<b>1 992,3</b>	<b>1 005,2</b>	<b>530,7</b>	<b>186,9</b>
10- Introductions	938,1	657,9	767,4	-	-
11- Apports de titres	-	209,7	-	-	281,2
12- Transferts	-	-	-	-	-
<b>Total des autres marchés (10+11+12)</b>	<b>938,1</b>	<b>867,6</b>	<b>767,4</b>	<b>-</b>	<b>281,2</b>
<b>Total général (I + II)</b>	<b>72 736,6</b>	<b>69 737,6</b>	<b>52 687,8</b>	<b>75 394,6</b>	<b>55 776,6</b>

Source : Bourse de Casablanca.

Par catégorie d'investisseurs, 37% des échanges ont été réalisés par les OPCVM, 36% par les personnes morales marocaines et 24% à parts égales par les personnes physiques marocaines et par les personnes morales étrangères.

**Graphique 1.8.9 : Evolution de la capitalisation boursière**

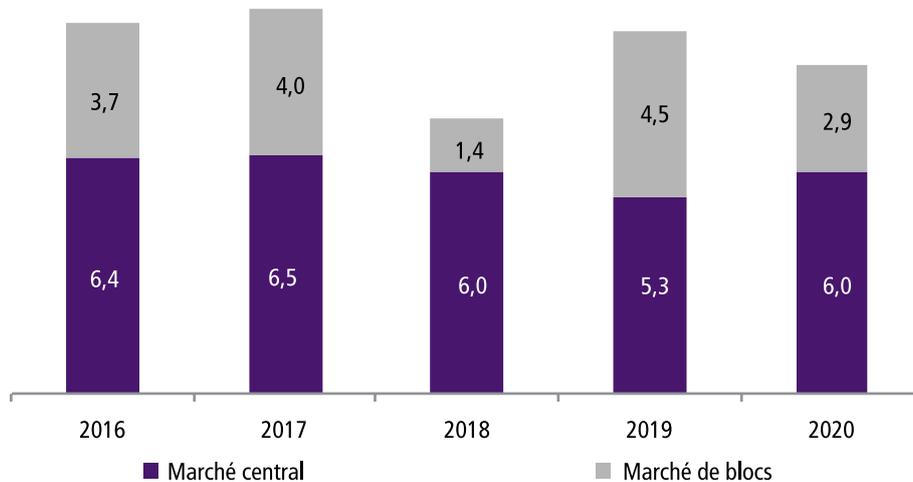


Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

Au total, la capitalisation boursière aura perdu 41,7 milliards de dirhams, s'établissant à 585 milliards à fin 2020 et son ratio au PIB est revenu de 54,4% à 53,7%. Sa composante flottante a accusé une baisse de 0,5% à 149 milliards, recouvrant l'effet de la dépréciation des cours et une hausse du facteur flottant de 24,3% à 25,2%.

Dans ces conditions, le ratio de liquidité sur le marché central actions s'est amélioré de 5,3% à 6%. Il reste toutefois largement inférieur aux niveaux observés sur les principales bourses des marchés « frontières » et « émergents », où il a atteint<sup>1</sup> en particulier 177% pour le Brésil, 91% pour l'Inde, 64,3% pour la Malaisie, 39,9% pour le Vietnam et 13,2% pour l'Argentine.

**Graphique 1.8.10 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en %)**



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

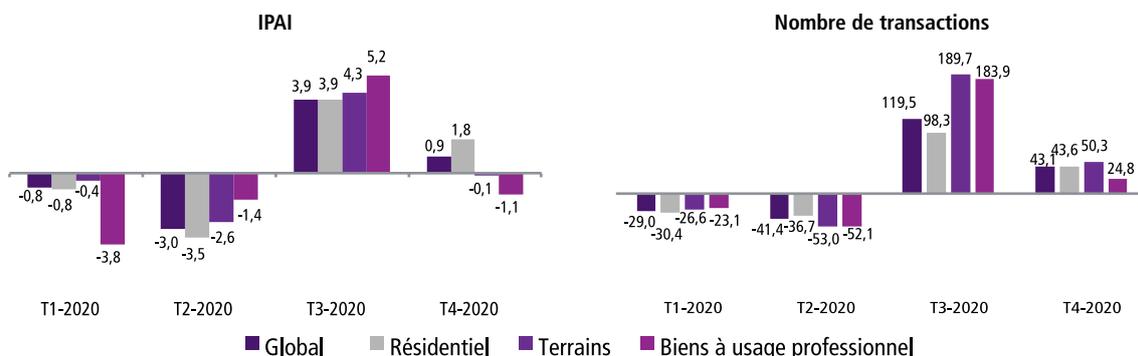
#### 1.8.4 Actifs immobiliers

En 2020, le marché immobilier a été fortement impacté par la crise de la Covid-19, enregistrant le recul des transactions le plus important depuis 2010, année de mise en place par BAM et l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie (ANCFCC) de leur dispositif de suivi de ce marché.

Au cours du premier semestre marqué par la période de confinement, les ventes ont connu une chute brutale de 43,7% par rapport au semestre précédent, accompagnée d'une baisse des prix de 2,5%. Ces évolutions défavorables ont amené le Gouvernement à instaurer, dans le cadre de la loi de finances rectificative de 2020, des dispositions incitatives consistant notamment en une réduction temporaire de 50% des droits d'enregistrement. Cette disposition a été toutefois limitée aux transactions portant sur les logements ou terrains à usage d'habitation, dont le prix n'excède pas 2,5 millions de dirhams<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Données de la fédération mondiale des marchés boursiers.

<sup>2</sup> Cette disposition a été prorogée dans le cadre de la loi de finances 2021 à juin de la même année, avec un relèvement du plafond à 4 millions de dirhams.

**Graphique 1.8.11 : Variations trimestrielles de l'IPAI et du nombre de transactions par catégorie d'actifs (en %)**

Sources : BAM et ANCFCC.

Au second semestre, un rebond a été enregistré avec des hausses de 97,2% des ventes et de 2,8% des prix, atténuant ainsi les reculs sur l'ensemble de l'année 2020 à 14,3% et 0,8% respectivement. Cette évolution a concerné l'ensemble des catégories de biens avec des baisses respectives des ventes et des prix de 17,3% et 1% pour le résidentiel, de 6,9% et 0,4% pour le foncier et de 3,9% et 0,3% pour les biens à usage professionnel.

**Tableau 1.8.8 : Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions (variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
<b>Global</b>	<b>1,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>8,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>4,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>1,0</b>	<b>5,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>8,2</b>	<b>-7,8</b>	<b>3,3</b>	<b>-1,7</b>	<b>-17,3</b>
Appartement	1,0	6,0	0,2	0,2	-0,9	8,2	-7,2	2,5	-1,4	-16,8
Maison	0,4	1,4	0,1	-0,7	-2,1	8,3	-15,5	14,4	-2,0	-28,2
Villa	2,9	3,7	0,4	-0,9	-0,4	6,9	-16,1	11,0	-12,8	-10,5
<b>Foncier</b>	<b>1,9</b>	<b>6,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,4</b>	<b>9,7</b>	<b>-4,3</b>	<b>8,7</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,9</b>
<b>Professionnel</b>	<b>3,4</b>	<b>6,6</b>	<b>0,5</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>7,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>9,6</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>
Local Commercial	4,3	5,8	1,3	-0,5	-0,4	7,6	-3,7	9,7	-6,1	-3,3
Bureau	-0,2	9,5	-2,6	1,5	1,1	8,9	5,5	8,2	7,0	-7,5

Sources : Données de l'Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie et calculs BAM.

Au niveau des principales villes, les baisses des prix ont varié de 0,5% à Casablanca à 3,1% à Kénitra et les hausses ont été comprises entre 0,2% à Oujda et 1,6% à El Jadida. En parallèle, le recul des ventes était généralisé, avec des taux allant de 8,3% à Fès à 33,6% à El Jadida.

**Tableau 1.8.9 : Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principes villes (variations en %)**

	IPAI					Transactions				
	2016	2017	2018	2019	2020	2016	2017	2018	2019	2020
Agadir	2,5	6,1	1,4	-0,7	0,4	22,6	-4,3	25,2	-12,6	-10,3
Casablanca	-2,2	4,8	1,6	-0,7	-0,5	4,4	5,1	-3,5	0,1	-9,2
El jadida	1,5	6,9	-0,5	0,1	1,6	15,0	-14,4	9,2	-4,6	-33,6
Fes	2,3	9,0	-1,6	-0,6	-1,2	13,6	-10,5	10,3	-8,9	-8,3
Kenitra	2,9	5,5	1,0	1,2	-3,1	14,6	-14,6	19,5	-8,2	-15,2
Marrakech	1,2	8,4	-4,2	-1,9	-1,4	-14,3	-12,6	-15,7	-14,6	-9,8
Meknes	1,4	7,3	0,6	0,7	-1,8	23,3	-14,1	8,5	-6,6	-18,2
Oujda	2,3	3,5	2,1	0,3	0,2	7,1	-2,6	-5,6	-13,4	-17,4
Rabat	4,2	-0,5	2,9	-1,5	1,1	28,4	-18,8	23,1	-13,1	-16,9
Tanger	1,7	6,7	1,5	0,2	-2,1	-5,5	-16,4	20,4	-1,5	-24,5
<b>Global</b>	<b>1,3</b>	<b>5,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,8</b>	<b>8,7</b>	<b>-6,8</b>	<b>4,8</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>

Sources : BAM et ANCFCC.

A Casablanca, les prix ont accusé un repli de 0,5%, recouvrant des baisses de 0,6% pour le résidentiel et de 1% pour les biens à usage professionnel, ainsi qu'une augmentation de 1,2% pour le foncier. De même, les transactions ont connu une diminution de 9,2%, avec des reculs de 9,6% pour le résidentiel, de 19,1% pour les terrains et de 0,3% pour les biens à usage professionnel.

Au niveau de Tanger, l'indice des prix est ressorti en baisse de 2,1%, résultat de dépréciations de 3,5% du résidentiel et de 0,6% du foncier, alors que les prix des biens à usage professionnel ont augmenté de 2,5%. S'agissant des ventes, une contraction de 24,5% a été enregistrée, reflétant des replis de 27,8% pour le résidentiel et de 25,4% pour les biens à usage professionnel, les acquisitions de terrains ayant en revanche progressé de 1,9%.

A Rabat, le marché a connu des augmentations des prix de 0,4% pour les terrains et de 17,9% pour les biens à usage professionnel, parallèlement à une stagnation pour le résidentiel. S'agissant des transactions, leur nombre a diminué de 16,9% globalement, de 14,8% pour le résidentiel et de 6,9% pour les terrains.

Au niveau de Marrakech, le recul du marché immobilier observé ces dernières années s'est poursuivi, avec de nouvelles contractions de 9,8% des ventes et de 1,4% des prix. Cette tendance a concerné l'ensemble des catégories de biens avec des baisses respectives des prix et des transactions de 2% et 12,4% pour le résidentiel, de 0,5% et 5% pour le foncier et de 0,2% et 3,6% pour les biens à usage professionnel.

## 1.9 Financement de l'économie

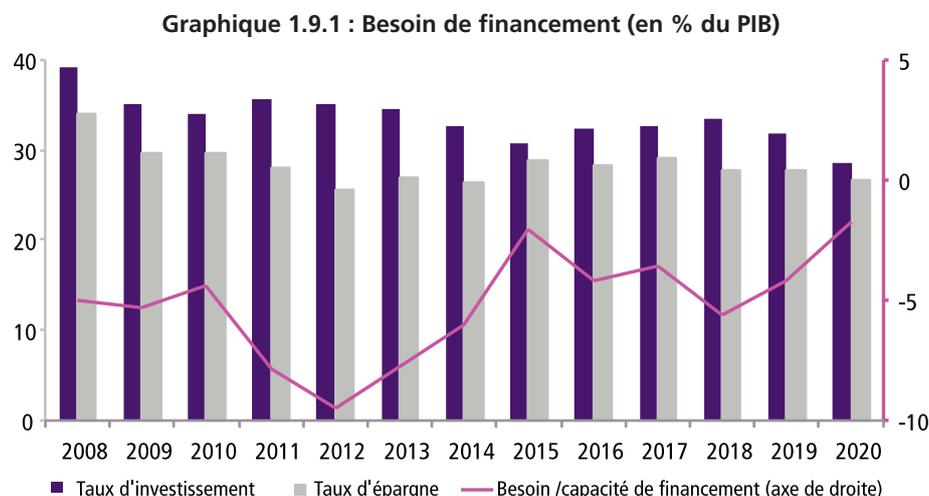
Ce chapitre a pour objectif de retracer les flux financiers entre les agents économiques (ménages, administrations publiques, sociétés financières, sociétés non financières et le reste du monde) en analysant les modalités de financement de leur besoin et de placement de leur excédent.

Il est élaboré sur la base de plusieurs sources de données dont notamment, les statistiques monétaires de Bank Al-Maghrib, la balance des paiements publiée par l'office des changes et les comptes nationaux des secteurs institutionnels élaborés par le HCP. Etant donné que ces derniers ne seront disponibles qu'en décembre 2021, des estimations sont établies sur la base de la structure par agent de l'année précédente, ce qui peut engendrer des écarts non négligeables par rapport aux réalisations.

Malgré ces limites en termes de disponibilité des données, ce chapitre est maintenu au niveau du rapport annuel de BAM puisqu'il constitue l'une des rares références qui traite la question du financement de l'économie. Une fois les données disponibles, la Banque effectue une évaluation approfondie de ces estimations afin d'en tirer les enseignements nécessaires pour le rapport de l'exercice suivant.

En 2020, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est chiffré à 1153,3 milliards de dirhams, en recul de 4,2% après une hausse de 3,7% en 2019. Tenant compte d'une baisse de 2,4% de la consommation finale à 862,7 milliards de dirhams, l'épargne nationale s'est contractée de 9,3% à 290,6 milliards, soit 25,2% du RNBD.

Parallèlement, l'investissement s'est établi à 310 milliards de dirhams ou 28,4% du PIB contre 31,9% en 2019. Dans ces conditions, le besoin de financement s'est allégé à 19,3 milliards de dirhams et son ratio au PIB est revenu de 4,1% à 1,8%.



Source : HCP.

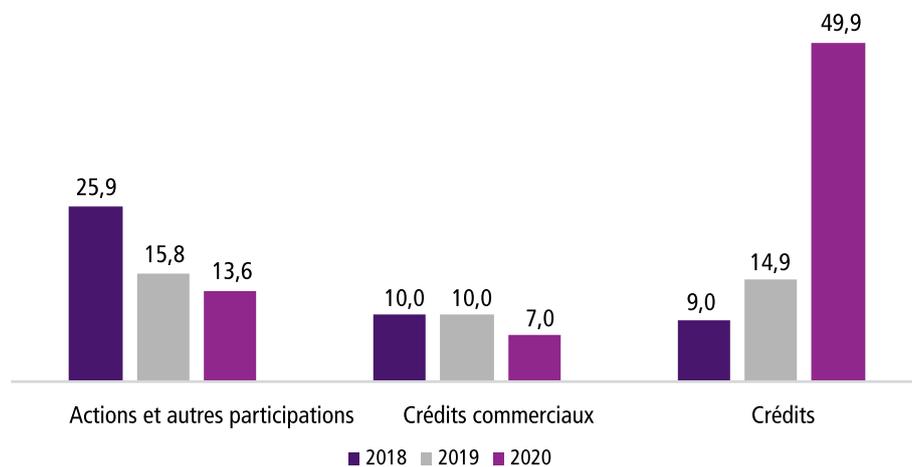
Par secteur institutionnel<sup>1</sup>, le besoin des sociétés non financières se serait atténué en 2020 et son financement a été assuré à hauteur de 20,5 milliards de dirhams par des ressources extérieures. En revanche, celui des administrations publiques<sup>2</sup> aurait connu une aggravation à 30,1 milliards, reflétant essentiellement la hausse importante de leurs engagements vis-à-vis des résidents à 51,8 milliards. Concernant les ménages<sup>3</sup>, leur capacité de financement se serait renforcée, passant de 13,8 milliards en 2019 à 25,8 milliards cette année.

### 1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été couvert principalement par des prêts extérieurs, alloués essentiellement aux administrations publiques et aux sociétés financières, pour un montant de 49,9 milliards de dirhams, ainsi que par l'acquisition d'obligations émises par les administrations publiques pour un total net de 23,3 milliards de dirhams. S'agissant des autres flux, ils se sont inscrits en baisse revenant à 13,6 milliards pour les prises de participation dans les entreprises résidentes et à 7 milliards de dirhams pour les crédits commerciaux.

Par agent économique, les engagements nets<sup>4</sup> des sociétés non financières ont reculé à 20,5 milliards de dirhams, reflétant des replis à 0,8 milliard du flux des emprunts et à 12,2 milliards de celui des prises de participation.

**Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur  
(flux nets en milliards de dirhams)**



Sources : Office des changes et traitements BAM.

1 Les données pour 2020 sont estimées par BAM sur la base d'informations issues du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

2 Elles incluent l'Administration centrale, les collectivités territoriales et les organismes de prévoyance à régime obligatoire.

3 Les ménages comprennent les particuliers, les entrepreneurs individuels et les institutions sans but lucratif au service des ménages.

4 Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

Concernant les administrations publiques, leurs engagements extérieurs nets ont augmenté de 39,9 milliards de dirhams, résultat de progressions de 23,3 milliards de leurs émissions de titres autres qu'actions et de 16,6 milliards de leurs emprunts. En particulier, les tirages bruts du Trésor sont passés de 25 milliards de dirhams à 62,6 milliards, dont 37,5 milliards contractés sur le marché financier international, 10,7 milliards auprès de la Banque Mondiale, 3,9 milliards octroyés par le Fonds Monétaire Arabe et 3,6 milliards par la Banque Africaine de Développement.

Pour ce qui est des avoirs extérieurs des résidents, ils se sont accrus de 80,6 milliards de dirhams après 25 milliards. En particulier, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 67,2 milliards de dirhams et les actifs financiers des autres sociétés financières de 14,3 milliards. En revanche, les avoirs des sociétés non financières ont diminué de 2 milliards, résultat essentiellement d'une baisse de 3,8 milliards des avances commerciales et d'une augmentation de 1,8 milliard des actions et autres titres de participations.

**Tableau 1.9.1 : Flux financiers avec le reste du monde  
(en milliards de dirhams)**

	2019				2020			
	Total	APU <sup>1</sup>	SNF <sup>1</sup>	SF <sup>1</sup>	Total	APU	SNF	SF
<b>Besoin de financement<sup>2</sup></b>	<b>-47,7</b>				<b>-19,3</b>			
<b>Avoirs des résidents sur le reste du monde<sup>3</sup></b>	<b>25,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,7</b>	<b>24,0</b>	<b>80,6</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>80,9</b>
Or et DTS	-0,1			-0,1	-0,5			-0,5
Numéraire et dépôts	-13,4		-4,0	-9,5	62,7		-0,3	63,0
Actions et autres participations	8,3	0,3	4,5	3,5	7,1	1,8	1,8	3,6
Titres autres qu'actions	31,9	0,0	0,0	31,9	16,9	-0,0	0,0	16,9
Prêts	0,9		0,4	0,5	0,4		0,2	0,2
Crédits commerciaux	-0,1		-0,1	0,0	-3,8		-3,8	0,0
Autres comptes à payer	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Dérivés financiers	-2,4		0,0	-2,4	-2,2		0,0	-2,2
<b>Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde<sup>3</sup></b>	<b>57,5</b>	<b>15,8</b>	<b>29,9</b>	<b>11,7</b>	<b>84,9</b>	<b>39,9</b>	<b>20,5</b>	<b>24,6</b>
Dépôts	10,5			10,5	-6,4			-6,4
Titres autres qu'actions	8,9	9,1	0,0	-0,1	23,1	23,3	0,0	-0,2
Actions et autres participations	15,8		13,9	1,9	13,6		12,2	1,4
Prêts	14,9	6,8	6,1	2,0	49,9	16,6	0,8	32,6
Dérivés financiers	-2,6			-2,6	-2,8			-2,8
Crédits commerciaux	10,0		10,0	0,0	7,0		7,0	0,0
Autres comptes à payer	0,0		0,0	0,0	0,4		0,4	0,0

<sup>1</sup> APU : Administrations publiques, SNF : Sociétés Non Financières, SF : Sociétés Financières.

<sup>2</sup> Données des comptes nationaux.

<sup>3</sup> Hors erreurs et omissions.

Sources : données Office des Changes, HCP et estimations BAM.

## 1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2020 par une décélération des crédits contractés par les agents non financiers et de leurs détentions en parts d'OPCVM.

### 1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

Les opérations financières des administrations publiques avec les résidents se sont caractérisées par une hausse du flux de leurs engagements et un ralentissement de celui de leurs créances. En effet, les émissions nettes en bons du Trésor se sont établies à 43,6 milliards après 10,9 milliards en 2019, tandis que les dépôts auprès du Trésor se sont contractés de 6,9 milliards au lieu d'une amélioration de 7,6 milliards un an auparavant.

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

	2019	2020
<b>Besoin de financement<sup>1</sup></b>	<b>-23,9</b>	<b>-30,1</b>
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers</b>	<b>12,4</b>	<b>5,4</b>
Dépôts	13,3	2,8
TCN	0,5	1,5
Bons du Trésor	-6,8	-11,9
Titres d'OPCVM	5,4	13,0
<b>Flux nets d'engagement</b>	<b>19,2</b>	<b>51,8</b>
Dépôts auprès du Trésor	7,6	-6,9
Bons du Trésor	10,9	43,6
Crédits	5,1	0,4
Autres comptes à payer/ à recevoir	-4,5	14,7

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

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

Concernant les actifs financiers des administrations publiques, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils se sont accrus de 5,4 milliards de dirhams. Leurs détentions en titres d'OPCVM ont affiché une augmentation de 13 milliards et leurs dépôts ont totalisé 2,8 milliards additionnels, alors que leurs avoirs en bons du Trésor se sont inscrits en baisse de 11,9 milliards.

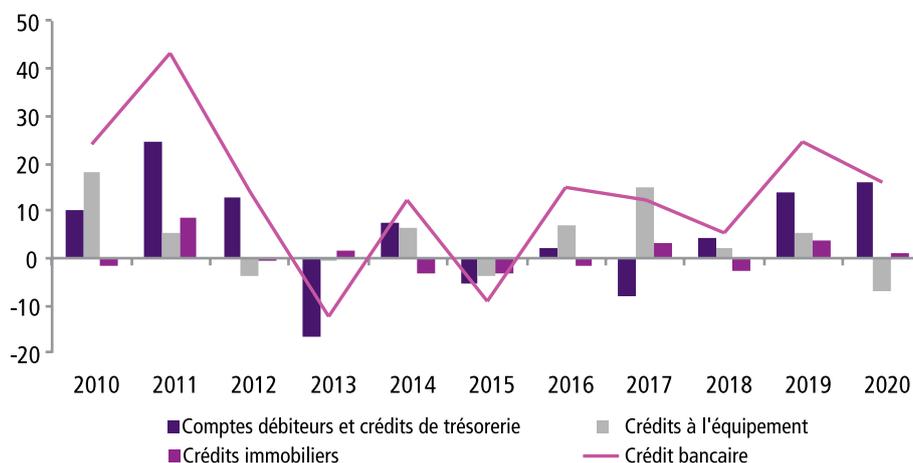
### 1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements<sup>1</sup> des sociétés non financières se sont alourdis de 21,3 milliards de dirhams, tirés essentiellement par un accroissement de 10,7 milliards des émissions nettes de titres de dette. En

<sup>1</sup> Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

revanche, le flux des crédits contractés auprès des sociétés financières est revenu à 10,6 milliards. En particulier, les crédits bancaires à l'équipement destinés aux sociétés non financières ont reculé de 5,4 milliards après une hausse de 5,6 milliards en 2019.

**Graphique 1.9.3 : Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières (en milliards de dirhams)**



Source : BAM.

Concernant les actifs des sociétés non financières, ils ont augmenté de 2,2 milliards de dirhams en 2020, résultat principalement de hausses de 10,1 milliards de leurs dépôts à vue et de 2,9 milliards de leurs détentions en Bons du Trésor, ainsi que de baisses de 6,3 milliards des dépôts à terme et de 2,1 milliards de leur portefeuille de titres d'OPCVM.

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

	2019	2020
<b>Besoin de financement<sup>1</sup></b>	<b>-56,1</b>	<b>-22,6</b>
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>15,6</b>	<b>2,2</b>
Dépôts	1,3	1,0
dont : Dépôts à vue	5,6	10,1
Dépôts à terme	-9,2	-6,3
Bons du Trésor	2,2	2,9
Titres d'OPCVM	11,6	-2,1
Réserves techniques d'assurance	0,2	0,4
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)</b>	<b>29,0</b>	<b>21,3</b>
Titres autres qu'actions	5,9	10,7
Crédits des institutions financières	23,1	10,6

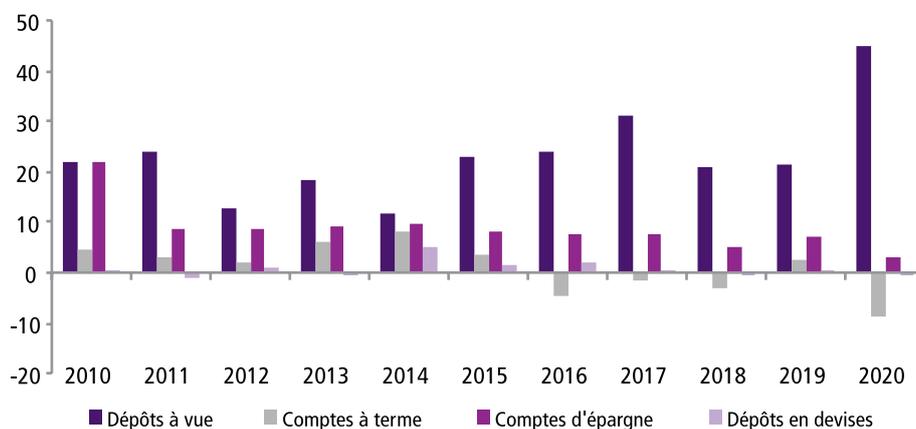
<sup>1</sup> Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

### 1.9.2.3 Flux financiers des ménages

Les avoirs financiers<sup>1</sup> des ménages se sont améliorés de 104,1 milliards de dirhams en 2020. Cette évolution traduit essentiellement une hausse de 50,4 milliards de leurs détentions en numéraire<sup>2</sup>, ainsi qu'un accroissement de 42,8 milliards de leurs dépôts, avec en particulier un rebond de 45,1 milliards de ceux à vue. Les détentions en titres d'OPCVM sont restées stables après une amélioration de 1,2 milliard une année auparavant.

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



Source : BAM.

S'agissant des engagements des ménages, le flux des emprunts contractés auprès des sociétés financières est revenu de 20,5 milliards de dirhams en 2019 à 13,9 milliards. En particulier, les crédits à la consommation ont reculé de 2,6 milliards après avoir progressé de 6,8 milliards, tandis que ceux à l'habitat se sont accrus de 7,4 milliards contre 7,9 milliards en 2019.

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

	2019	2020
<b>Capacité de financement<sup>1</sup></b>	<b>13,8</b>	<b>25,8</b>
<b>Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors actions et crédits commerciaux)</b>	<b>68,3</b>	<b>104,1</b>
Numéraire	16,4	50,4
Dépôts	32,3	42,8
TCN	0,1	-0,1
Titres d'OPCVM	1,2	-0,0
Réserves techniques d'assurance	18,2	11,0
<b>Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)</b>	<b>20,5</b>	<b>13,9</b>
Crédits	20,5	13,9

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

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

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

<sup>2</sup> Equivalente à l'évolution de la circulation fiduciaire globale, sous l'hypothèse de détention nulle de cash par les entreprises non financières.



## PARTIE 2

### RÉALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

« La crise sanitaire a constitué une de nos préoccupations principales au cours de l'année 2020 et a exigé de nous tous un effort considérable. Nous avons agi au niveau de tous les domaines qui relèvent de notre responsabilité... Toutes ces réalisations n'auraient jamais été possibles sans la mobilisation de chaque agent de la Banque, dans le cadre d'un travail collectif et bien coordonné... C'est cela qui a permis à la Banque d'être à la hauteur des défis et d'apporter une réponse décisive face à la crise. »

*Extrait de l'allocution de Monsieur le Wali à l'occasion de la Journée des Cadres 2021*



## FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE : BANK AL-MAGHRIB FACE A LA CRISE

L'année 2020 a été marquée par une crise sanitaire mondiale qui s'est transformée en une crise économique d'une ampleur exceptionnelle. Au Maroc, dès l'apparition du premier cas de contamination le 2 mars, les autorités ont rapidement réagi, conformément aux instructions de la plus Haute autorité de l'Etat. Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a apporté une contribution significative à la réponse nationale à la crise. Elle a agi au niveau de tous les domaines qui relèvent de sa responsabilité et contribué à plusieurs actions prises par les instances gouvernementales, notamment dans le cadre du Comité de Veille Economique (CVE) mis en place au niveau du Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration (MEFRA).

C'est ainsi qu'en matière de politique monétaire, Bank Al-Maghrib a actionné un ensemble d'instruments aussi bien conventionnels que non conventionnels. Elle a notamment abaissé à deux reprises le taux directeur de 75 points de base au total le ramenant à 1,50%, son plus bas niveau historique. Pour assurer aux banques la liquidité dont elles ont besoin, elle a libéré intégralement le compte de réserve obligatoire et étendu la liste des actifs éligibles à ses opérations de refinancement, triplant leur potentiel pour le porter à 450 milliards de dirhams, tout en répondant à l'intégralité de leur demande. Dans le même sens, elle a mis en place des lignes de refinancement spécifiques au profit des associations de micro-crédit et des banques participatives. Elle a également élargi le dispositif de refinancement spécifique au profit de la TPME, en y intégrant, en plus des crédits d'investissement, les crédits de fonctionnement et dans le même temps, elle a augmenté la fréquence des injections.

Sur le plan prudentiel, la Banque a introduit des assouplissements temporaires au niveau des règles prudentielles relatives aux fonds propres et au provisionnement des créances à l'effet de renforcer la capacité des établissements bancaires à soutenir les entreprises et les ménages en ces circonstances exceptionnelles. Dans le même temps, elle a veillé à renforcer la protection de la clientèle en appelant les banques à plus de transparence dans les modalités d'application des mesures du CVE relatives au crédit et sur les motifs de rejet des demandes de crédit, en appuyant les missions de la médiation bancaire et en renforçant la concurrence bancaire.

Au niveau de la surveillance macroprudentielle, et dès les prémices de la crise sanitaire, Bank Al-Maghrib qui préside le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques a mis en place un Comité composé des autorités de régulation et du Ministère en charge des finances, en vue d'assurer un suivi étroit des risques potentiels que la crise pourrait avoir sur la

stabilité financière. Dans le même sillage, la Banque a conduit deux exercices de macro stress tests pour évaluer l'impact de la crise sur la solvabilité des banques.

Face à une hausse exceptionnelle des retraits de cash liée notamment au confinement et à l'opération « Tadamoun », la Banque a mis en place un plan d'approvisionnement adéquat. Elle a ainsi assuré la coordination et la supervision de cette opération en collaboration avec le système bancaire, les établissements de paiement et les associations de microcrédit. Concomitamment, elle a adapté au niveau de Dar As-Sikkah l'organisation de travail aux contraintes liées aux mesures sanitaires afin d'assurer la continuité de l'activité de production des billets de banque et des pièces de monnaie neufs ainsi que des documents identitaires et sécurisés.

Dans une approche préventive, Bank Al-Maghrib, en concertation avec le MEFRA, a procédé le 7 avril au tirage sur la ligne de précaution et de liquidités (LPL) du FMI, permettant de disposer en pleine crise économique d'un montant additionnel de réserves de change de près de 3 milliards de dollars.

Parallèlement, la Banque a continué de poursuivre tout au long de l'année la réalisation de ses missions et la mise en œuvre de ses projets notamment ceux inscrits dans le cadre de son plan stratégique.

Sur le marché des changes, les autorités monétaires ont décidé, le 9 mars 2020, de passer à la deuxième phase de la transition vers un régime de change plus flexible, en procédant à un nouvel élargissement de la bande de fluctuation du dirham de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$  tout en maintenant le panier de référence inchangé. La mise en œuvre de cette nouvelle phase de la réforme a pu franchir sans difficulté le test réel que constitue la crise de la Covid-19 et a permis au marché de change interbancaire de s'approfondir et aux opérateurs d'intégrer plus efficacement le risque de change.

BAM a poursuivi avec le MEFRA la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière lancée en 2019. Plusieurs mesures ont été adoptées, consistant en l'édiction d'un cadre réglementaire régissant l'ouverture de comptes à distance et la simplification des démarches pour les petits comptes. En ce qui concerne le paiement mobile lancé par BAM en coopération avec l'ANRT en 2017, les efforts se sont poursuivis avec l'agrément de 16 établissements de paiement, l'opérationnalisation de 19 offres «m-wallet» sur le marché et l'interopérabilité à travers le Switch Mobile. Pour accélérer le développement de l'écosystème du paiement mobile, plusieurs mesures ont été adoptées, dont notamment l'exonération fiscale sur la totalité des paiements effectués par le mobile et la mise en place d'une expérience pilote pour l'enrôlement des commerçants et des porteurs de M-wallet basée sur le programme Tayssir.

En dépit des perturbations engendrées par la crise sanitaire, la Banque a maintenu sans interruption et dans les délais prévus toutes ses publications aussi bien institutionnelles qu'analytiques. Elle a continué à assurer ses actions de communication auprès de ses cibles interne et externe, tout en s'inscrivant dans la dynamique de transformation digitale. Le Musée de Bank Al-Maghrib, contraint de fermer ses portes pendant plus de quatre mois, a dû également s'adapter en révisant ses priorités et proposer de nouvelles expériences visiteurs innovantes dans l'objectif de maintenir une relation de proximité avec ses publics. En matière de coopération internationale, l'activité a été caractérisée par l'activation de l'adhésion de Bank Al-Maghrib à la Banque des Règlements Internationaux, la mise en œuvre du programme de partenariat avec la Banque d'Angleterre et la tenue en mode virtuel de plusieurs autres actions de coopération.

L'année a été également marquée par le retour au siège historique de la Banque. Les entités ont été accueillies dans les nouveaux espaces de travail dont la conception moderne s'aligne avec les meilleurs standards internationaux et veille à la préservation du cachet historique de l'ouvrage et au respect des normes de qualité, de sécurité et de développement durable.

L'ensemble des réalisations accomplies durant cette année de crise sanitaire l'a été avec l'impératif pour la Banque de protéger la santé de tous ses agents. Dès le déclenchement de la crise, un comité de gestion de crise et de continuité d'activité a été mis en place. La Banque a ainsi renforcé les mesures d'hygiène, mené plusieurs actions de sensibilisation pour le respect des gestes barrières et adopté une démarche de suivi ciblée du risque de contamination. Pour permettre la continuité d'activité durant la période de confinement tout en assurant les conditions de sécurité au personnel, une plateforme de télétravail a été mise en place et des mesures spécifiques ont été instaurées pour le personnel dont les activités ne peuvent être réalisées qu'en présentiel.

Conformément à ses ambitions stratégiques en matière de valorisation de son capital humain, la Banque a poursuivi ses actions de formation au profit de son personnel avec la diversification des modalités pédagogiques d'apprentissage et le recours intensif au digital. Elle a également renforcé sa politique en matière d'égalité professionnelle avec notamment l'adoption de la charte d'égalité homme/femme qui consacre le caractère inclusif du travail et la mixité au niveau des métiers et favorise la conciliation entre vie professionnelle et vie privée.

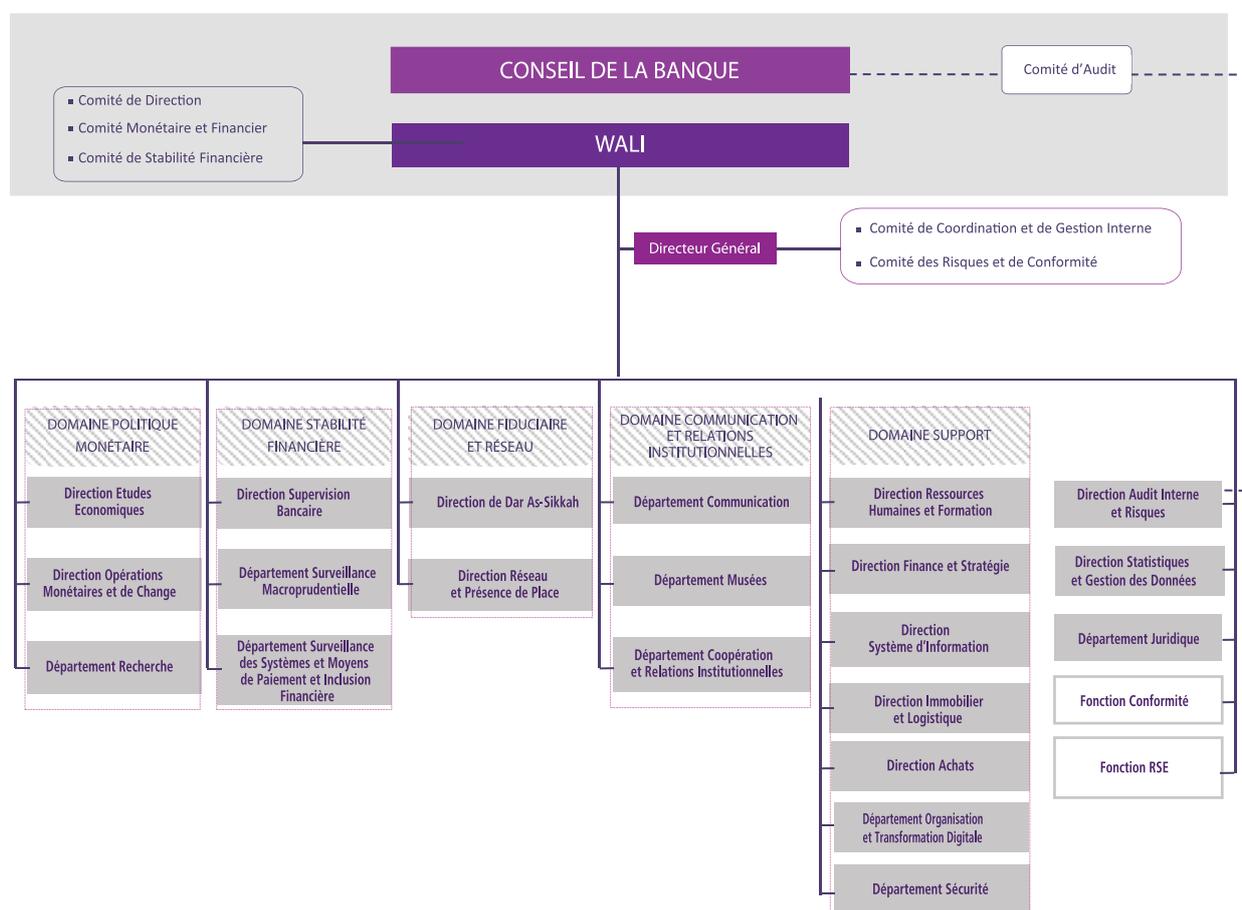
Par la pertinence et l'étendu de la réponse apportée à la crise, mais également par la poursuite de la réalisation de ses missions dans un contexte aussi difficile que celui qui a prévalu en 2020, la Banque a démontré une nouvelle fois qu'elle est « une Banque Centrale performante, innovante, et une force de changement au service du pays ».

## 2.1 Gouvernance et stratégie

### 2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

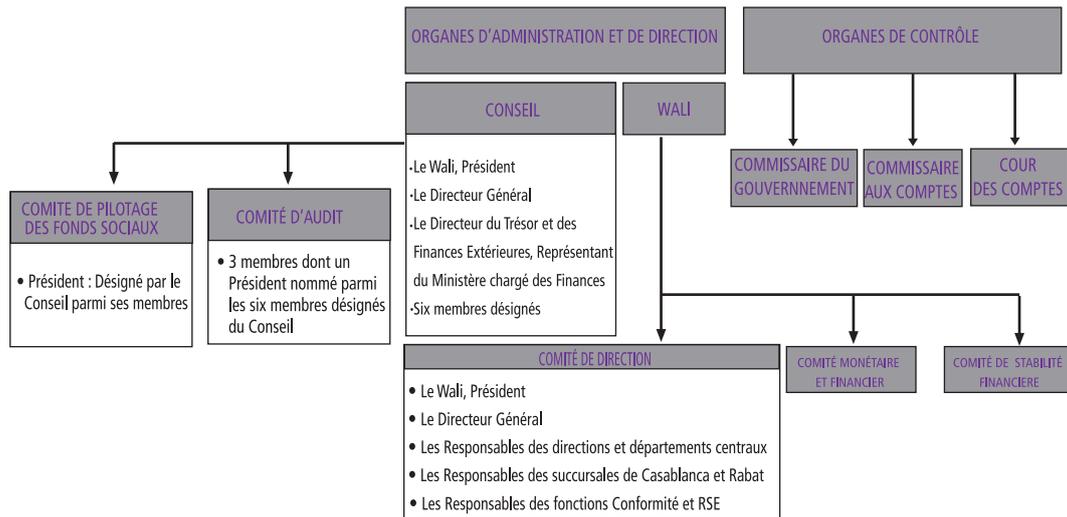
La structure organisationnelle de la Banque, après la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 21 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ainsi que 5 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre elles, dans un ou plusieurs domaines d'activité.

Schéma 2.1.1 : Organigramme de Bank Al-Maghrib



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

Schéma 2.1.2 : Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib



## Organes d'administration et de direction

Le Conseil de la Banque est composé du Wali, en tant que Président, du Directeur Général ainsi que de six membres désignés par le Chef du gouvernement. Ces derniers sont choisis parmi les personnes connues pour leur intégrité et leur compétence en matière monétaire, financière ou économique, n'exerçant aucun mandat électif public et n'occupant aucun poste de responsabilité dans des entreprises publiques ou privées ou dans l'administration publique. Trois de ces membres sont proposés par le Wali et les trois autres par le Ministre chargé des finances. A l'occasion du renouvellement du Conseil opéré en 2020, les critères de désignation, tels que prévus par la loi portant statut de la Banque, ont été davantage précisés, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité Femme-Homme. La biographie des membres désignés en 2020 a été diffusée sur le site internet de la Banque.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans non renouvelable. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, au sein du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais n'a pas le droit de vote pour les décisions relatives à la politique monétaire.

Le Conseil qui se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public, définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement rendu public, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements et une conférence de presse, diffusée en directe, est tenue par le Wali.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est en outre en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation. Aussi, il peut décider toute mesure pouvant être mise en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- le Comité d'audit 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, dix jours avant les réunions du Conseil. Une charte, approuvée par le Conseil, définit les rôles, les responsabilités et les modalités de fonctionnement du Comité d'audit. Ces derniers sont précisés dans un règlement intérieur. Les nouveaux membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne et des risques ;
- le Comité de pilotage des fonds sociaux, est chargé, pour sa part, de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée, depuis 2020, par Mme Najat El Mekkaoui. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge des finances et de la stratégie.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur général. Ce dernier exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, il est composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que ceux des succursales de Rabat et de Casablanca. Ce Comité tient des réunions mensuelles auxquelles participent par vidéoconférence à tour de rôle les directeurs des autres agences. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale et des projets d'envergure inscrits dans le plan stratégique.

Le Wali est, en outre, assisté du :

- Comité Monétaire et Financier (CMF) pour les domaines en lien avec la politique monétaire, la politique de change, la gestion des réserves de change, la supervision bancaire, la stabilité financière, les systèmes et moyens de paiement, l'inclusion financière et la recherche. Il se réunit mensuellement selon un calendrier préétabli. Une fois par trimestre, ce Comité est précédé par une réunion Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, qui a pour objectif de préparer les réunions du CMF en procédant à une première évaluation des projections macro-économiques de la Banque. L'équipe de prévision relevant de la Direction en charge des études économiques participe aux réunions du Conseil, au CMF et au Pré-CMF ;
- Comité de Stabilité Financière (CSF) qui se réunit semestriellement et qui a pour attributions d'évaluer les risques et menaces pesant sur la stabilité financière et d'examiner les mesures visant leur atténuation.

En parallèle, la Banque compte deux comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- le Comité de Coordination et de Gestion Interne : il est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, le budget et les ressources ;
- le Comité Risques et Conformité : il a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de continuité d'activité, de gestion de crise, d'éthique et de conformité. En outre, ce Comité crée en son sein les instances suivantes : un comité d'éthique, une commission consultative de conformité des achats, un comité de prévention du blanchiment de capitaux et une commission fiscale.

## Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toutes propositions qu'il estime utiles.

Les comptes de 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 est assuré par le cabinet Mazars, désigné en 2015, pour un mandat de six ans non renouvelables, conformément à la réglementation adoptée par la Banque en matière de sélection du CAC.

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque, et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution. A ce titre, le Wali a tenu des réunions en 2020 avec :

- la Commission des finances et du développement économique du Parlement, notamment sur la réponse de la Banque à la crise de la Covid-19 ;
- la mission exploratoire temporaire sur le secteur des établissements de crédit et organismes assimilés.

## Comité d'audit

Après la désignation en 2020 de ses nouveaux membres, le Comité d'audit a examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2019 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a passé en revue, au préalable, le plan d'intervention du CAC pour l'exercice 2020. Il a, par ailleurs, pris connaissance des principales dispositions et actions menées dans le cadre de la gestion de la crise sanitaire liée à la Covid-19.

Il s'est enquis, également, des principales conclusions du rapport sur le système de contrôle interne de la Banque au titre de l'année 2019, notamment, l'évaluation du niveau de maturité dudit système et de ses différentes composantes.

Le Comité a, aussi, passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2020 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de l'année 2021, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

Près d'une quinzaine d'actions d'amélioration ont été recommandées en matière de renforcement des dispositifs de gestion des risques et des contrôles tout en tenant compte du contexte de crise liée à la Covid-19. Le Comité examine leur mise en œuvre à l'occasion de chacune de ses réunions, près des deux-tiers des recommandations ayant été mises en œuvre à fin décembre 2020.

## **Comité de pilotage des fonds sociaux**

Suite à la désignation en 2020 de sa présidence assurée par un membre du nouveau Conseil de la Banque, le Comité de pilotage s'est réuni, conformément à la charte de pilotage des fonds sociaux, avec les gestionnaires externes d'actifs pour l'examen des réalisations des fonds dédiés en 2020, a validé le bilan actuariel des deux régimes au titre de cet exercice et soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux et les propositions de décisions à la validation du Conseil de la Banque.

### **2.1.2 Stratégie**

Le plan stratégique 2019-2023 de Bank Al-Maghrib, qui est le sixième, s'est fixé comme vision pour l'Institution d'« Être une Banque Centrale performante, innovante, et une force de changement au service du pays » et a retenu deux orientations fondamentales :

- veiller à la stabilité monétaire et financière, au bénéfice de l'emploi et d'une croissance durable et inclusive ;
- poursuivre la mutation de la Banque pour favoriser la créativité et la culture d'innovation à l'ère du digital.

En termes de réalisations, la deuxième année de mise en œuvre de ce plan s'est traduite par des avancées notables au niveau de l'ensemble des domaines stratégiques de la Banque.

Tableau 2.1.2.1 : Deuxième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023

Domaine politique monétaire	
Réforme du régime de change	Dispositif d'analyse et de prévision
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Passage à la seconde phase de la réforme du régime de change ;</li> <li>• Poursuite des efforts d'approfondissement du marché des changes et renforcement du cadre de suivi et d'analyse y afférent ;</li> <li>• Poursuite des efforts de sensibilisation et d'accompagnement des opérateurs et des parties prenantes.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Adaptation des cadres analytique et prévisionnel de la politique monétaire aux spécificités de la deuxième phase de la réforme du régime de change ;</li> <li>• Poursuite des travaux d'affinement du cadre de ciblage d'inflation ;</li> <li>• Réalisation d'études d'impact de la crise sanitaire sur l'économie nationale ;</li> <li>• Publication de trois nouveaux documents de recherche.</li> </ul>
Données & statistiques	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Lancement des travaux de définition et de mise en œuvre de la stratégie Data et Statistiques de la Banque ;</li> <li>• Poursuite de la mise en place de l'application MyCreditInfo et du Service de Centralisation des Chèques Irréguliers ;</li> <li>• Revue en cours du cadre légal et réglementaire des « Credit Bureau ».</li> </ul>	
Domaine supervision bancaire, stabilité financière et inclusion financière	
Supervision bancaire	
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Suivi des retombées de la crise sanitaire sur les établissements de crédit et leur accompagnement dans le déploiement des mesures visant à soutenir le financement de l'économie et à préserver leur résilience ;</li> <li>• Poursuite des travaux de développement de la finance participative ;</li> <li>• Parachèvement des textes d'applications de la loi relative au financement collaboratif « crowdfunding » et revue en cours du cadre réglementaire de la microfinance ;</li> <li>• Adoption de la directive sur la mobilité bancaire et renforcement de la transparence en matière de tarification ;</li> <li>• Accompagnement de la digitalisation des services financiers ;</li> <li>• Renforcement des mesures de protection de la clientèle au regard des enjeux de la digitalisation des services financiers.</li> </ul>	
Politique macroprudentielle	Systèmes et moyens de paiement
<ul style="list-style-type: none"> <li>• Mise en place d'un cadre de concertation avec les autres régulateurs ;</li> <li>• Déploiement du dispositif visant à évaluer les effets de l'activation des instruments macroprudentiels ;</li> <li>• Amélioration du cadre d'analyse et d'évaluation des risques systémiques et du dispositif de stress test ;</li> <li>• Mise en œuvre de la feuille de route pour la surveillance du cyber-risque au sein du système financier et évaluation des risques liés aux innovations technologiques et à la finance verte ;</li> <li>• Poursuite des travaux de mise en place des instruments macroprudentiels portant sur le secteur immobilier, les ménages et la surcharge en fonds propres applicable aux banques systémiques.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Contribution à la mise en place de la Chambre de Compensation Contrepartie Centrale et du virement instantané ;</li> <li>• Accompagnement des infrastructures des marchés financiers dans la simulation des scénarios du stress test et l'auto-évaluation de la maturité de leur cyber-résilience ;</li> <li>• Amélioration du cadre opérationnel de la surveillance des systèmes de paiement ;</li> <li>• Mise en œuvre de la stratégie de développement des moyens de paiement ;</li> <li>• Mise en place de mesures incitatives visant à promouvoir le recours au paiement mobile ;</li> <li>• Accélération, en coordination avec les parties prenantes, de la dématérialisation des flux entre l'Etat et les usagers.</li> </ul>

### Inclusion financière

- Contribution au pilotage et à la coordination des travaux de déploiement de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière et élaboration, en concertation avec le Ministère chargé de l'Economie, du premier rapport annuel associé ;
- Réalisation par la Fondation Marocaine d'Education Financière d'une campagne digitale de sensibilisation en faveur des entrepreneurs et des ménages ;
- Renforcement de l'accompagnement de l'écosystème des Fintech.

### Réseau, fiduciaire et documents sécurisés

- Impression des premiers documents sécurisés « Permis de conduire électronique » et « Carte grise électronique » ;
- Achèvement des études visant à doter Dar As-Sikkah de certifications spéciales industrie ;
- Amélioration de la maîtrise des risques liés à l'intégrité des valeurs ;
- Raffermissement des dispositifs de « Knowledge Management » et d'expertise industrielle de Dar As-Sikkah ;
- Poursuite du programme de transformation et de modernisation de la filière fiduciaire.

### Gouvernance

- Déploiement du plan de continuité des activités de la Banque et activation du Comité de Gestion de Crise en vue de faire face aux retombées de la pandémie Covid-19 ;
- Consolidation du dispositif éthique de la Banque ;
- Mise en place du dispositif de délégation de pouvoirs ;
- Poursuite des travaux visant la simplification des systèmes de management et le renforcement des dispositifs de contrôle, d'audit et de gestion des risques ;
- Renforcement des relations de coopération à l'échelle nationale et internationale ;
- Lancement des travaux visant le déploiement des politiques RSE et Conformité de la Banque ;
- Développement de nouveaux outils de communication et de sensibilisation plus adaptés au contexte de crise et de travail à distance.

### Ressources

#### RH, formation et bien-être

- Mise en place d'une nouvelle plateforme digitale de recrutement;
- Multiplication des actions de formation sous forme digitale et de niveau avancé et certifiantes ;
- Enrichissement du fond documentaire de la Banque ;
- Adoption d'un programme d'inclusion digitale ;
- Adoption de la charte en faveur de l'égalité professionnelle Femme/Homme.

#### SI, digital et réingénierie des processus

- Consolidation de l'infrastructure SI de la Banque et renforcement de sa sécurité ;
- Déploiement d'une nouvelle plateforme sécurisée dédiée au télétravail et de nouveaux équipements mobiles de travail et d'outils collaboratifs ;
- Conception d'un site dédié à la transformation digitale ;
- Poursuite des travaux de réingénierie des processus de support ;
- Réalisation de plusieurs expérimentations basées sur les technologies Blockchain, Machine Learning et l'Intelligence Artificielle.

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

### Système de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, construit sur la base du référentiel COSO<sup>1</sup>, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes<sup>2</sup>. Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

Outre l'appréciation globale du fonctionnement du SCI, les résultats du diagnostic de ce système, pour l'exercice 2019, ont mis en exergue les impacts des projets structurants sur les dispositifs de gestion des risques et de contrôle permanent (premier et deuxième niveaux).

En 2020, un projet de structuration et de renforcement de l'efficacité des dispositifs de contrôle permanent a été lancé dans le cadre du plan stratégique. Ce projet vise notamment le renforcement des cadres méthodologiques et une meilleure standardisation des techniques de contrôle, des livrables et reportings, tenant compte de l'évolution des bonnes pratiques en la matière. Un club des contrôleurs internes a également été constitué en vue de renforcer le partage d'expériences ainsi que les synergies entre les différentes fonctions associées.

### Audit interne

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

A ce titre, il planifie et réalise ses missions, selon une approche par les risques, portant sur un 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 ceux du CAC, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur, leur efficacité et efficacité au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

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

<sup>2</sup> Environnement de contrôle, évaluation des risques, activités de contrôle, information financière et non financière et pilotage.

En 2020, et au regard de la crise sanitaire liée à la Covid-19, le programme d'audit a été adapté pour tenir compte des nouveaux risques induits par le contexte de ladite crise, en adoptant une démarche plus agile et des audits à distance. Le programme d'audit ainsi actualisé a été examiné par le Comité d'audit et validé par le Conseil, lors de sa session de juin 2020.

#### Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2020

Processus Management	Processus « métiers »	Processus « support »
- Risques et contrôle interne	- Politique monétaire	- Systèmes d'information
- Stratégie	- Activités fiduciaires	- Ressources humaines
- Sécurité de l'Information	- Supervision bancaire et des marchés	- Informations financières
		- Infrastructures et matériels de travail
		- Mesures Covid-19

## Gestion des risques

### Risques stratégiques

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

La surveillance de ces risques est assurée à travers un dispositif de monitoring basé sur des indicateurs clés (key risk indicators), dotés de seuils d'alerte, qui permettent d'anticiper la survenance desdits et la mise en place des actions adaptées en vue de leur maîtrise.

En 2020, les principales familles de risques pouvant entraver l'atteinte des objectifs stratégiques ainsi que les indicateurs clés des risques permettant de les surveiller ont été revues et validées par les différents départements de la Banque dans le cadre des instances de pilotage du plan stratégique.

### Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés par la Banque selon une démarche méthodologique structurée en distinguant les risques d'ordre humain, organisationnel et opératoire ainsi que ceux liés au système d'information ou à des facteurs exogènes.

Pour bien ancrer la culture du risque au sein de ses différentes structures, la Banque a désigné, au sein de chaque Direction, un Risk Manager chargé d'évaluer les risques inhérents aux processus et activités de son entité et d'assurer la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologie, l'accompagnement et le reporting consolidé sur les risques.

L'année 2020 a été marquée par l'élaboration, selon une démarche agile, d'une cartographie spécifique des risques opérationnels inhérents aux activités de la Banque dans le contexte de crise sanitaire, en lien notamment avec la sécurité et la santé des agents, la continuité des activités de la Banque et la cybersécurité.

### **Risques financiers**

Les risques financiers couvrent les catégories suivantes :

- 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 relatif 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 relatifs 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, la liquidité et le rendement. A cet effet, les directives d'investissement et l'allocation stratégique des actifs sont arrêtées par le CMF, préalablement à leur présentation au Conseil pour validation. Un Comité des risques, au sein de l'entité 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 Comité Risques et Conformité et au CMF.

### **Risque de réputation**

Au cours de l'année sous revue marquée par la crise sanitaire, le risque de réputation a fait l'objet d'une attention particulière et d'une surveillance rapprochée, conformément à l'approche adoptée en 2017. Celle-ci se base notamment sur une surveillance de l'évolution mensuelle d'un baromètre de mesure du score image de la Banque dans les médias élaboré en interne, un suivi du risque de réputation pouvant découler des risques opérationnels inhérents aux missions statutaires de la Banque ainsi qu'une analyse des dispositifs d'écoute « clients » mis en œuvre dans le cadre du système de management qualité.

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

Face à la pandémie de la Covid-19, et en s'appuyant sur son dispositif de continuité d'activité, la Banque a adopté une démarche proactive, collaborative et agile, visant à la fois à assurer la protection permanente de ses agents et l'exercice de ses missions fondamentales.

Sur le plan opérationnel, et dès les prémises de la pandémie et les premières annonces des autorités, la Banque a immédiatement revu son plan de continuité d'activité pour l'adapter au nouveau contexte induit par la pandémie et a activé son Comité de Gestion de Crise pour suivre de près la situation en interne et prendre les mesures préventives et correctives requises. Tout en étant en ligne avec les décisions prises par les autorités compétentes, les mesures adoptées étaient inspirées de benchmarks réalisés auprès d'institutions internationales (FMI, Banque mondiale) et de banques centrales, notamment celles membres du Groupe International pour la gestion des risques opérationnels (IORWG).

Des échanges périodiques avec les banques marocaines ont également été tenus dans le cadre du groupe de coordination de la continuité d'activité de la place. Un dispositif de communication continu avec l'ensemble du personnel et adapté aux évolutions de la pandémie a été mis en place, par le biais notamment de « flash info » ou d'affiches sur les mesures préventives à observer. Les organes de gestion et d'administration de la Banque ont assuré un suivi rapproché de la crise, à travers des reporting périodiques.

En matière de sécurité de l'information et dans le cadre du renforcement du Système de Management de la Sécurité de l'Information (SMSI), plusieurs audits internes et de suivi ont été réalisés en 2020. En outre, et en lien avec le contexte de crise pandémique et le déploiement du télétravail, une analyse dédiée aux risques cyber a été effectuée et a permis l'identification de pistes d'amélioration spécifiques visant le renforcement de la sécurité de l'information de la Banque.

Parallèlement, une campagne de sensibilisation, en mode e-learning, a été lancée auprès de l'ensemble des utilisateurs du système d'information de la Banque en vue d'approfondir leurs connaissances et de tester leur maîtrise des aspects clés de sécurité de l'information. Le choix des thématiques retenues a été revu pour tenir compte du contexte de crise pandémique. Cette campagne a été complétée par la réalisation de tests de vigilance ayant pour objectif l'appréciation de la réaction des agents face à des situations de cyber risque et, par-là, l'évaluation de l'efficacité de la campagne.

## **Ethique**

Le dispositif éthique de la Banque est composé de deux codes de déontologie (l'un applicables aux membres du Conseil, l'autre à la Wilaya de la Banque et à l'ensemble du personnel), ainsi que des déclinaisons propres à certaines fonctions à forte sensibilité éthique (notamment les personnes intervenant dans le processus « Achat », les auditeurs internes, les prestataires externes de services et les fournisseurs). En outre, un dispositif d'alerte éthique permet aux agents et aux partenaires externes de la Banque de signaler, selon un cadre formalisé et sécurisé, tout comportement non

conforme aux règles de bonnes conduites adoptées par la Banque. Le dispositif éthique de la Banque a été renforcé en 2019 par la mise en place d'un système de management anti-corruption, certifié à la norme ISO 37001.

En 2020, les deux codes précités ont fait l'objet d'une actualisation<sup>1</sup> en vue de tenir compte de l'évolution du contexte national et international et des bonnes pratiques, notamment au sein des banques centrales les plus avancées en matière d'éthique. Les principaux amendements ont concerné le renforcement des exigences liées à la gestion des conflits d'intérêts et à la protection de l'information, ainsi que des principes d'exemplarité éthique et d'excellence professionnelle en ligne avec les orientations du plan stratégique de la Banque et des nouvelles dispositions de la loi portant statut de Bank Al-Maghrib.

Des engagements à respecter les dispositions des deux codes, dans leur nouvelle version, ont été signés à la fois par les membres du Conseil, la Wilaya et l'ensemble des agents. Par la même occasion, la signature de l'engagement à respecter la Politique Anti-Corruption de la Banque a également été renouvelée.

Concernant le système de management anti-corruption de la Banque, des audits interne et externe ont été menés en 2020 pour s'assurer de l'efficacité du déploiement dudit système. Par ailleurs, les autorités du secteur financier (BAM, AMMC, ACAPS) en partenariat avec l'INPPLC, ont tenu leur première réunion annuelle de haut niveau pour assurer le suivi de la convention de coopération anti-corruption dans le secteur financier<sup>2</sup>, dresser le bilan des réalisations de l'année 2020 et convenir de la feuille de route pour l'année à venir.

## **Systèmes de management**

Dans le cadre de l'objectif stratégique visant le renforcement de l'efficacité et de l'agilité de son organisation et de ses processus, la Banque a poursuivi la réalisation du chantier d'intégration et d'optimisation de ses Systèmes de Management, à travers une structure commune de type « HLS - High level structure », tout en veillant à leur synergie et complémentarité, notamment avec les activités de management des risques et de contrôle permanent.

Pour rappel, la Banque a adopté, progressivement depuis 2009, les normes relatives aux systèmes de management Qualité (ISO 9001) et Anti-corruption (37001) pour l'ensemble de ses processus, Environnement (ISO 14001) et Santé-Sécurité au Travail (OHSAS 18001/ISO 45001) pour les activités du site de Dar As-Sikkah, et Sécurité de l'Information (ISO 27001) pour les processus relatifs au système d'information et aux opérations bancaires.

<sup>1</sup> Les codes Déontologie font l'objet tous les deux ans d'une actualisation dans le cadre de la dynamique d'amélioration.

<sup>2</sup> Convention signée en novembre 2019 entre les trois régulateurs du secteur financier (Bank Al-Maghrib-BAM, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux-AMMC, l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale-ACAPS) et l'Instance Nationale de la Probité, de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption-INPPLC.

### 2.1.4 Conformité

Dans le cadre de la mise en œuvre des engagements du Royaume en matière de convergence avec les normes de bonne gouvernance fiscale et suite à la réévaluation en octobre 2020 par la commission technique de l'OCDE du régime fiscal de CFC, le Conseil des affaires étrangères de l'UE a retiré, en date du 22 février 2021, le Maroc de l'annexe II relative aux pays et territoires non conformes à toutes les normes fiscales internationales, dite « liste grise des paradis fiscaux ». Ce retrait est obtenu grâce à notamment à l'adoption par notre pays de la loi n°74-19 portant approbation de la convention multilatérale de la mise en œuvre des mesures relatives aux conventions fiscales pour prévenir l'érosion de la base d'imposition et le transfert de bénéficiaires. Néanmoins, le Maroc est appelé à accélérer le processus d'adoption des modalités d'application des obligations et des procédures de diligence mises à la charge notamment des Institutions financières, conformément aux normes pertinentes adoptées par le Forum mondial et l'OCDE en vue de lutter contre la fraude et l'évasion fiscale.

Dans le cadre du dispositif national de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) et suite à sa présentation de son premier rapport de suivi renforcé et sa demande de révision à la hausse de la notation de 13 recommandations techniques, au cours de la 31<sup>ème</sup> réunion plénière du GAFIMOAN, tenue en novembre 2020, notre pays a obtenu l'amélioration de la notation desdites recommandations et ce, au regard des avancées réalisées notamment sur le plan normatif. De leur part, les autorités marocaines ont élaboré et déployé, sur la base des résultats du rapport d'évaluation mutuel, une feuille de route relative aux piliers institutionnel, normatif et opérationnel et déclinée en plans d'actions sectoriels.

Concernant le parachèvement de la révision normative, l'année 2020 a connu la présentation et la discussion générale du projet de loi n°12-18 modifiant et complétant la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le Code pénal au sein de la Commission parlementaire permanente de la Justice, de la Législation et des Droits de l'Homme au niveau de la Chambre des Représentants. L'effectivité de piliers importants du dispositif national de LBC/FT reste étroitement associée à l'adoption de cette loi et des textes de son application, notamment ceux afférents au mécanisme national de mise en œuvre des sanctions financières ciblées et au registre national des bénéficiaires effectifs des personnes morales.

S'agissant du dispositif interne de LBC-FT et s'inscrivant dans une dynamique d'amélioration continue, impulsée par les évolutions normatives à portée extraterritoriale et par l'ouverture sur de nouveaux marchés financiers, la Banque a aligné son dispositif interne de LBC-FT sur les exigences législatives de ce nouvel écosystème et les stipulations contractuelles convenues avec les nouvelles contreparties étrangères.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi ses efforts de renforcement du dispositif interne de protection des données à caractère personnel à travers le rehaussement de sa conformité et de son efficacité. A ce titre, plusieurs traitements réalisés par ses délégataires chargés de la gestion de services d'intérêt commun (centrale des risques et service de centralisation des chèques irréguliers) ont fait l'objet d'examen préalable de conformité et de notifications à la CNDP.

Conformément aux standards pertinents en la matière, la Banque a procédé à la réalisation de l'audit de son dispositif de protection des données à caractère personnel pour s'assurer de son efficacité et sa conformité aux exigences légales et aux bonnes pratiques en la matière.

Sur le plan organisationnel, la Banque a adopté, en 2020, sa politique de conformité qui consacre sa volonté d'anticiper les évolutions réglementaires. Pour sa mise en oeuvre, plusieurs actions ont été définies dont notamment l'élaboration du référentiel de conformité et du processus de son maintien à jour.

### **2.1.5 Responsabilité sociétale**

Bank Al-Maghrib s'est impliqué depuis de nombreuses années dans des chantiers de grande envergure visant la prise en compte des enjeux économiques, environnementaux, sociaux et de bonne gouvernance. Capitalisant sur les avancées réalisées, la Banque a lancé en 2020 le projet de mise en place de la démarche RSE en vue de mieux structurer son engagement sociétal autour d'une politique RSE pertinente et crédible, s'appuyant sur une feuille de route et des dispositifs de pilotage et de reporting adéquats.

Dans le cadre de cette démarche, les domaines clés de la responsabilité sociétale de la Banque, appelés enjeux RSE, ont été identifiés, évalués et priorisés. Au terme d'une collaboration participative ayant associé agents de la Banque, secteur bancaire, groupements professionnels, monde académique, organisations de la société civile et fournisseurs, la politique RSE de Bank Al-Maghrib a été définie à travers cinq axes comprenant douze engagements dont la déclinaison opérationnelle a donné lieu à un programme de plus d'une centaine de projets/actions sur la période 2021-2023.

### **Encadré 2.1.1 : Axes et engagements de la politique RSE de Bank Al-Maghrib**

**Axe Légal & Ethique : Mettre en œuvre et promouvoir une gouvernance éthique et transparente, traduisant notre raison d'être et permettant une gestion agile et responsable au quotidien**

1. Mettre en œuvre une gouvernance éthique et transparente permettant d'intégrer les principes de la responsabilité sociétale dans nos activités au quotidien.
2. Assurer la conformité et gérer les risques tout en favorisant la transformation agile de la Banque.
3. Promouvoir une gouvernance éthique et transparente au niveau du secteur financier, permettant d'intégrer les principes de la responsabilité sociétale.

**Axe Economique : Œuvrer pour le développement d'un système financier inclusif, innovant et durable et maximiser l'impact économique et social de nos missions**

4. Favoriser l'inclusion financière et encourager le développement de l'écosystème des fintechs.
5. Développer et soutenir la recherche et l'éducation économique et financière.
6. Accomplir nos missions de façon à optimiser notre impact économique et social, aux niveaux local et national.

**Axe Social : Favoriser le développement des compétences, la diversité et l'inclusion et assurer la protection et le bien-être au travail de nos collaborateurs**

7. Développer le capital humain et assurer la diversité et l'égalité des chances.
8. Garantir des conditions de travail saines et sécurisées et assurer la protection et le bien-être de nos collaborateurs.

**Axe Environnemental : Prendre en compte le changement climatique dans nos missions et réduire notre empreinte environnementale**

9. Prendre en compte le changement climatique dans nos missions pour renforcer la maîtrise des risques et pour promouvoir la finance verte.
10. Réduire l'empreinte environnementale de nos activités.

**Axe Sociétal : Contribuer, dans le cadre de partenariats, au développement des territoires, au soutien de la culture et aux actions de solidarité**

11. Accompagner les initiatives territoriales et nationales visant la création d'emplois et d'activités génératrices de revenus et l'amélioration de l'accès aux services essentiels.
12. Préserver et promouvoir le patrimoine numismatique et soutenir les activités artistiques et culturelles.

## 2.2 Missions de la Banque

### 2.2.1 Politique monétaire

Face au choc exceptionnel qu'a subi l'économie nationale avec le déclenchement de la pandémie de la Covid-19, la Banque centrale a élaboré une réponse complète, actionnant l'ensemble des instruments aussi bien conventionnels que non conventionnels et ce, dans tous ses domaines d'intervention.

En matière de politique monétaire, la Banque a agi sur plusieurs volets. Elle a ainsi abaissé son taux directeur à deux reprises, de 75 points de base au total, le ramenant à 1,5%, son niveau le plus bas historique. De surcroît, elle a libéré intégralement le compte de réserve au profit des banques, réduisant son taux à 0% lors de sa réunion de juin.

Sur le volet de la gestion de la liquidité bancaire, BAM a élargi la liste du collatéral éligible à ses opérations de refinancement, triplant leur potentiel à 450 milliards de dirhams, tout en répondant à l'intégralité des demandes des banques. Dans le même cadre, elle a mis en place de nouvelles lignes de refinancement au profit des banques participatives et des associations de microcrédit. Par ailleurs, pour favoriser l'offre de crédit destinée aux TPME, la Banque a élargi son programme dédié pour y inclure les crédits de fonctionnement tout en augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.

En outre, pour donner plus de visibilité aux banques et leur faciliter la gestion de la trésorerie, une partie importante des refinancements a été opérée via les instruments de plus longue durée, portant ainsi la durée moyenne de l'ensemble des interventions de BAM à 33 jours contre 10 jours en 2019.

### Décisions de politique monétaire

La première réunion du Conseil de la Banque de l'année a été tenue le 17 mars, soit sept jours avant que le Gouvernement ne décrète l'état d'urgence sanitaire. Les projections de la Banque élaborées à cette occasion ont été finalisées avant la déclaration par l'OMS le 11 mars de la Covid-19 comme pandémie et avaient comme hypothèse sous-jacente que la propagation allait être contenue et son impact économique limité.

Elles tablaient ainsi sur une croissance de l'économie nationale de 2,3% en 2020, sous l'effet essentiellement des conditions climatiques défavorables. La valeur ajoutée agricole devait régresser de 2,7%, avec une récolte céréalière estimée à 40 millions de quintaux, et le rythme des activités

non agricoles était prévu en ralentissement à 2,9%. En 2021, la croissance devait s'accroître à 3,8%, portée par un rebond de la valeur ajoutée agricole de 8,1%, en supposant le retour à une récolte céréalière moyenne, et une amélioration de la croissance non agricole à 3,3%.

Après s'être établie à 0,2% en 2019, son plus bas niveau depuis 1968, l'inflation était prévue de rester faible autour de 0,7% en moyenne sur l'ensemble de l'année 2020, avant de connaître une certaine accélération en 2021 à 1,2% avec une augmentation graduelle de sa composante sous-jacente.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, le processus de consolidation budgétaire devait se poursuivre, avec un déficit hors privatisation en atténuation à 4% du PIB en 2020, puis à 3,9% en 2021. Le déficit du compte courant était prévu de s'alléger à 3,5% du PIB puis à 2,5% et les réserves internationales nettes devaient se renforcer pour continuer à assurer une couverture de plus de 5 mois d'importations de biens et services.

Au regard de ces prévisions ainsi que de l'effet attendu du programme « Intelaka » mis en place suite au discours Royal du 11 octobre 2019, le crédit bancaire au secteur non financier devait croître de 4,5% en 2020 et de 5,3% en 2021.

Ces perspectives étaient toutefois jugées incertaines et entourées d'importants risques baissiers étant donné la propagation rapide du virus au niveau international observée au cours des derniers jours précédant la réunion du Conseil et le manque de visibilité par rapport à la disponibilité d'une solution médicale. Dans ces conditions, et dans l'objectif de soutenir l'activité économique, le Conseil a décidé de réduire le taux directeur de 25 points de base à 2%, tout en exigeant un suivi rapproché et une actualisation fréquente des prévisions macroéconomiques.

**Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2020 (en%)**

Taux moyen	Réunions du Conseil			
	17 mars	16 juin	22 septembre	15 décembre
Sur l'horizon de 8 trimestres	1,0	1,0	0,8	0,8
2020	0,7	1,0	0,4	0,7
2021	1,2	1,0	1,0	0,6
2022	-	-	-	1,3

### Encadré 2.2.2 : Evaluation de la borne inférieure effective des taux d'intérêt au Maroc

Depuis la crise financière et économique mondiale de 2008, les Banques centrales, notamment des pays avancés, ont opéré des assouplissements significatifs de leurs politiques monétaires, réduisant en particulier leurs taux directeurs à des niveaux proches de zéro dans certains cas. Cette situation a amené plusieurs d'entre elles à recourir à des mesures non conventionnelles telles que les programmes d'assouplissement quantitatif et la communication prospective. La question se posait alors sur les marges encore disponibles pour la politique monétaire en cas de dégradation de la conjoncture économique.

Pour appréhender cette problématique, l'une des approches utilisées consiste à évaluer ce qui est communément appelé « borne inférieure effective » des taux d'intérêt. Celle-ci est définie comme le niveau à partir duquel une réduction du taux directeur devient inefficace ou induit des conséquences indésirables sur la stabilité financière ou sur l'économie. En général, lorsque les taux d'intérêt sont très bas, la détention du cash augmente, ce qui affaiblit la transmission des décisions de politique monétaire, en particulier à travers le canal taux d'intérêt.

Au Maroc, avec le ralentissement du rythme de la croissance économique à partir de 2013, et l'évolution de l'inflation à des niveaux modérés, la Banque centrale s'est engagée dans un processus d'assouplissement de sa politique monétaire à travers notamment des réductions de son taux directeur. Ce dernier a été ramené de 3,25% en 2012 à 2,25% en mars 2016 et a été maintenu à ce niveau jusqu'à fin 2019. Avec l'avènement de la crise induite par la pandémie de la Covid-19 début 2020, l'évaluation des marges et des options en termes de politique monétaire s'imposait pour l'élaboration d'une réponse appropriée. Ainsi, plusieurs études ont été réalisées dont l'une a porté sur l'appréciation de la borne inférieure effective. Pour ce faire, un modèle vectoriel autorégressif à correction d'erreur (VECM) a été élaboré, où la demande de la monnaie fiduciaire (monnaie en circulation en pourcentage du PIB) est expliquée par le taux créditeur (approché par le taux des dépôts à 12 mois) et la profondeur financière (dépôts à vue en monnaie locale en pourcentage du PIB). Les estimations se sont basées sur des données trimestrielles allant du premier trimestre 2006 au quatrième trimestre de 2019.

Représentant le coût d'opportunité de la détention du cash, le taux créditeur devrait avoir une corrélation négative avec la demande de la monnaie fiduciaire, tandis que cette dernière devrait avoir une corrélation positive avec la profondeur financière, sous l'hypothèse d'un rapport constant entre la circulation fiduciaire et les dépôts. L'équation ci-après présente les résultats de l'estimation de la relation de long terme entre la monnaie fiduciaire et ses déterminants.

$$Mf=0,43-0,06\times Tc+0,3\times Dv$$

$$[4,63]^* \quad [-15,4]^*$$

\* t de Student

où Mf : Monnaie fiduciaire/PIB nominal

Tc : Taux créditeur sur 12 mois

Dv : Dépôts à vue/PIB nominal

Les résultats de l'estimation montrent que la monnaie fiduciaire est effectivement impactée négativement par le taux créditeur et positivement par la profondeur financière, mais les corrélations ressortent faibles. Ils suggèrent que la politique monétaire disposait encore de marges en termes de baisse du taux directeur. D'ailleurs, Bank Al-Maghrib a opéré au cours de 2020 deux réductions pour un total de 75 points de base, le ramenant à 1,5%, son niveau le plus bas historique. En conséquence, et malgré une hausse significative du coût du risque, les taux débiteurs ont reculé de 49 points de base, indiquant ainsi un niveau relativement élevé de transmission des décisions de politique monétaire à travers le canal taux. De même, et favorisé également par les mesures mises en place par le Comité de Veille Economique, le crédit bancaire au secteur non financier a maintenu un rythme soutenu dans un contexte d'augmentation des créances en souffrance.

Enfin, il faudrait souligner que la prépondérance structurelle du cash qui caractérise l'économie nationale expliquerait la faible élasticité entre la circulation fiduciaire et le taux créditeur. Toutefois, les efforts importants et la mobilisation pour le développement des moyens de paiement électronique ainsi que le renforcement de l'inclusion et de l'éducation financières devraient contribuer à atténuer cette prépondérance du cash.

Vers la fin du premier trimestre, les craintes liées à la propagation du virus se sont concrétisées, ce qui a amené les autorités publiques à travers le monde à mettre en place des restrictions drastiques sur les déplacements des populations et sur les activités économiques et sociales. L'économie mondiale faisait face à ce qui est appelé à être sa pire récession depuis la grande dépression.

Dans ce contexte de crise, la Banque a procédé à deux reprises à une actualisation novatrice de ses prévisions sur la base d'une approche sectorielle tenant compte essentiellement des restrictions mises en place par les autorités pour endiguer la propagation du virus. Celles-ci laissaient indiquer une dégradation de la conjoncture économique nationale, mais avec un niveau d'incertitudes très élevé, ce qui a amené les membres du Conseil à reporter la prise de décision à la réunion régulière de juin pour mieux apprécier la situation et apporter ainsi la réponse la plus appropriée.

Toutefois, sur le plan opérationnel, Bank Al-Maghrib a entrepris plusieurs mesures d'assouplissement, avec notamment l'élargissement du collatéral éligible à ses opérations de refinancement aux titres de créances émis par les établissements et entreprises publics (EEP) ou

des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP. Le potentiel de refinancement des banques a été ainsi triplé à 450 milliards de dirhams, soit près de 42% du PIB. La Banque a également élargi son programme dédié aux TPME aux crédits de fonctionnement et augmenté sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.

En outre, pour faire face à l'impact prévu de la crise sur l'équilibre extérieur, la Banque, en concertation avec le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, a procédé le 7 avril au tirage sur la ligne de précaution et de liquidités (LPL) du FMI pour un montant équivalent à 2,15 milliards de DTS, soit près de 3 milliards de dollars.

Lors de sa réunion du 16 juin, le Conseil a décidé d'abaisser le taux directeur de 50 points de base, le ramenant à 1,5%, et de libérer intégralement le compte de réserves obligatoires. A la même occasion, Bank Al-Maghrib a annoncé la mise en place de deux nouvelles lignes de refinancement, au profit des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux associations de microcrédit (AMC), ainsi que des « Wakala Bil Istitmar » conclus avec les banques conventionnelles en faveur des banques participatives.

Les projections de la Banque sous-jacentes à l'ensemble de ces décisions tablaient sur une forte contraction du PIB de 5,2% pour 2020 suivie d'un rebond de 4,2% en 2021. Pour ce qui est de l'inflation, sous l'effet d'un côté de l'affaiblissement de la demande et des niveaux bas des cours de l'énergie et de l'autre, des perturbations de l'offre de certains produits, elle devait se situer autour de 1% en 2020 et en 2021.

Sur le plan des comptes extérieurs, les échanges commerciaux, en particulier les exportations, devaient connaître une forte contraction en 2020 qui, conjuguée au recul des recettes de voyage et des transferts des MRE, devait se traduire par une aggravation du déficit du compte courant à 10,3% du PIB. Tenant compte du tirage sur la LPL et de la forte mobilisation des ressources extérieures par le Trésor suite notamment au déplafonnement du seuil fixé par la loi de finances de 2020, les avoirs officiels de réserve étaient prévus autour de 220 milliards de dirhams en 2020 et en 2021, soit l'équivalent de 5 mois d'importations de biens et services.

Pour ce qui est des finances publiques, le déficit budgétaire, hors privatisation, devait s'aggraver à 7,6% en 2020 avant de s'atténuer à 5% en 2021, induisant une hausse du taux d'endettement de plus de 10 points de pourcentage à plus de 75% du PIB en 2020 et en 2021.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2011

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
13 avril 2011			<ul style="list-style-type: none"> <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 style="list-style-type: none"> <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%		
1 <sup>er</sup> juillet 2015			Nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours tenant compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi des crédits à l'économie réelle et du niveau de répercussion des décisions de la Banque.
22 mars 2016	Baisse de 2,50% à 2,25%		
21 juin 2016		Augmentation de 2% jusqu'à 5%	Instauration d'une rémunération de la réserve pour les banques déployant plus d'efforts en matière d'octroi de crédit.
24 septembre 2019		Baisse de 4% à 2%	
17 décembre 2019			<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'un mécanisme de refinancement illimité pour les prêts bancaires accordés aux groupes ciblés par le Programme intégré d'appui et de financement des entreprises.</li> <li>- Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme</li> </ul>
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		

15 avril 2020	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux titres de créances émis par les EEP ou des Fonds de Placements Collectifs en Titrisation et aux effets représentatifs de créances sur l'Etat ou sur les EEP.</li> <li>- Assouplissement des conditions de refinancement des banques dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013 (i) en élargissant le refinancement aux crédits de fonctionnement en sus des crédits d'investissement et (ii) en augmentant sa fréquence de trimestrielle à mensuelle.</li> </ul>	
16 juin 2020	<p>Baisse de 2% à 1,5%      Baisse de 2% à 0%</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des nouveaux crédits et des crédits rééchelonnés qui sont accordés par les banques aux AMC au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre 2020 au dernier trimestre de 2021.</li> <li>- Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istitmar » conclue avec les banques conventionnelles au cours de la période allant du 2<sup>ème</sup> trimestre de 2020 au dernier trimestre de 2021 en faveur des banques participatives.</li> <li>- Elargissement de la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement aux effets représentatifs de créances sur les AMC et de «Wakala Bil Istitmar» conclues avec des banques participatives.</li> </ul>

A l'occasion de la réunion de septembre, et tenant compte des nouvelles données disponibles, de l'évolution de la situation sanitaire et de la réponse des autorités, la prévision de la croissance a été ajustée à la baisse pour 2020 à -6,3%, soit la contraction la plus importante depuis le début de la compilation des comptes nationaux. En 2021, elle devait atteindre 4,7%, portée par une amélioration de 3,7% de la valeur ajoutée des activités non agricoles et un rebond de 12,6% de celle du secteur agricole. Pour ce qui est de l'inflation, elle devait être limitée à 0,4% en 2020 avant de s'accélérer à 1% en 2021.

En revanche, la projection du déficit du compte courant a été révisée à la baisse à 6% du PIB pour 2020 et à 5,2% du PIB pour 2021. Ainsi, tenant compte notamment de la mobilisation exceptionnelle des financements extérieurs, l'encours des avoirs officiels de réserve devait avoisiner 290 milliards de dirhams en 2020 et en 2021, soit une couverture autour de 6 mois et 20 jours d'importations de biens et services.

Sur la base de ces perspectives, de l'évaluation de la transmission des décisions de politique monétaire prises depuis le début de la pandémie et du bilan des différentes mesures mises en place par le Comité de Veille Economique, le Conseil a jugé que les conditions de financement de l'économie restaient adéquates et a maintenu le taux directeur inchangé à 1,5%.

A l'occasion de la dernière réunion du Conseil de l'année, la prévision de la croissance a été ramenée à -6,6% pour 2020, compte tenu de réalisations plus défavorables qu'attendu au titre du deuxième trimestre, et maintenue inchangée à 4,7% en 2021. La projection pour 2022, élaborée pour la première fois, tablait sur une consolidation à 3,5%. Les prévisions d'inflation continuaient d'indiquer des niveaux faibles avec une relative accélération à 1,3% en 2022.

Pour ce qui est des comptes extérieurs, les réalisations auguraient d'une quasi-stagnation du déficit du compte courant à 4,2% du PIB en 2020. Ce dernier devait s'alléger à 3,3% du PIB en 2021 et passer à 3,9% en 2022. Les avoirs officiels de réserve devaient continuer à évoluer à un niveau confortable assurant la couverture de plus de 7 mois d'importations de biens et services.

Sur le plan des finances publiques, le déficit budgétaire hors privatisation devait se situer à 7,7% du PIB en 2020 et, tenant compte notamment des données de la loi de finances de 2021, la consolidation budgétaire devait reprendre graduellement avec un déficit hors privatisation en atténuation à 6,5% du PIB en 2021 puis à 6,4% en 2022. En revanche, la dette du Trésor devait continuer de s'aggraver pour atteindre 79,3% du PIB à fin 2022.

Concernant les conditions monétaires, elles étaient marquées par la poursuite du repli des taux débiteurs consécutivement aux réductions du taux directeur opérées en mars et en juin. Le taux débiteur moyen global a enregistré une baisse trimestrielle de 28 points de base à 4,30% au troisième trimestre, une évolution qui a profité aussi bien aux ménages qu'aux entreprises notamment les TPME. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, et en dépit de la forte contraction de l'activité économique, il maintenait un rythme soutenu, favorisé par les mesures budgétaire et monétaire, et sa croissance devait s'établir autour de 4,5% sur l'horizon de prévision.

Dans ces conditions, le Conseil a estimé que l'orientation de la politique monétaire restait largement accommodante, assurant un financement adéquat de l'économie et a jugé en particulier que le niveau du taux directeur demeurait approprié, le maintenant inchangé à 1,5%.

### Encadré 2.2.3 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

Dans un souci permanent d'amélioration de son dispositif d'analyse et de prévision, Bank Al-Maghrib procède annuellement à une évaluation détaillée de l'ensemble de ses projections macroéconomiques. En ligne avec sa politique de transparence, cet encadré présente une synthèse des résultats de cet examen relatifs à l'année 2020 pour les variables inflation et croissance.

Dans un contexte marqué par un niveau exceptionnellement élevé d'incertitudes, la portée des modèles conventionnels de prévision devient limitée. Cette situation a amené en 2020 certaines banques centrales à suspendre temporairement<sup>1</sup> la diffusion de leurs projections ou à présenter plusieurs scénarios probables d'évolution<sup>2</sup>. BAM a opté, quant à elle, pour le maintien de la publication de ses projections macroéconomiques, tout en mettant en exergue les incertitudes importantes qui les entouraient.

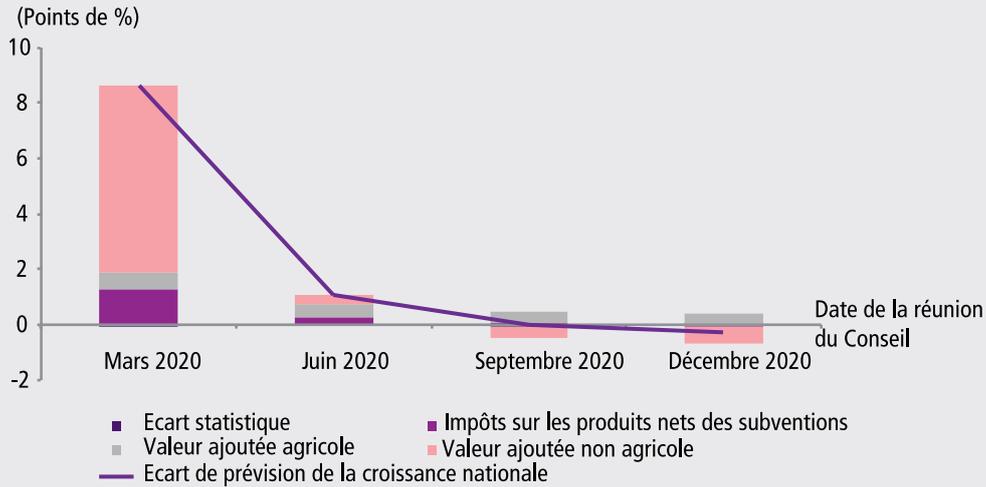
Concernant la croissance, les informations disponibles lors de l'élaboration des projections de mars 2020 laissaient indiquer un impact économique limité et temporaire de la Covid-19. Toutefois, les restrictions sur les activités économiques et sociales mises en place, essentiellement à partir de la fin du premier trimestre, pour endiguer la propagation du virus se sont traduites par une forte détérioration des perspectives. Ainsi, les prévisions de la Banque pour la valeur ajoutée non agricole qui tablaient en mars sur une progression modérée de 2,9% ont été ajustées à la baisse à -5,3% lors de l'exercice de juin, à -6,3% en septembre et à -6,6% à l'occasion de la réunion du Conseil de décembre, contre une réalisation de -5,8%.

Pour sa part, le recul de la valeur ajoutée agricole a été sous-estimé de 4,1 points de pourcentage en moyenne sur les quatre exercices de prévision de l'année sous revue. Pour celui de mars en particulier, l'écart s'explique par une surestimation de la production céréalière, BAM ayant tablé sur 40 millions de quintaux au lieu d'une réalisation de 32 millions selon le Département de l'Agriculture.

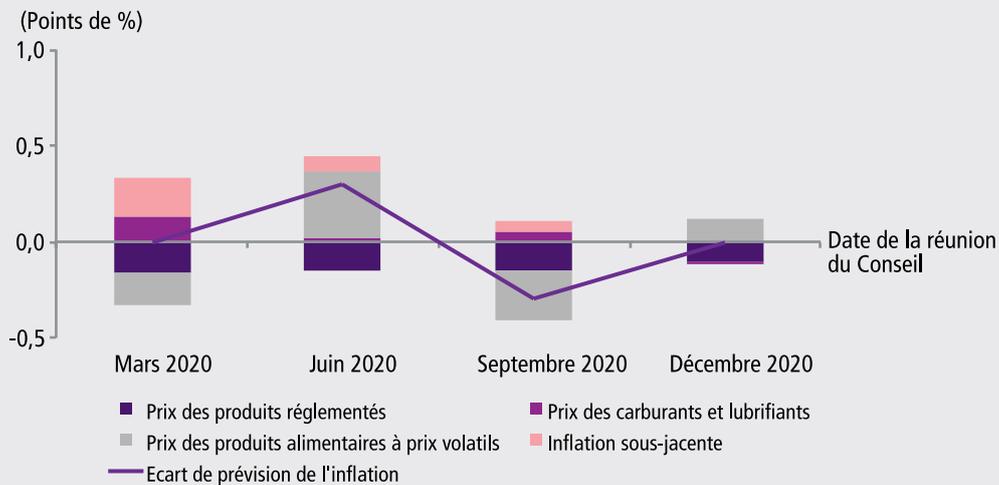
Au total, et après un net écart en mars, les prévisions du PIB se sont rapprochées de la réalisation qui a été de -6,3%. Elles tablaient, en effet, sur des contractions de 5,2% en juin, de 6,3% en septembre et de 6,6% en décembre.

<sup>1</sup> Dont la FED et la Banque de France.

<sup>2</sup> Dont la Banque d'Angleterre, la Banque centrale de la Suède et la Banque de Réserve d'Australie.

**Graphique E 2.2.3.1 : Ecart de prévision par composante de la croissance pour l'année 2020**

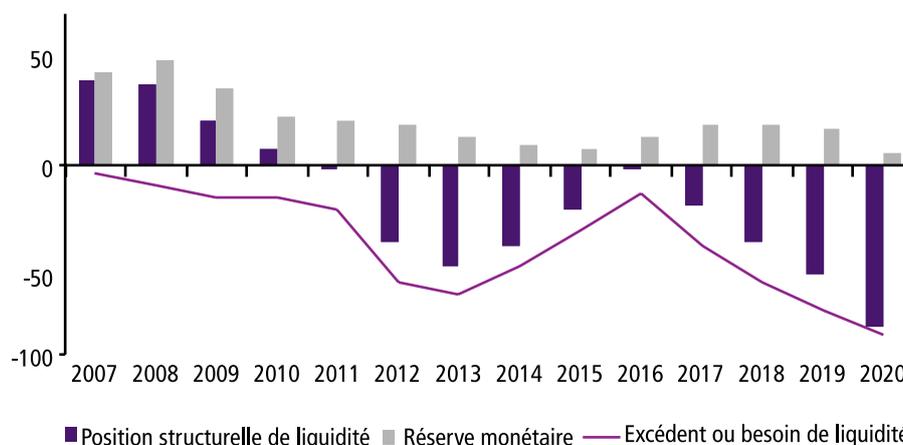
Pour ce qui est de l'inflation, les projections de BAM ressortent globalement en ligne avec les réalisations. Celles-ci indiquent une augmentation de l'inflation de 0,2% en 2019 à 0,7% en 2020, soit un taux identique à celui prévu en mars et en décembre. Au cours de l'année, les erreurs de prévision sont ressorties à 0,3 point de pourcentage en valeur absolue en juin et en septembre. Elles s'expliquent essentiellement par des chocs sur les prix des produits alimentaires à prix volatils et, dans une moindre mesure, par l'augmentation des prix opérée par les transporteurs routiers de passagers suite aux restrictions sanitaires qui leur ont été imposées par les autorités. Pour sa part, après une surestimation en mars liée à celle de la demande, la prévision de l'inflation sous-jacente a été ajustée graduellement, l'écart de prévision ressortant à 0 point en décembre et à 0,2 point en moyenne sur l'année.

**Graphique E 2.2.3.2 : Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2020**

## Mise en œuvre de la politique monétaire

L'année 2020 a été marquée par une nette accentuation du besoin de la liquidité bancaire qui a atteint 90,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 76,6 milliards en 2019. Ce creusement résulte essentiellement de l'expansion exceptionnelle qu'a connue la circulation fiduciaire en lien notamment avec l'instauration du confinement et les transferts monétaires aux ménages réalisés dans le cadre de l'opération Tadamoun<sup>1</sup>. En moyenne hebdomadaire et en comparaison avec 2019, cette augmentation a été de 44 milliards de dirhams contre 18,5 milliards une année auparavant. L'impact de cette évolution a été partiellement compensé par la hausse des avoirs officiels de réserve de 29,2 milliards en moyenne au lieu de 2,9 milliards en 2019.

**Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité<sup>1</sup> et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)**

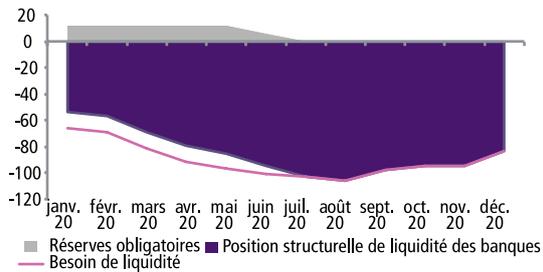


<sup>1</sup> La position structurelle de liquidité des banques est la somme des réserves de change de la Banque, de la position nette du Trésor et des autres facteurs nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

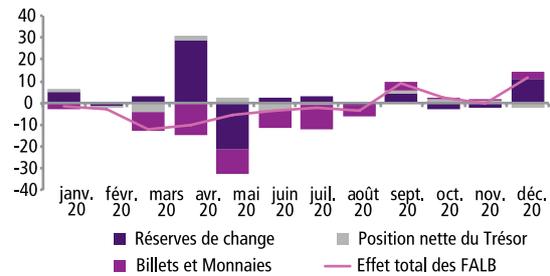
Face à cette situation, la Banque a porté le volume global de ses injections de 77,6 milliards en moyenne hebdomadaire en 2019 à 96,3 milliards en 2020. Ces dernières ont été réalisées essentiellement via le recours, pour la première fois depuis 2014, à des opérations de pension livrée à un et trois mois pour un montant moyen de 29,6 milliards, alors que les avances à 7 jours ont totalisé en moyenne 42,5 milliards contre 73,8 milliards en 2019. L'encours moyen des prêts garantis, accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME s'est établi à 20 milliards de dirhams contre 2,4 milliards en 2019 et celui des Swap de change à 4,3 milliards au lieu de 1,2 milliard.

<sup>1</sup> Cette opération a consisté en des transferts directs aux ménages « ramedistes » et « non ramedistes » d'indemnités allant, selon leur taille, de 800 dirhams à 1200 dirhams. L'objectif est d'atténuer l'impact des restrictions mises en place pour endiguer la propagation du virus de la Covid-19. Elle a profité à près de 5,5 millions de ménages dont 45% dans le monde rural.

**Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)**

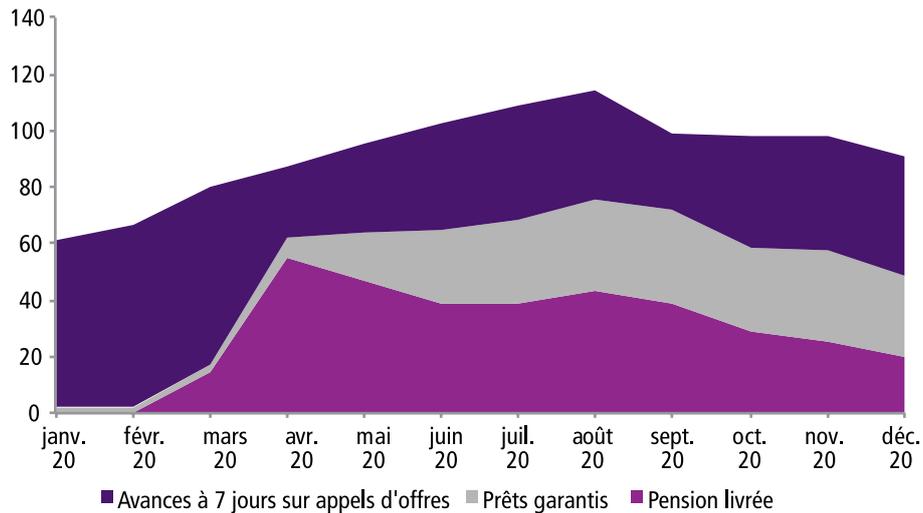


**Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité (moyennes des fins de semaine en milliards de dirhams)**



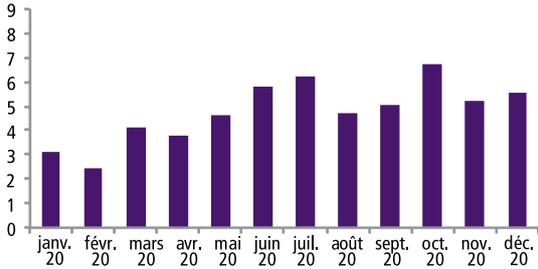
L'analyse infra-annuelle montre que le besoin de liquidité s'est fortement accru entre les mois de mars et août avec un pic de 112 milliards de dirhams à fin juillet. Sur le reste de l'année, il s'est graduellement atténué revenant à 83,4 milliards, sous l'effet à la fois du reflux de la circulation fiduciaire et de l'amélioration des réserves de change de la Banque.

**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)**

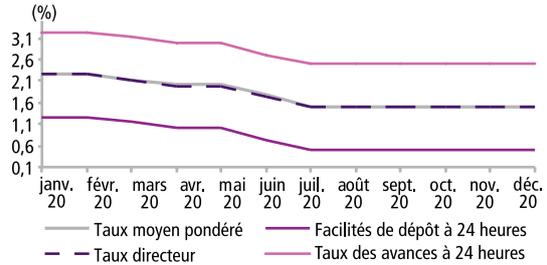


Dans ces conditions, sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré, cible opérationnelle de la politique monétaire, est demeuré aligné sur le taux directeur tout au long de l'année, s'établissant en moyenne à 1,79%. En ce qui concerne le volume des transactions, il est passé en moyenne quotidienne de 3,6 milliards en 2019 à 4,8 milliards en 2020.

**Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire (en milliards de dirhams)**

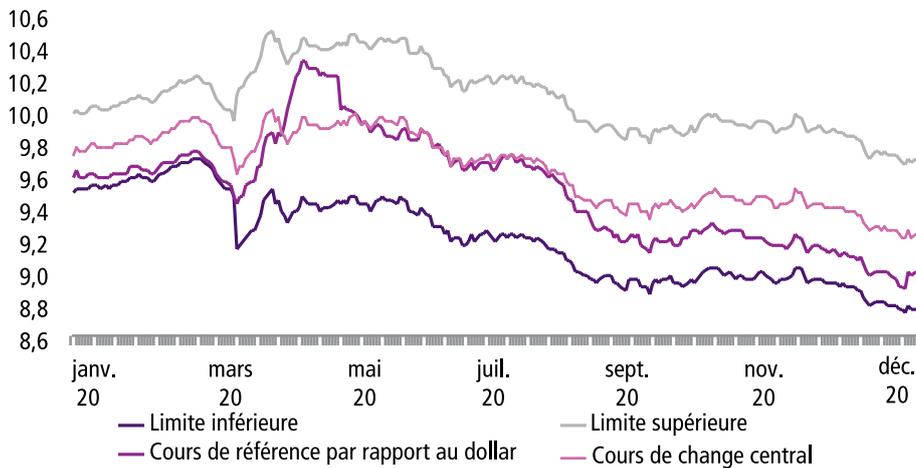


**Graphique 2.2.6 : Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire (moyennes mensuelles)**



Sur le marché de change, l'année 2020 a été marquée par l'amorce d'une nouvelle étape de la transition vers un régime de change plus flexible, avec l'élargissement à partir du 9 mars de la bande de fluctuation du dirham de  $\pm 2,5\%$  à  $\pm 5\%$ . Cette décision est intervenue compte tenu des chocs exogènes qui commençaient à se concrétiser et des bonnes conditions dans lesquelles s'est déroulée la première phase entamée le 15 janvier 2018. Depuis son lancement cette réforme s'est caractérisée par une appropriation de plus en plus large par les opérateurs, un approfondissement du marché de change et une évolution du taux de change à l'intérieur de la bande de fluctuation sans intervention de la Banque depuis avril 2018. Cette dynamique s'est poursuivie tout au long de l'année 2020 malgré les fortes inquiétudes liées à l'impact de la crise sanitaire sur l'économie. Celles-ci se sont traduites par une dépréciation de la monnaie nationale par rapport au panier de référence au cours des premiers jours d'avril mais qui s'est rapidement dissipée, notamment après le tirage sur la LPL, le dirham ayant terminé l'année sur une appréciation de 2,8%.

**Graphique 2.2.7 : Cours de référence dirham par rapport au dollar américain**



## 2.2.2 Recherche

L'année 2020 a été marquée par la publication du quatrième numéro de la lettre de la recherche de la Banque ainsi que de trois documents de travail. Ces derniers ont porté sur « La capacité de mobilisation des recettes fiscales au Maroc », l'élaboration d'un « Indice agrégé de stabilité financière au Maroc » en collaboration avec un chercheur du FMI et le « Poids du secteur informel au Maroc » en collaboration avec un chercheur de l'Université Johannes Kepler de Linz en Autriche.

Dans le cadre des activités d'analyse et de veille stratégique, plusieurs travaux ont été réalisés, portant aussi bien sur l'impact de la crise sanitaire que sur des thématiques pertinentes pour l'Institution. Les notes préparées dans ce cadre ont concerné notamment l'analyse de l'impact de la Covid-19 sur la croissance économique marocaine, la vulnérabilité des entreprises non financières durant la crise de la Covid-19 et l'impact des mesures de soutien, l'effort budgétaire en réponse à la Covid-19, l'impact d'une hausse de l'investissement public sur l'économie marocaine et la stratégie du ciblage d'inflation.

Par ailleurs, et dans le but de renforcer la collaboration avec les banques centrales et les milieux académiques, la Banque a accueilli cette année deux chercheurs visiteurs : Mme Igan Deniz, directrice adjointe de la division macro-financière du département de recherche du FMI et M. Friedrich Schneider, professeur à l'Université Johannes Kepler de Linz qui ont accompagné les chercheurs de BAM sur les travaux de recherches liés respectivement au marché de l'immobilier et à l'informel.

## 2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data

Consciente de l'importance de disposer de statistiques de bonne qualité pour la réalisation de ses missions, et dans un souci permanent d'amélioration de son propre dispositif de production et de gestion des données, la Banque a entrepris, conformément aux objectifs de son plan stratégique, un chantier de refonte pour le rendre plus riche, plus fiable et plus accessible au service de ses métiers et de son écosystème.

C'est ainsi que l'année 2020 a été marquée par l'opérationnalisation de la nouvelle Direction Statistiques et Gestion des Données qui a reçu pour attributions la centralisation des activités liées à la gestion des données et statistiques, et leur réorganisation selon un processus harmonisé couvrant tout le cycle de vie de la donnée, à savoir la collecte, la production statistique, l'analyse et la diffusion.

Dans le sillage de la crise sanitaire et dans l'objectif de mesurer les impacts de la crise et d'évaluer l'efficacité des mesures prises, la Banque a procédé notamment à l'enrichissement de son enquête

de conjoncture en y intégrant des modules liés à la crise de la Covid-19. Elle a également veillé à l'intégration de plusieurs actions au niveau du Crédit bureau et ce, pour ne pas pénaliser les agents économiques des effets de la crise assurant un « Fair Credit Reporting ».

En outre, le dispositif de suivi et de calcul des délais de paiement a été renforcé, suite à la création de l'Observatoire sur les délais de paiement dont Bank Al-Maghrib est membre. En effet, la Banque a participé aux divers travaux de cet Observatoire et a contribué à la première édition du rapport sur les délais de paiement, avec une analyse approfondie des pratiques de paiement des entreprises non financières privées.

#### **2.2.4 Gestion des réserves**

Dans un contexte international marqué par le renforcement de l'orientation accommodante des politiques monétaires pour faire face à la crise de la Covid-19 ainsi que par la nette baisse des taux monétaires et obligataires, la Banque a poursuivi l'optimisation du rendement des réserves de change tout en veillant au respect des exigences de sécurité et de liquidité et ce, à travers une gestion visant à minimiser l'impact des taux de rendement négatifs dans la zone euro et à renforcer les investissements dans les actifs éligibles qui offrent un rendement additionnel par rapport aux actifs souverains.

Ainsi, en dépit de conditions de placement défavorables liées à la baisse généralisée des taux de rendement, le résultat de gestion des réserves de change a enregistré une hausse de 4% au titre de l'année 2020.

#### **2.2.5 Supervision bancaire**

##### **Activité de la réglementation bancaire**

Compte tenu de la crise sanitaire, Bank Al-Maghrib a dû réadapter son activité de supervision bancaire, tout en se focalisant sur le monitoring de son impact sur les établissements de crédit et leur accompagnement dans l'application des mesures mises en place par les pouvoirs publics à ce sujet.

Visant un double objectif de soutenir le financement de l'économie tout en préservant la résilience du secteur bancaire, BAM a introduit des assouplissements prudentiels temporaires, avec essentiellement l'autorisation de ne pas respecter le ratio de liquidité au cours du premier semestre 2020 et le relâchement sur 12 mois du coussin de fonds propres à hauteur de 50 points de base, cette mesure ayant été prorogée jusqu'à juin 2022. Bank Al-Maghrib a également

édicte des orientations en ligne avec les recommandations du Comité de Bâle pour le traitement du risque de crédit afférent aux créances ayant fait l'objet de moratoire.

S'agissant de la norme IFRS 9 et devant les difficultés rencontrées par les banques dans le contexte de la crise, la Banque a invité ces établissements à bénéficier de la flexibilité offerte par cette norme en matière de calcul des dépréciations et ce, conformément aux orientations dans ce domaine du Comité de Bâle et de l'International Accounting Standard Board (IASB).

Compte tenu de la fragilité de la clientèle du secteur du Micro-crédit, la Banque a assoupli également, à titre temporaire, jusqu'à fin juin 2021, les règles de provisionnement des créances en souffrance parallèlement à la mise en place avec le MEFRA, d'un fonds de garantie public en couverture des crédits restructurés et des crédits additionnels destinés aux activités génératrices de revenus.

Sur le volet de la finance participative, de nouveaux produits ont été mis en place suite à la labellisation par le Conseil Supérieur des Oulémas de la documentation contractuelle « Salam » et « Ijara Mountahiya Bittamlik », ainsi que de la fenêtre participative de la Caisse Centrale de Garantie « Sanad Tamwil ».

Sur le plan des réformes législatives, la Banque a été partie prenante, aux côtés du MEFRA, dans les travaux relatifs notamment à la loi sur le crowdfunding, la refonte de la loi sur la microfinance, la révision de la loi sur la lutte contre le blanchiment des capitaux, la loi sur la transformation de la CCG et la loi sur les obligations sécurisées.

### **Activités de supervision bancaire**

Dès l'avènement de la crise, Bank Al-Maghrib a requis des banques à la mise à jour leur plan de redressement de crise interne (PRCI) en intégrant, dans leurs éléments de stress, une évaluation des impacts induits par la crise actuelle ainsi que les incidences de chaque mesure préconisée. Elle leur a également demandé d'assurer un suivi des indicateurs définis aux niveaux des PRCI selon une fréquence plus rapprochée. La Banque a, par ailleurs, dans une démarche préventive, appelé les établissements de crédit à suspendre la distribution de dividendes au titre du résultat de 2019 et les a invité à constituer de manière préventive des provisions à caractère général pour se prémunir contre la hausse attendue des risques de crédit. Elle a, en parallèle, coordonné avec le secteur bancaire la conduite de deux études d'impact des effets de la crise sur leur activité, rentabilité et solvabilité.

Compte tenu des restrictions sanitaires, la Banque a été amenée à suspendre la conduite des missions de contrôle sur place au niveau des établissements de crédit. Elle s'est résolument investie dans le suivi rapproché des nouvelles sources de risques induites par la crise et la mise en œuvre des différentes mesures de soutien décidées par les pouvoirs publics et impliquant le secteur bancaire. Dans ce cadre, elle a priorisé au début de la crise, la surveillance au quotidien des retraits de cash auprès des banques et de leur trésorerie. Elle a aussi prêté une attention particulière aux mesures déployées par les banques pour assurer la continuité de leur activité en période de confinement ainsi que pour gérer les risques opérationnels induits par la situation sanitaire et le basculement au télétravail. Les efforts se sont également concentrés sur le monitoring des effets de la crise sur la qualité du portefeuille-crédit.

Dans le domaine de la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme, la Banque a poursuivi la mise en place des actions inscrites dans la feuille de route adoptée pour mettre en œuvre les recommandations de la mission du GAFIMOAN.

Sur le plan de la surveillance transfrontalière, Bank Al-Maghrib a élargi son dispositif de coopération avec ses homologues étrangères à travers la signature de trois nouvelles conventions avec les banques centrales du Burundi, du Kenya et de Bahreïn. Elle a poursuivi la tenue des réunions annuelles des collègues des superviseurs des trois groupes bancaires marocains sur l'impact de la crise sur l'activité, les risques et la rentabilité de ces groupes. En décembre 2020, la Banque, assurant la présidence du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophones, a organisé la rencontre annuelle de ce Groupe à l'effet d'échanger sur les enjeux de la crise pour les superviseurs bancaires.

Dans le domaine de la finance durable, la Banque s'est attelée à renforcer la coordination avec les parties prenantes nationales et la coopération avec les organismes régionaux et internationaux pour consolider la résilience du secteur financier aux impacts du changement climatique. Dans ce cadre, elle a affermi ses échanges avec les autorités de régulation des assurances et des marchés de capitaux, au sujet des enjeux et des opportunités du financement en faveur du climat et de la durabilité environnementale.

La Banque a contribué activement aux travaux du réseau des banques centrales et des superviseurs pour le verdissement du système financier (NGFS) et du groupe de travail de l'alliance pour l'inclusion financière (AFI) sur la finance verte inclusive dont elle assure désormais la co-présidence. Elle a également participé aux réflexions engagées sur les risques liés au changement climatique et à l'environnement à l'effet de partager son expérience ainsi que ses actions futures pour la supervision de ces risques.

Pour le programme Intelaka, après une décélération sur la période avril-août 2020, suite au déclenchement de la crise, la Banque a œuvré, en coordination avec les acteurs bancaires et

les différentes parties prenantes, pour sa redynamisation. Elle a également mis en place, en concertation avec le Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration, la Caisse Centrale de Garantie et le secteur bancaire, un dispositif de suivi des financements accordés dans le cadre de ce programme.

### **Protection de la clientèle des établissements de crédit et organismes assimilés**

Dans le domaine de la protection de la clientèle, Bank Al-Maghrib a exigé des banques plus de transparence et de réactivité dans ce contexte de crise. Elle leur a ainsi demandé de fournir à la clientèle toute l'information sur la mesure de report d'échéances en termes de conditions applicables et de coûts y afférents, d'assurer le conseil sur les options possibles et de répondre aux réclamations concernant ces reports ainsi que les produits Damane Oxygène et Relance dans un délai de 72 heures, tout en veillant à communiquer le motif de rejet aux demandeurs de crédit.

Au titre de 2020, la Banque a reçu 826 réclamations de la clientèle des établissements de crédit dont 54% ont été transférées au Centre Marocain de la Médiation Bancaire (CMMB). Elle a œuvré, à cet égard, pour la redynamisation de ce dernier à travers la facilitation du recours à ses services et la consécration de la gratuité de toutes ses prestations. Elle a poursuivi aussi le renforcement du processus de dématérialisation pour le dépôt des réclamations et les échanges avec les parties prenantes.

Dans le cadre du renforcement du droit à l'information du public, les banques ont été invitées à intégrer certaines informations, telles que les bréviaires de tarification, le récapitulatif des frais prélevés, au niveau de leurs applications mobiles et à procéder à la traduction en langue arabe de tout document à destination de la clientèle rédigé dans une langue étrangère.

Dans le prolongement de ses actions visant le renforcement de la concurrence bancaire, la Banque a engagé la profession bancaire, suite à la mise en place de la directive sur la mobilité bancaire en novembre 2019, à adopter un guide de mobilité pratique à l'usage de la clientèle et mis au point un reporting réglementaire pour le suivi de ce service. Elle a, en parallèle, lancé avec le GPBM un chantier pour la mise en place d'un comparateur des tarifs bancaires et des dates de valeurs dont les termes de référence ont été finalisés.

### **2.2.6 Surveillance macro-prudentielle**

Bank Al-Maghrib qui préside le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), a dès l'avènement de la crise mis en place un sous-comité en vue d'assurer un suivi étroit et rapproché des risques potentiels susceptibles d'affecter la stabilité financière. Composé des représentants de Bank Al-Maghrib, de l'ACAPS, de l'AMMC et du MEFRA, ce sous-comité

s'est penché sur l'examen des indicateurs de risques par secteur financier (bancaire, assurantiel et marché de capitaux) et les mesures à entreprendre pour leur atténuation.

Au plan analytique, la Banque, a actualisé, avec l'assistance technique du FMI, le cadre méthodologique pour la conduite des stress tests macro du secteur bancaire en tenant compte des spécificités du choc sanitaire. Elle a ainsi conduit en 2020 deux simulations pour évaluer l'impact de la crise Covid-19 sur la solvabilité des banques. Parallèlement, la Banque a enrichi sa cartographie des risques en y intégrant notamment ceux émanant des innovations technologiques et a continué à mettre en œuvre la feuille de route pour la surveillance du cyber-risque au sein du système financier.

Concernant les instruments macroprudentiels, la Banque a mis en œuvre les mécanismes de surveillance des risques liés aux secteurs immobilier et des ménages, à travers notamment l'analyse des reportings trimestriels reçus des banques et permettant de suivre l'évolution des ratios « prêt sur valeur » et « service de la dette rapporté aux revenus des ménages ». Concomitamment, Bank Al-Maghrib a poursuivi l'élaboration du cadre réglementaire pour la mise en place d'instruments spécifiques aux banques d'importance systémique et aux conglomérats financiers et ce, tout en prenant en considération l'évolution de la situation induite par la crise sanitaire.

En matière de communication, le septième numéro du rapport sur la stabilité financière, publié en 2020, s'est caractérisé par l'élaboration d'un supplément spécifique consacré à une analyse préliminaire des risques induits par la crise de la Covid-19 sur le secteur financier national ainsi que des principales mesures entreprises par les autorités financières pour atténuer les effets de cette crise sur la stabilité financière.

### **2.2.7 Systèmes et moyens de paiement**

Dans un contexte de crise sanitaire, Bank Al-Maghrib a renforcé sa surveillance des systèmes et moyens de paiement et a accompagné les Infrastructures de Marchés Financiers (IMF's) dans la mise en place des mesures nécessaires à leur continuité d'activité. Elle a également poursuivi ses missions de contrôle à distance et en a réalisé une sur place auprès d'une IMF dont l'objet porte sur la gouvernance, la gestion des risques, la sécurité physique et de l'information. De même, un exercice de stress test pour l'une des IMF d'importance systémique a été réalisé.

S'agissant de la gestion des risques, le cyber-risque a fait l'objet d'un suivi rapproché de la part de Bank Al-Maghrib qui a effectué la première auto-évaluation de la maturité de la cyber-résilience des IMF's au niveau national. Les conclusions qui en ressortent font état d'une maîtrise du risque globalement satisfaisante.

De même, dans le cadre de l'opérationnalisation des établissements de paiement, Bank Al-Maghrib a procédé à l'évaluation de la conformité des M-Wallets émis par les acteurs habilités aux exigences réglementaires afférentes au paiement mobile domestique.

En matière de développement des moyens de paiement, la Banque a poursuivi ses efforts visant la promotion des services financiers digitaux notamment le paiement mobile avec en particulier la création d'un Groupement d'Intérêt Economique (GIE), constitué des représentants de l'ensemble des banques et des établissements de paiement émetteurs ou acquéreurs de M-Wallet. Ce Groupe a comme mission la poursuite de la mise en œuvre de la stratégie de communication institutionnelle autour du paiement mobile sous son nom de marque « MarocPay », la prise en charge de l'évolution des règles de place technico-fonctionnelles et la représentation des acteurs dans les projets de dématérialisation des paiements notamment gouvernementaux. De même, et dans le cadre de sa mission de surveillance des moyens de paiement, Bank Al-Maghrib a procédé à l'évaluation de la conformité des M-Wallets, émis par les acteurs habilités, aux exigences réglementaires afférentes au paiement mobile domestique.

De même, et dans un objectif de développement de cet instrument, plusieurs mesures ont été mises en place dont notamment l'exonération fiscale, pour les commerçants de proximité, sur le chiffre d'affaire réalisé par mobile, l'assouplissement des prérequis réglementaires pour l'ouverture des comptes de paiement et l'adoption du paiement électronique pour les prestations sociales. A cet égard, une expérience pilote pour le versement des aides scolaires dans le cadre du programme Tayssir est en cours de mise en oeuvre.

### **2.2.8 Inclusion financière**

Dans le cadre de la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière (SNIF), le MEFRA et la Banque ont poursuivi leurs efforts en coordination avec les parties prenantes de l'écosystème. Ils ont ainsi élaboré en 2020 le premier rapport de cette Stratégie au titre de l'exercice 2019. Ce rapport rappelle les conclusions des travaux de diagnostic et le bien-fondé de ladite stratégie d'une part, et met en lumière les réalisations majeures dans le cadre de la phase de formulation d'autre part. Il dresse également un bilan des principaux chantiers de la feuille de route et servira de référence pour les prochaines éditions du rapport.

Dans le même sillage, la Banque a renforcé le dispositif dédié au pilotage et à l'évaluation de la mise en œuvre de cette Stratégie à travers notamment la mise en place d'outils de monitoring trimestriel et l'accompagnement des parties prenantes pour le déploiement de la feuille de route. Parallèlement, d'autres travaux ont été engagés pour améliorer le suivi et l'évaluation des indicateurs d'accès, d'usage et de qualité en ligne avec les standards internationaux. Ces

indicateurs ont connu une évolution importante traduisant les avancées significatives réalisées en matière de couverture géographique et d'utilisation des services financiers formels.

Au niveau national, la survenue de la crise de la Covid-19 a amené la Banque à engager des réflexions avec les acteurs de l'écosystème sur les leviers à activer rapidement pour dynamiser la mise en œuvre de la SNIF, notamment à travers la poursuite du chantier de développement du paiement mobile afin d'en faire un vecteur central de l'inclusion financière en accélérant particulièrement l'adhésion des commerçants et des agents de proximité, le déploiement de la communication institutionnelle et le renforcement de l'éducation financière des populations concernées.

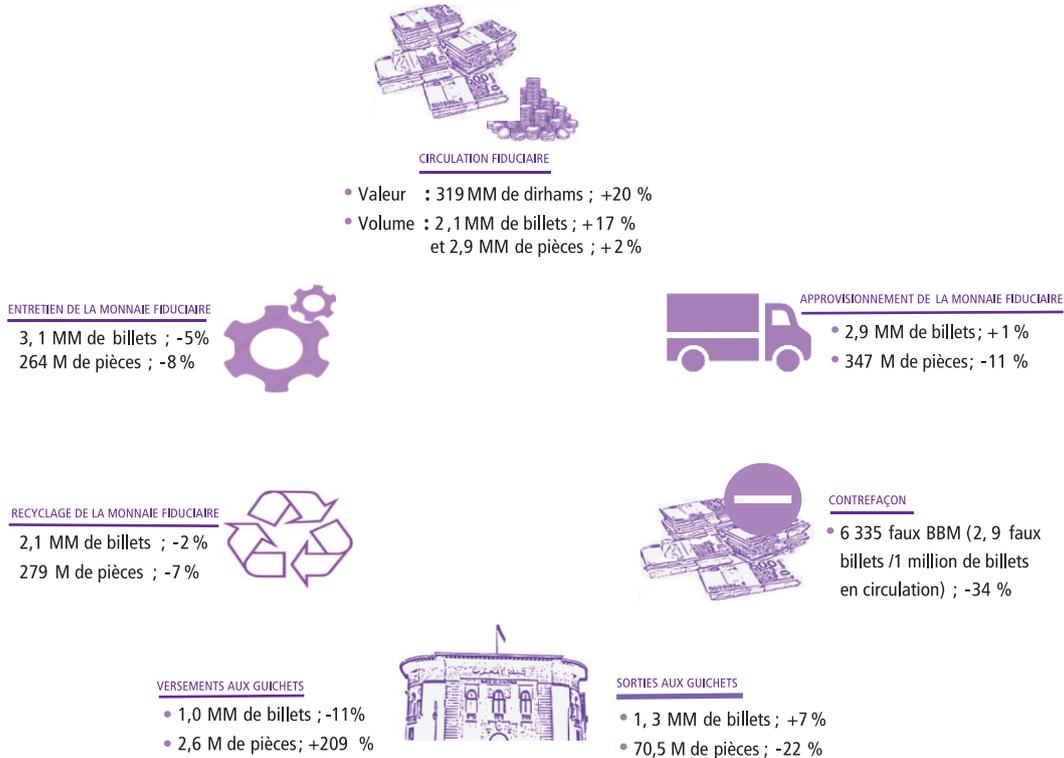
Dans ce sillage, la Banque a pris plusieurs initiatives en vue de faciliter l'accès à l'aide aux bénéficiaires de l'opération Tadamon consistant en l'édiction du cadre réglementaire régissant l'ouverture de comptes à distance pour assurer l'équivalence à la présence physique de la clientèle et la vérification de leurs documents d'identification et en la simplification des démarches pour les comptes dans les soldes sont plafonnés à 5 000 dirhams.

Par ailleurs, poursuivant les efforts particuliers en faveur de la population rurale, Bank Al-Maghrib a mis en place un plan d'action spécifique en collaboration avec le Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts. Ses principaux axes portent sur le renforcement de la couverture géographique des zones rurales par des points d'accès accessibles à moindre coût et l'accompagnement de la population rurale à travers l'accès à l'expertise technique et le renforcement des capacités.

Parallèlement, l'année 2020 a été marquée par le lancement, en collaboration avec le Fonds Sanad, d'un projet portant sur l'éducation digitale pour la promotion de l'inclusion financière. La première phase a porté sur la conduite des entretiens bilatéraux avec les parties prenantes, l'analyse des données sur l'inclusion financière et la revue des pratiques internationales.

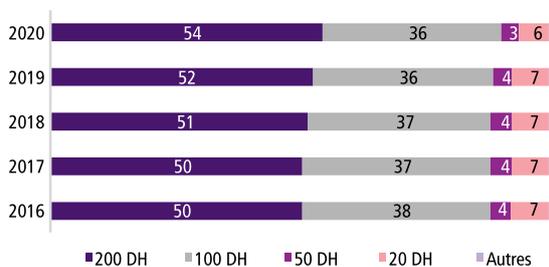
## 2.2.9 Fiduciaire

Schéma 2.2.1 : Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2020

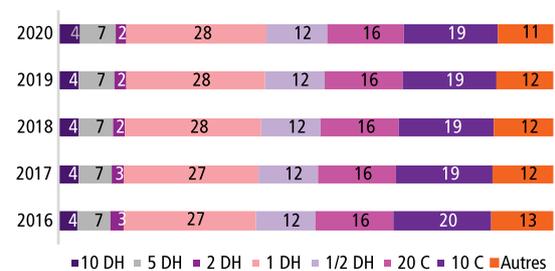


Dans le contexte de la crise sanitaire, la demande du cash a marqué une hausse exceptionnelle. La circulation fiduciaire a enregistré ainsi une progression de 20,1% à 319 milliards de dirhams en valeur, soit près de 30% du PIB. En volume, le nombre de billets a affiché une hausse de 17% à 2,1 milliards et celui des pièces métalliques s’est accru de 2% à 2,9 milliards d’unités. La circulation des billets reste dominée par la coupure de 200 dirhams qui représente 54% et celle des pièces de monnaie par celle de 1 dirham avec une part de 30%.

Graphique 2.2.9.1 : Structure des billets en circulation (en % du volume)



Graphique 2.2.9.2 : Structure des pièces en circulation (en % du volume)



### Encadré 2.2.4 : Effets de la crise de la Covid-19 sur la demande du cash au niveau mondial

L'examen de l'évolution en 2020 de la circulation fiduciaire dans de nombreux pays confirme la préférence pour le cash dans les temps de crise, abstraction faite du niveau de développement du pays ou de l'étendue de l'usage d'autres moyens de paiement.

Aux Etats-Unis, la circulation fiduciaire a marqué, au cours de la semaine du 23 mars 2020, l'augmentation la plus forte après celle enregistrée à la veille de l'an 2000, marquée par les craintes liées à une éventuelle panne de la migration des systèmes informatiques. Dans le même sens, la zone euro a connu au cours de la semaine du 16 mars l'accroissement le plus important de la demande de billets de banque après celui de décembre 2008, engendré par le déclenchement de la crise financière. Pour le cas du Canada, la progression annuelle de la circulation fiduciaire s'est accélérée de 3% en février à 10% en juin et a enregistré la deuxième plus importante hausse historique après celle d'octobre 2008. De même, en Russie et au Brésil, le rythme annuel du stock des billets de banque a augmenté respectivement de 6,5% en février à 17% en avril et de 8% à 24%.

La hausse exceptionnelle de la demande du cash lors de la crise s'est accompagnée par une montée des craintes liées à la transmission du virus. Plusieurs banques centrales ont dû engager des réflexions sur la question, et ont eu recours parfois, comme dans le cas de la BCE et la BoE, à des expertises externes. Il en est ressorti que le risque de transmission du virus via les billets est très faible comparativement aux autres objets et matières échangés, mais elles ne l'ont pas totalement exclu.

Enfin, cette crise a été aussi l'occasion d'accélérer la réflexion autour de l'opportunité de mettre en place des monnaies digitales des Banques centrales. Dans leur communication sur le sujet, celles-ci soulignent que ces initiatives ne remettent pas en cause leur volonté d'assurer aux citoyens un choix diversifié de moyens de paiement accessibles, sécurisés et efficaces.

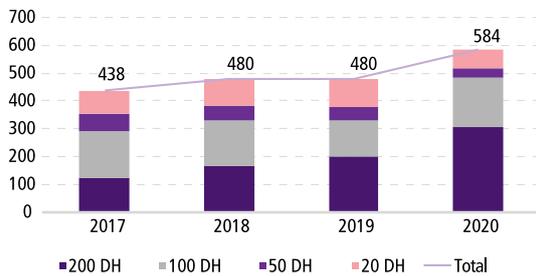
**Graphique E 2.2.4.1: Evolution du ratio de la circulation fiduciaire au PIB (en %)**



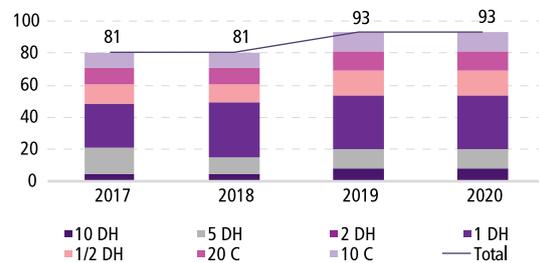
Sources : BRI, Banque Mondiale, FMI

Pour assurer l’approvisionnement de l’économie dans le contexte de crise, Bank Al-Maghrib a dû adapter ses plannings de production et de livraison. En effet, elle a mis en place dès les premiers jours du confinement un mode organisationnel flexible pour la production qui a permis la continuité de l’activité tout en respectant les mesures sanitaires. Elle a ainsi pu produire 584 millions de billets neufs et 93 millions de pièces neuves.

**Graphique 2.2.9.3 : Production de billets neufs (en millions)**



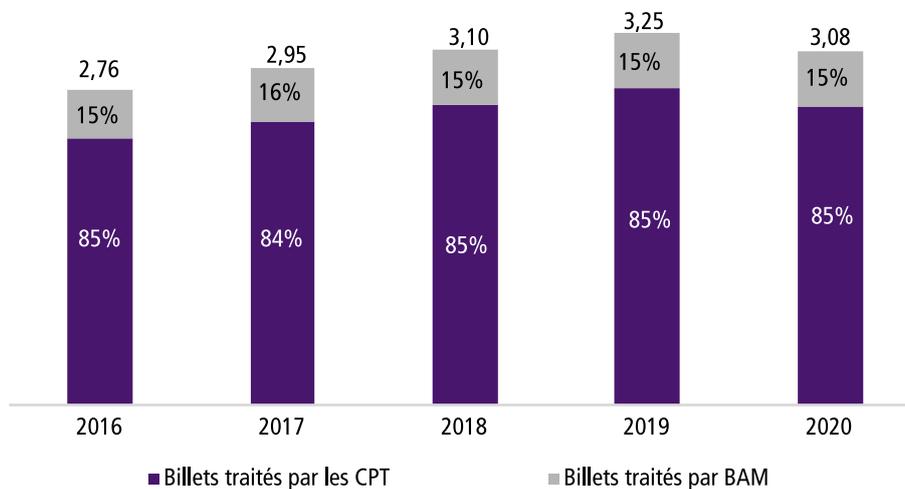
**Graphique 2.2.9.4 : Production de pièces de monnaie (en millions)**



La Banque a continué en parallèle ses efforts d’amélioration de la qualité de la monnaie fiduciaire en circulation. Le traitement des billets a porté en 2020 sur 3,1 milliards d’unités, dont 2,6 milliards réalisés par les Centres Privés de Tri et 472 millions par Bank Al-Maghrib.

Pour assurer la qualité requise, la Banque opère en permanence des contrôles de l’activité des CPT. En 2020, et en dépit des contraintes induites par la crise sanitaire, la Banque a maintenu 76% de son programme de contrôle des CPT et réalisé, en outre, 15 missions spécifiques pour s’assurer du respect des mesures sanitaires édictées par les autorités.

**Graphique 2.2.9.5 : Evolution du volume des billets traités (en milliards)**



Pour ce qui est du faux monnayage, le nombre de faux billets a accusé un repli de 34% à 6 335 coupures d'une valeur d'un million de dirhams. Sur les faux billets décelés, la coupure de 200 est demeurée prédominante avec une part de 69%. Le ratio de contrefaçon ressort ainsi à 2,9 billets pour chaque million de billets en circulation contre 5,2 en 2019.

En ce qui concerne les documents sécurisés, les engagements de la Banque vis-à-vis de ses partenaires ont été honorés en intégralité. A ce titre, elle a pu produire et livrer plus d'un million de passeports biométriques, 1,2 million de Cartes Identitaires Sécurisées personnalisées et près de 41 millions de différents types de documents sécurisés<sup>1</sup>.

#### **Encadré 2.2.5 : Emission de pièces commémoratives à l'occasion du 21<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et du 45<sup>ème</sup> anniversaire de la Marche Verte**

A l'occasion du 21<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, Bank Al-Maghrib a émis une pièce commémorative, en argent, d'une valeur faciale de 250 dirhams. Cette pièce commémorative présente à l'avvers l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des mentions « محمد السادس » et « المملكة المغربية » avec en bas les millésimes 2020-1441. Au revers, la pièce présente en haut l'inscription « الذكرى الواحد والعشرون لتربع جلالة الملك على العرش » et en bas sa traduction française « 21<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI ».

Le centre du revers de la pièce contient les armoiries du Royaume entourées d'une représentation stylisée du trône et ornementées par 21 étoiles symbolisant le 21<sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI. Le centre de la pièce comporte, en plus, la valeur faciale de la pièce: « مائتان وخمسون درهما 250 ».



<sup>1</sup> Vignettes & Bons SNTL, Vignettes ONEE, Diplômes du Baccalauréat, Certificats Collégiaux et Relevés de Notes, Timbres de la Fédération Royale Marocaine de Chasse, Certificats de Décoration Royale, Vignettes SEGMA, Cartes Fondation Hassan II ONCF.

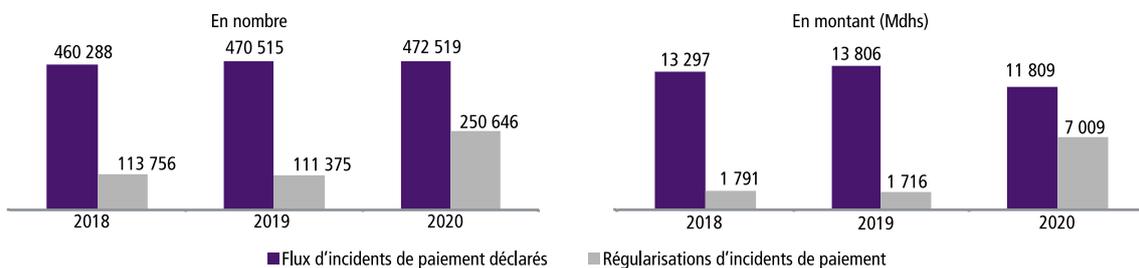
A l'occasion du 45<sup>ème</sup> anniversaire de la Marche Verte, Bank Al-Maghrif a émis une pièce commémorative, en argent, d'une valeur faciale de 250 DH. Cette pièce présente à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des inscriptions « محمد السادس » et « المملكة المغربية », avec en bas le millésime 1442-2020. Au revers, la pièce présente en haut l'inscription « الذكرى الخامسة والأربعون للمسيرة الخضراء » et en bas sa traduction française « 45<sup>ème</sup> anniversaire de la Marche Verte ».



## 2.2.10 Activités des centrales d'information

En 2020, la Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a enregistré 472 519 incidents, en hausse de 0,4% par rapport à l'année précédente, représentant un montant de 11,8 milliards de dirhams. Les régularisations ont, quant à elles, plus que doublé passant de 111 375 à 250 646, en liaison essentiellement avec le lancement, en janvier 2020, de l'opération d'amnistie fiscale relative à la contribution libératoire au titre des amendes afférentes aux incidents de paiement sur chèques. Ainsi, le nombre d'interdits d'émission de chèques a accusé une baisse de 0,6%, revenant à 684 630 personnes, dont 87% de personnes physiques.

Graphiques 2.2.10.1 : Evolution des incidents de paiement et des régularisations



Pour ce qui est des impayés sur Lettre de Change Normalisée non régularisés, leur nombre s'est établi à 3,1 millions pour un montant de plus de 115 milliards de dirhams<sup>1</sup>. Le nombre de personnes

<sup>1</sup> Il est à préciser que le nombre et le montant des impayés recensent les impayés LCN autant de fois qu'ils ont été présentés au paiement.

ayant des impayés sur LCN s'est accru de 13,4% à 155 228, avec une proportion de 62,3% de personnes physiques. Pour sa part, la Centrale des Risques a enregistré 5 millions de contrats de crédit actifs, en quasi-stagnation par rapport à 2019.

## 2.3 Communication et ouverture

En dépit des perturbations engendrées par la crise sanitaire, Bank Al-Maghrib a continué à assurer ses actions de communication auprès de ses cibles interne et externe, tout en s'appuyant cette année de façon spécifique sur la dynamique de la transformation digitale. Ainsi, le point de presse organisé habituellement en présentiel avec les journalistes à l'issue du Conseil a été repensé en mettant en place une visioconférence qui permet une interaction en direct avec les journalistes. La Banque a continué également, à travers son site web et via les réseaux sociaux, de communiquer sur ses différents projets tels que le programme Intelaka ou le paiement mobile ou encore ses missions fondamentales. Au plan de la communication interne, outre la sensibilisation continue autour des bonnes pratiques d'hygiène et de sécurité, la Banque a mené de multiples actions dans le but de maintenir le lien avec son personnel en période de confinement, déployant de nouveaux outils comme la newsletter hebdomadaire « restons vigilants » et la web TV dédiée à l'actualité de la Banque.

Contraint de fermer ses portes dès le début de la crise sanitaire, le Musée de Bank Al-Maghrib, a dû adapter sa programmation culturelle et se réinventer au plan numérique afin de conserver la proximité avec son public. Ainsi, il a pris l'initiative de proposer une nouvelle expérience muséale en ligne à travers l'opération « Restez connectés, le Musée s'invite chez vous ». Des tutoriels de dessin ainsi que des interviews d'artistes marocains ont également été diffusés sur les réseaux sociaux. Par ailleurs, des visites virtuelles des espaces permanents dédiés à la monnaie et à l'art ont été réalisées et diffusées via Internet. L'exposition « Aghmat : passé rayonnant d'une cité marocaine » inaugurée la veille de l'annonce du confinement sanitaire, s'est poursuivie via des capsules vidéo ainsi qu'une visite virtuelle diffusées sur les réseaux sociaux de la Banque. Enfin, le Musée a repensé les ateliers pédagogiques qu'il organise annuellement en faveur des jeunes en proposant pour la première fois des ateliers de dessin artistique virtuels.

Au plan de ses relations internationales, la Banque a renforcé son positionnement avec notamment l'activation de l'adhésion à la Banque des Règlements Internationaux et la mise en œuvre du programme de partenariat avec la Banque d'Angleterre. Pour ce qui est des actions de coopération, celles-ci se sont poursuivies essentiellement en mode virtuel et ont connu la signature d'un Mémoire d'entente avec le Secrétariat Economique Suisse dans le cadre du programme d'assistance technique et de développement des capacités des Banques centrales ainsi que la réalisation de 22 actions de coopération dont 2 visites d'études et 6 visioconférences au profit de

plusieurs Banques centrales, la Banque ayant bénéficié pour sa part d'une visite d'étude et de 13 visioconférences.

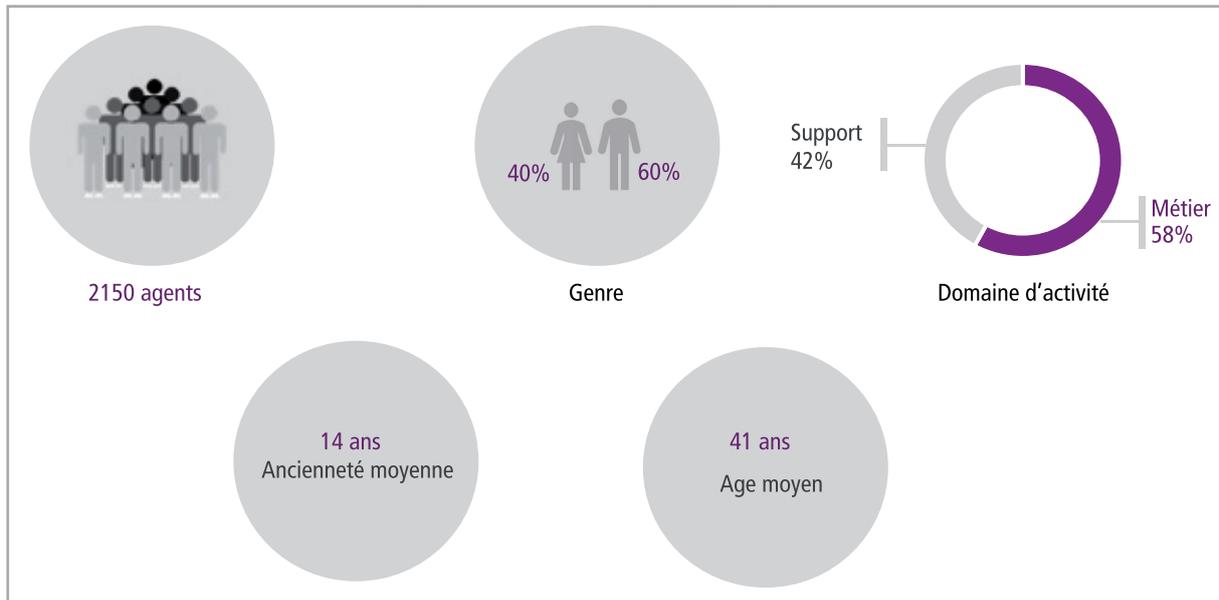
La Banque a poursuivi son activité et son implication dans les débats sur les questions régionales et internationales. Elle a ainsi pris part à plusieurs rencontres et manifestations, dont notamment :

- Les Réunions de Printemps et les Assemblées Annuelles du FMI et de la Banque mondiale, tenues exceptionnellement en mode virtuel ;
- Les réunions des Gouverneurs, les Global Economy Meeting et l'Assemblée Générale annuelle de la Banque des Règlements Internationaux ;
- La quarante-quatrième session ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et des Institutions Monétaires Arabes ;
- La table ronde des Gouverneurs des Banques centrales africaines sur le thème « Retombées économiques et financières de la Covid-19 en Afrique et plan de riposte ».

## 2.4 Ressources

### 2.4.1 Ressources humaines

Schéma 3.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres (à fin 2020)



Dans un contexte de crise sanitaire inédite, la Banque a mis en place toutes les mesures nécessaires en vue d'assurer la protection de ses agents sur la base des meilleures pratiques et des différents

protocoles édictés par les autorités sanitaires et gouvernementales en la matière. Elle a ainsi mis à la disposition de ses agents les moyens de protection adéquats (masques de protection, gels hydroalcooliques, locaux adaptés, etc.) et a adopté une démarche de suivi ciblée du risque de contamination à travers l'accompagnement des agents atteints ainsi que les cas contacts. Elle a également assuré un accompagnement rapproché de son personnel afin de répondre aux différentes interrogations à travers l'organisation et la facilitation de l'opération de dépistage et l'accompagnement des agents contaminés au virus. Pour assurer la continuité de ses activités, la Banque a déployé le télétravail qui a concerné la majorité de son effectif pendant la période du confinement, et pour les agents qui ont continué à opérer en présentiel, des horaires aménagés, des systèmes de rotation avec une réaffectation appropriée des locaux.

Malgré le contexte de la crise, la Banque a poursuivi ses actions de formation en intensifiant les sessions en ligne pour le rehaussement des expertises et la montée en compétences de ses agents. Ainsi, 160 sessions pour un total de 2 000 participations ont été dispensées selon des formats pédagogiques adaptés au mode distanciel. En ce qui concerne le développement du leadership, l'accent a été mis cette année sur le management à distance, la gestion du stress et le développement de la résilience, au regard du contexte pandémique. La Banque a également initié un parcours de formation axé sur le management intergénérationnel dans l'objectif notamment de faire de la diversité entre générations un levier de performance.

En vue d'accompagner la spécialisation et la montée en expertise des métiers, la Banque a mis en place, à compter de juillet 2020, une plateforme « talent sourcing » permettant de tirer profit des réseaux sociaux professionnels pour accroître ses capacités de recherche des meilleurs candidats sur le marché de l'emploi, de développer en continu une marque employeur attractive et de faire évoluer l'expérience candidat vers plus de convivialité, d'accessibilité et d'instantanéité. Malgré le ralentissement du rythme des recrutements durant l'année 2020 dû à la crise sanitaire (une trentaine d'agents engagés), elle a continué de promouvoir ses métiers et activités auprès des candidats potentiels à travers l'élaboration et la diffusion de nouvelles capsules mettant en avant des collaborateurs qui témoignent de leur expérience et leur parcours au sein de l'Institution.

Dans une approche prospective, la Banque, à l'instar des années précédentes, a déployé son dispositif de gestion de la relève permettant d'identifier des viviers potentiels de candidats, l'année 2020 ayant enregistré un turnover de près de 3,5% dominé par les départs à la retraite.

S'inscrivant dans le cadre de sa politique Genre, la Banque a adopté une charte en faveur de l'égalité professionnelle Femme/Homme à l'occasion de la Journée internationale des femmes. En phase avec l'article 19 de la Constitution marocaine, cette charte décline les principes qui doivent prévaloir dans l'ensemble des domaines pour garantir l'égalité effective entre les deux genres et favoriser un environnement de travail inclusif et exempt de discrimination.

## 2.4.2 Systèmes d'information et stratégie digitale

Dans le contexte exceptionnel imposé par la crise sanitaire, 2020 a été marquée par la mise en place d'une plateforme de télétravail permettant aux agents de la Banque d'assurer la continuité de leurs activités à domicile, le déploiement de mesures à même de garantir un haut niveau de sécurité pour faire face au risque de cyberattaque ainsi que la généralisation de l'utilisation des solutions de collaboration à distance. L'année a également été caractérisée par la mise en œuvre de la solution de collecte et de reporting « PIAFE » permettant à la Banque d'accompagner et de suivre le programme national « Intelaka » et sa contribution au déploiement d'une plateforme d'échange sécurisé en tant que hub pour les différentes parties prenantes concernant les subventions RAMED dans le cadre de l'opération « Tadamoun. »

Sur le volet du développement des SI, la Banque a poursuivi la réalisation de ses chantiers structurants et de projets innovants avec notamment le développement de 13 PoCs (Proof Of Concept) autour des nouveaux paradigmes et sur la base de technologies de pointe (Cloud, API, RPA, IoT, Machine Learning et DataLake).

Dans le cadre de sa stratégie de transformation digitale et au vu des circonstances particulières de cette année, la Banque a choisi de prioriser les actions de conduite de changement favorisant l'inclusion digitale de ses collaborateurs. Ainsi, plusieurs actions de promotion des bonnes pratiques du travail à distance et de facilitation du déploiement de la culture digitale ont été mises en place. La Banque s'est inscrite, en parallèle, au niveau du nouveau programme « Startup d'Etat » appuyé par l'Agence du Développement du Digital (ADD) et a mis en place, à cet égard, plusieurs actions d'information et de sensibilisation afin d'accompagner ses candidats dans leurs propositions de solutions de problématiques publiques.

Enfin, la réingénierie des processus a été poursuivie en les repensant afin de gagner en efficacité et en agilité à travers, d'une part, le déploiement des actions issues de l'étude du processus achat et, d'autre part, le lancement de nouvelles études concernant d'autres processus.

## 2.4.3 Retour au siège historique de Bank Al-Maghrib

L'année 2020 a été marquée par l'achèvement du projet de réhabilitation de l'Administration Centrale. La restauration de ce bâtiment, presque centenaire, reflète le choix adopté par la Banque de conserver sa présence centrale au cœur de la place administrative de la capitale. La restauration de la façade de l'édifice, classée patrimoine universel par l'UNESCO, a été réalisée en recourant à la même technique utilisée pour la restauration de la Tour Hassan en vue de conserver à l'identique la pierre, dite de Salé, de l'ancien Hôtel de la Banque.

En parallèle, les espaces intérieurs ont été réaménagés à la lumière d'une nouvelle conception d'entreprise. La conception des espaces de travail a été repensée, en effet, en ligne avec la stratégie d'ouverture qui incarne un nouveau mode de travail concordant avec la Gouvernance de la Banque basée sur la transparence, la communication, la modernité et l'ouverture. Ces nouveaux espaces ont été conçus de manière à satisfaire les meilleures normes architecturales, environnementales, techniques, acoustiques, d'accessibilité aux personnes à mobilité réduite et de sécurité.

**Arrivée du Wali au siège de l'Administration Centrale après son réaménagement**



Les cloisonnements ont été ainsi abandonnés au profit d'espaces ouverts et partagés favorisant les échanges, les synergies de groupe et l'innovation. La circulation dans l'ensemble du bâtiment, qui est initialement composé de trois tranches construites de manière juxtaposée, respectivement dans les années 1920, 1950 et 1970, a été fluidifiée et les tranches connectées.

## **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.*



## 3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2020<sup>1</sup>

### 3.1.1 Bilan

Le total bilan de la Banque s'est établi à 412 800 465 KDH au 31 décembre 2020, soit une progression de 25% contre 6% en 2019, reflétant principalement une hausse des avoirs et placements en devises à l'actif et de la monnaie fiduciaire ainsi que des engagements envers des organismes financiers internationaux au passif.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
(dont)			
Circulation fiduciaire	319 282 169	266 771 075	20
Opérations avec l'étranger	-270 000 683	-228 115 295	18
Opérations avec l'Etat	6 022 680	2 075 556	>100
Position nette des établissements de crédit	-59 537 133	-45 666 911	-30
Opérations patrimoniales	688 718	2 404 801	-71

Passif-Actif

En 2020, la circulation fiduciaire a enregistré une augmentation exceptionnelle de 20% à 319 282 169 KDH, contre 7% en moyenne au cours des cinq dernières années, sous l'effet essentiellement des sorties massives de cash engendrées par la crise sanitaire. Les opérations avec l'étranger ont, pour leur part, atteint 270 000 683 KDH, en hausse de 18% par rapport à fin 2019, reflétant la consolidation des réserves de change. S'agissant des opérations avec l'Etat, leur solde s'est fortement apprécié à 6 022 680 KDH, s'expliquant principalement par l'augmentation des avoirs en compte courant du Trésor. La position nette des établissements de crédit est, quant à elle, passée de -45 666 911 KDH à -59 537 133 KDH, reflétant le creusement du déficit de liquidité. Le solde des opérations patrimoniales a, pour sa part, accusé une baisse significative de 71% à 688 718 KDH, suite à la souscription, en février 2020, au capital de la Banque des Règlements Internationaux pour de 1,6 milliards de dirhams<sup>2</sup>.

### 3.1.2 Résultat

Le résultat net de la Banque s'est établi à 1 684 169 KDH à fin 2020, soit une légère hausse de 1% après celle de 69% en 2019, recouvrant notamment une décélération du rythme de progression

<sup>1</sup> Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse.

A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie du rapport, de certains regroupements.

<sup>2</sup> Cf. Encadré de la note 6 au bilan.

du résultat des activités de 26% à 5%, une progression des charges générales d'exploitation de 6% contre un repli de 1% une année auparavant et une baisse du résultat non courant.

**Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice**

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	2 393 510	2 310 854	4
Résultat des opérations de politique monétaire	1 726 349	1 758 933	-2
Résultat des autres opérations	650 350	489 402	33
<b>Résultat des activités</b>	<b>4 770 209</b>	<b>4 559 188</b>	<b>5</b>
Charges générales d'exploitation	-1 890 677	-1 776 210	6
<b>Résultat brut d'exploitation</b>	<b>2 879 532</b>	<b>2 782 979</b>	<b>3</b>
Résultat non courant	-64 862	-28 874	<-100
Impôt sur le résultat	-1 130 502	-1 085 978	4
<b>Résultat net</b>	<b>1 684 169</b>	<b>1 668 127</b>	<b>1</b>

Le résultat des opérations de gestion des réserves de change s'est amélioré de 4% à 2 393 510 KDH à fin 2020, en lien principalement avec l'augmentation du revenu net du portefeuille obligataire à 2 422 913 KDH (+14%). Cette évolution résulte de la hausse à la fois des plus-values nettes sur titres de placement à 592 210 KDH, dans un contexte marqué par une baisse importante des taux de rendements en dollar, et des intérêts générés par le portefeuille investissement à 1 692 836 KDH (+7%), suite à l'accélération des acquisitions au niveau de cette tranche notamment après le tirage sur la LPL, alors que les intérêts nets relatifs aux placements monétaires ont accusé une régression à -73 772 KDH.

Après une tendance haussière depuis 2017, le résultat des opérations de politique monétaire a enregistré une diminution de 2% à 1 726 349 KDH, sous l'effet principalement de la réduction du taux directeur de 75 pbs<sup>1</sup> à 1,50% dont l'impact a été atténué par le renforcement des injections de la Banque, en vue de satisfaire les besoins accrus en liquidités des banques.

Pour leur part, les autres opérations ont dégagé un résultat en progression de 33% à 650 350 KDH, traduisant l'allègement des charges relatives à la rémunération de certains comptes de la clientèle particulière.

Les charges générales d'exploitation ont connu une hausse de 6% à 1 890 677 KDH, résultant principalement de l'augmentation des charges de fonctionnement (+4%).

La diminution du résultat non courant à -64 862 KDH s'explique par le montant de la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires au titre de l'exercice 2020 de 73 393 KDH contre 39 440 KDH en 2019.

<sup>1</sup> Baisse de 25 pbs décidée par le Conseil de la Banque de mars 2020, puis de 50 pbs en juin 2020.

## 3.2 Etats de synthèse et notes annexes

### 3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	Notes	2020	2019
<b>Avoirs et placements en or</b>	<b>1</b>	<b>11 989 425</b>	<b>10 386 758</b>
<b>Avoirs et placements en devises</b>	<b>2</b>	<b>297 853 278</b>	<b>233 532 384</b>
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		88 485 179	38 555 629
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		205 947 284	191 386 500
- Autres avoirs en devises		3 420 815	3 590 255
<b>Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux</b>	<b>3</b>	<b>9 188 280</b>	<b>9 785 191</b>
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 084 098	2 146 798
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		6 715 532	7 236 397
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		388 650	401 997
<b>Concours financiers à l'Etat</b>		<b>243 839</b>	<b>-</b>
<b>Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains</b>	<b>4</b>	<b>84 356 146</b>	<b>67 383 292</b>
- Valeurs reçues en pension des banques		15 280 279	-
- Avances aux banques		68 955 288	67 303 319
- Autres créances		120 579	79 973
<b>Bons du Trésor - Opérations d'Open Market</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Autres actifs</b>	<b>5</b>	<b>4 329 415</b>	<b>6 976 082</b>
<b>Valeurs immobilisées</b>	<b>6</b>	<b>4 840 082</b>	<b>3 123 873</b>
<b>Total Actif</b>		<b>412 800 465</b>	<b>331 187 580</b>

### 3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	Notes	2020	2019
<b>Billets et monnaies en circulation</b>	<b>7</b>	<b>319 282 169</b>	<b>266 771 075</b>
- Billets en circulation		315 640 803	263 254 622
- Monnaies en circulation		3 641 365	3 516 453
<b>Engagements en or et en devises</b>	<b>8</b>	<b>8 387 871</b>	<b>9 340 911</b>
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		8 387 871	9 340 911
<b>Engagements en dirhams convertibles</b>	<b>9</b>	<b>29 434 460</b>	<b>210 500</b>
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		29 421 299	201 537
- Autres engagements		13 161	8 963
<b>Dépôts et engagements en dirhams</b>	<b>10</b>	<b>35 974 495</b>	<b>29 789 757</b>
- Compte courant du Trésor public		6 242 051	2 057 416
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		24 819 013	21 716 369
- Comptes courants		24 819 013	21 716 369
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		973 357	1 159 281
- Autres comptes		3 940 073	4 856 691
<b>Autres passifs</b>	<b>11</b>	<b>5 308 085</b>	<b>10 430 843</b>
<b>Allocations de Droits de Tirage Spéciaux</b>	<b>3</b>	<b>7 200 415</b>	<b>7 447 693</b>
<b>Capitaux propres et assimilés</b>	<b>12</b>	<b>5 528 801</b>	<b>5 528 673</b>
- Capital		500 000	500 000
- Réserves		5 001 340	5 001 340
- Report à nouveau		27 460	27 333
- Autres capitaux propres		-	-
<b>Résultat net de l'exercice</b>		<b>1 684 169</b>	<b>1 668 127</b>
<b>Total Passif</b>		<b>412 800 465</b>	<b>331 187 580</b>

### 3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	Notes	2020	2019
<b>Opérations de change au comptant</b>			
Devises à livrer au comptant		-	-
Dirhams à recevoir au comptant		-	-
<b>Opérations de change à terme</b> <b>13</b>			
Devises à recevoir à terme		28 749 736	8 525 178
Devises à livrer à terme		28 856 663	8 568 575
<b>Opérations de change-dépôts en devises</b> <b>13</b> <b>2 137 152</b> <b>-</b>			
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b> <b>13</b>			
Devises à recevoir		1 529 663	158 563
Devises à livrer		1 530 914	158 583
<b>Ajustement devises hors bilan</b> <b>-</b> <b>-</b>			
<b>Engagements sur produits dérivés</b> <b>-</b> <b>-</b>			
<b>Engagements sur titres</b> <b>14</b>			
Titres reçus sur avances accordées		63 257 199	68 533 178
Titres reçus sur avances à accorder		6 792 000	12 918 700
Autres garanties reçues sur avances accordées		29 740 812	2 556 954
Avances à accorder		6 452 400	13 172 765
Titres étrangers à recevoir		3 549 354	1 662 271
Titres étrangers à livrer		1 414 877	549 571
<b>Autres engagements</b> <b>15</b>			
Garanties de marchés reçues		120 463	105 237
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		879 661	871 976
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		21 480	18 439
Autres engagements donnés		1 000	1 000

### 3.2.4 Compte de Produits et Charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	Notes	2020	2019
<b>Produits</b>		<b>5 961 582</b>	<b>6 138 883</b>
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 623 873	2 785 084
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	1 627 045	1 744 558
Autres intérêts perçus	18	13 384	12 591
Commissions perçues	19	611 277	664 105
Autres produits financiers	20	813 906	535 274
Ventes de biens et services produits	21	204 829	131 409
Produits divers	22	15 786	19 045
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	50 359	243 576
Produits non courants	24	1 123	3 243
<b>Charges</b>		<b>4 277 414</b>	<b>4 470 756</b>
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	132 119	179 768
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	174 404	340 159
Commissions servies	27	15 667	16 386
Autres charges financières	28	754 764	986 330
Charges de personnel	29	878 935	863 391
Achats de matières et fournitures	30	285 073	236 625
Autres charges externes	31	354 619	356 045
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	474 870	364 132
Charges non courantes	33	76 461	41 941
Impôt sur le résultat	34	1 130 502	1 085 978
<b>Résultat net</b>		<b>1 684 169</b>	<b>1 668 127</b>

### 3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	2020	2019
<b>Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice</b>	<b>41 303 899</b>	<b>55 055 218</b>
<b>Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles</b>	<b>29 699 757</b>	<b>-40 294 787</b>
Intérêts reçus	4 320 361	4 568 820
Commissions sur opérations bancaires reçues	611 277	664 105
Autres produits reçus	369 390	214 035
Intérêts et commissions versés	-336 390	-556 180
Charges du personnel versées	-874 254	-844 120
Impôts et taxes payés	-1 717 512	-570 780
Autres charges versées	-658 894	-603 638
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	4 184 636	841 017
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	3 086 294	-3 777 272
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	28 370 305	2 079 362
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	10 019 846	-42 027 300
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	-1 167 133	-66 292
+/- Variation avances aux banques	-16 932 249	1 998 938
+/- Variation autres dettes du passif	-1 597 733	-716 946
+/- Variation des autres actifs	2 021 815	-1 498 537
<b>Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement</b>	<b>-31 160 396</b>	<b>8 747 087</b>
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-29 554 643	9 046 827
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-178
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	291 779	51 089
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	-	72
Acquisitions d'immobilisations	-1 897 944	-353 622
Produits de cession des immobilisations	412	2 897
<b>Flux de trésorerie liés aux activités de financement</b>	<b>52 511 094</b>	<b>18 293 233</b>
+/- variation des billets et monnaie en circulation	52 511 094	18 293 233
<b>Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises</b>	<b>-1 245 543</b>	<b>-496 852</b>
<b>Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice</b>	<b>91 108 812</b>	<b>41 303 899</b>

### 3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2020

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2020	Affectation du résultat 2019	Distribution des dividendes*	Résultat 2020	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2020
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	27 333	127				27 460
Réserves	5 001 340	1 668 000	-1 668 000			5 001 340
Résultat de l'exercice				1 684 169		1 684 169
Résultat en instance d'affectation	1 668 127	-1 668 127				0
<b>Total</b>	<b>7 196 801</b>	<b>0</b>	<b>-1 668 000</b>	<b>1 684 169</b>	<b>0</b>	<b>7 212 969</b>

\* Conformément aux dispositions statutaires.

## 3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation

### 3.2.7.1 Cadre réglementaire

Les états de synthèse sont élaborés et présentés conformément au Plan Comptable de Bank Al-Maghrib validé par le Conseil National de la Comptabilité (CNC) 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, de ses immobilisations corporelles et autres immobilisations et des dispositions spécifiques pour l'évaluation de ses opérations financières.

Les états de synthèse tels qu'énumérés dans l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, comprennent le bilan, le compte de produits et charges (CPC) et l'état des informations complémentaires (ETIC).

Parallèlement, la Banque dresse annuellement une situation de l'hors bilan, et à partir de l'exercice 2019 elle a intégré au niveau de ses états financiers le tableau des flux de trésorerie et le tableau de variation des capitaux propres.

### 3.2.7.2 Méthodes d'évaluation

#### **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 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.

Conformément à cette convention, le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » devra être maintenu créditeur avec un seuil minimum égal à 2,5% des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. Au cas où une perte de change porte ce solde à un niveau inférieur à ce seuil, le montant de l'insuffisance est prélevé sur le compte de résultat de Bank Al-Maghrib au titre de l'exercice concerné, dans la limite de 10% du bénéfice net dudit exercice, et logé dans un compte de « réserves pour perte de change ». Si ladite insuffisance est supérieure à 10% du bénéfice net de la Banque, le renflouement du compte de « réserve pour perte de change » peut s'effectuer sur plusieurs exercices.

Le solde du compte de « réserves pour perte de change » est restitué au Trésor au cas où le solde du « compte d'évaluation des réserves de change » dépasse le seuil minimum requis.

Ce mécanisme de réévaluation n'engendre pas d'impact fiscal.

### **Opérations de change**

Sont considérées 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.

### **Les titres**

Les titres acquis dans le cadre de la gestion des réserves de change sont classés, en fonction de l'intention prévalant à leur détention, en portefeuille de transaction, de placement ou d'investissement.

**Le portefeuille de transaction** est composé de titres acquis avec l'intention, dès l'origine, de les revendre à brève échéance. Ils sont comptabilisés à leur prix d'acquisition, frais d'acquisition inclus et, le cas échéant, coupons courus inclus. Les plus ou moins-values découlant de l'évaluation quotidienne de ces titres au prix de marché sont comptabilisées dans les comptes de résultat correspondants.

**Le portefeuille d'investissement** est constitué de titres acquis avec l'intention de détention jusqu'à l'échéance. Ils sont comptabilisés selon les règles ci-dessous :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1<sup>er</sup> janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable

de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC. Ce changement de méthode a amélioré le résultat avant impôts au titre de l'exercice 2020 de 8,7 MDH.

Au 31/12/2020, aucune provision n'est constatée pour ce portefeuille.

**Le portefeuille de placement** est composé des titres autres que ceux classés dans les portefeuilles de transaction ou d'investissement. Leur comptabilisation suit les règles suivantes :

- les entrées en portefeuille sont inscrites au bilan au prix d'acquisition, frais d'acquisition exclus et le cas échéant coupons courus exclus ;
- les différences entre le prix d'acquisition et le prix de remboursement des titres (décote ou prime) ne sont pas amorties sur la durée de détention des titres ;
- les moins-values latentes résultant de la différence entre la valeur comptable et la valeur de marché de ces titres font l'objet de provisions pour dépréciation sur une base quotidienne. Cependant, les plus-values latentes ne sont pas comptabilisées.

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 de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

### **Les autres avoirs en devises**

La Banque dispose d'un portefeuille de titres libellés en dollar américains dont la gestion est déléguée à la Banque Mondiale sur la base de contrats de délégation.

Ils sont initialement comptabilisés à leur prix d'acquisition ; les plus ou moins-values sont comptabilisées aux comptes de produits et charges appropriés et ce, sur la base des valeurs liquidatives communiquées par le mandataire de gestion et qui font l'objet d'un contrôle par les services de la Banque.

### **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 3.2.7 : 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, diminuée des éventuelles 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.

Pour le cas de titres non entièrement libérés, ils sont portés à l'actif pour leur valeur totale y compris le reliquat restant à libérer. La quote-part non encore libérée est constatée en contrepartie d'un compte de dette du passif du bilan.

Les éventuelles provisions pour dépréciation de ces titres non cotés sont évaluées à la clôture de l'exercice selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des derniers états de synthèse communiqués.

### Les stocks

Les stocks sont constitués des :

- matières et fournitures consommables ;
- matières premières pour la fabrication des billets et des monnaies (papier, encre et flans) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés et billets à l'export) ;
- pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêté.

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.

### 3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers

#### Définition des risques financiers

Les risques financiers auxquels la Banque est exposée dans le cadre de la gestion des réserves de change sont :

- **le risque de crédit**, défini comme étant :
  - d'une part, le risque de défaut de paiement (risque de contrepartie) qui correspond à l'incapacité d'une contrepartie à remplir ses obligations ;
  - et d'autre part, le risque d'abaissement de la note de crédit d'une contrepartie par une ou plusieurs agences de notation.
- **le risque de marché** ou celui de perte résultant d'une évolution défavorable des facteurs de marché liés, entre autres, aux mouvements des taux d'intérêt ou de change ;
- **le risque de liquidité** correspond à l'incapacité à faire face aux engagements immédiats du pays par la vente d'actifs, sans impact significatif sur leurs cours.

#### Cadre de gouvernance

Dans le cadre de sa mission relative à la gestion des réserves de change, la Banque a mis en place un dispositif de gestion des risques financiers. Ce dispositif permet l'identification, la surveillance et l'atténuation des risques inhérents aux opérations de placement des réserves de change, à savoir les risques de crédit, de marché et de liquidité.

Pour atteindre cet objectif, la gestion du risque au sein de Bank Al-Maghrib repose sur un cadre de gouvernance clair et hiérarchisé.

En effet, **le Conseil de la Banque** valide chaque année la politique de placement des réserves de change et les tolérances au risque. Il approuve également l'univers d'investissement et l'allocation stratégique des actifs. **Le Comité Monétaire et Financier** (CMF) supervise chaque mois et au besoin, la mise en œuvre de l'allocation stratégique et valide la stratégie de gestion. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, **le Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des

portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique arrêtée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique approuvée par le Conseil.

Dans ce cadre, ces expositions sont analysées en détails au niveau des rapports élaborés régulièrement.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'un compte rendu circonstancié au Comité Monétaire et Financier qui est appelé à les valider.

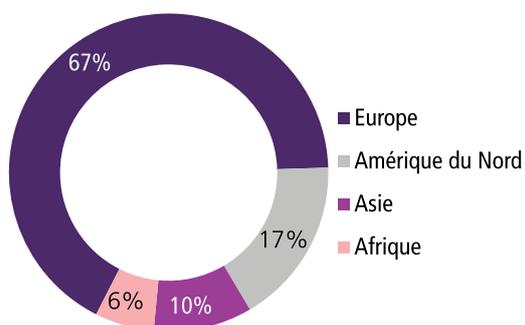
## Gestion des risques financiers

### Risque de crédit

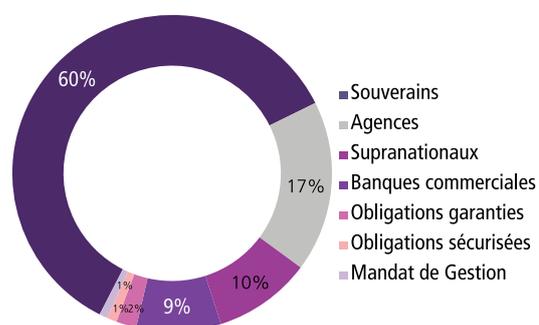
Bank Al-Maghrib veille à ce que les placements effectués dans le cadre de la gestion des réserves de change soient conformes à ses deux principaux objectifs, à savoir la sécurité et la liquidité. Ainsi, en plus des critères d'éligibilité des émetteurs et des contreparties, la Banque utilise plusieurs outils pour appréhender le risque de crédit. Il s'agit de limites d'exposition permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessive. Plusieurs catégories d'exposition sont suivies, telles que la notation de crédit, la classe d'actifs, le risque pays, le risque d'émetteur et le risque de contrepartie.

En plus de cet encadrement, la Banque calcule un rating moyen afin d'assurer une meilleure appréciation de l'exposition globale au risque de crédit.

**Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région**



**Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs**



Au 31 décembre 2020, les actifs gérés s'élèvent à 30,7 milliards de dollars avec un rating moyen de «AA-» reflétant, ainsi, une très bonne qualité crédit des actifs détenus.

## **Risque de marché**

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

### **- Risque de taux**

La Banque gère le risque de taux à travers l'exercice de l'allocation stratégique qui définit les portefeuilles de référence reflétant le niveau de risque toléré. Aussi, la gestion de ce risque consiste à s'assurer que les expositions relatives aux portefeuilles gérés, comparativement aux indices de référence, demeurent dans les fourchettes autorisées en termes de duration.

En complément, l'exposition au risque de marché est mesurée à travers la perte potentielle maximale (VaR).

Au 31 décembre 2020, la duration globale des réserves de change gérées par la Banque s'est établie à 1,89 an contre 1,5 an en 2019.

### **- Risque de change**

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque est mesuré à travers la déviation entre la composition en devises des réserves de change et la pondération du panier du dirham qui est de 60% pour l'euro et de 40% pour le dollar américain. Cette exposition est encadrée à travers une limite de déviation maximale.

Par ailleurs, les réserves de change étant composées principalement de l'euro et du dollar américain, l'exposition induite par la détention des autres devises est très faible.

## **Risque de liquidité**

La gestion du risque de liquidité des réserves en devises a pour objectif de satisfaire les besoins de financement de la balance des paiements du pays et de maintenir un niveau de réserves liquides permettant d'absorber les chocs en temps de crise ou lorsque l'accès au financement extérieur est restreint.

La Banque gère le risque de liquidité à travers l'allocation stratégique qui définit les tailles minimales des tranches liquides des réserves :

- **réserves de précaution** : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de financer les besoins estimés de la balance des paiements sur un horizon d'un an. A fin 2020, les réserves de précaution ont atteint 93,7 milliards de dirhams ;

- **portefeuilles des réserves excédentaires comptabilisés en valeur marché** : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution », suite à un choc extrême sur les réserves de change. La valeur de ces portefeuilles s'est établie à 48,1 milliards de dirhams au terme de l'année 2020.

### 3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

#### Actif

##### Note 1 : Avoirs et placements en or

En vertu de l'article 12 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS. Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères. Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change<sup>1</sup> et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue en 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

A fin 2020, la contrevaletur des avoirs en or s'est élevée à 11 989 425 KDH, enregistrant une progression de 15%, due exclusivement à l'appréciation du cours de l'once d'or à 16 862 DH (+15%) au 31 décembre 2020.

La quantité en onces d'or est restée identique, d'une année à l'autre, à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes).

A l'image de l'exercice précédent, la Banque n'a effectué en 2020 aucune opération de prêt de l'or, eu égard aux taux négatifs de placement offerts sur le marché.

Tableau 3.2.8 : Avoirs et placements en or

	2020	2019
Prix de l'once d'or <sup>(1)</sup>	16 862	14 608
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
<b>Valeur de marché <sup>(2)</sup></b>	<b>11 989 425</b>	<b>10 386 758</b>
<b>Stock d'or (en tonnes)</b>	<b>22,12</b>	<b>22,12</b>

<sup>(1)</sup> Cours de l'or/MAD.

<sup>(2)</sup> En milliers de dirhams.

##### Note 2 : Avoirs et placements en devises

En référence à l'article précité du Statut de la Banque, ce poste abrite principalement la contrevaletur en dirhams des avoirs en devises convertibles investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

<sup>1</sup> Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Au terme de l'exercice 2020, les avoirs et placements en devises ont augmenté de 28% pour atteindre 297 853 278 KDH, imputable en grande partie au tirage sur la LPL effectué en avril 2020 pour près de 3 milliards de dollars et aux sorties du Trésor sur le marché international en septembre et en décembre 2020, portant sur un montant global équivalent à la contrevaletur de de 37,5 milliards de dirhams.

**Tableau 3.2.9 : Ventilation par type de placement**

En milliers de dirhams	2020	Part	2019	Part
Comptes à vue	21 283 856	7%	9 926 287	4%
Comptes à terme	40 400 865	14%	21 627 617	9%
Titres de placement <sup>(1)</sup>	81 404 380	27%	93 492 604	40%
Titres d'investissement	123 419 518	41%	97 893 896	42%
Titres de transaction	1 123 387	0,4%	-	-
Autres <sup>(2)</sup>	30 221 273	10%	10 591 980	5%
<b>Total</b>	<b>297 853 278</b>	<b>100%</b>	<b>233 532 384</b>	<b>100%</b>

<sup>(1)</sup> Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2020 à 82 540 639 KDH.

<sup>(2)</sup> Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Ces avoirs représentent 72% (71% en 2019) des actifs de la Banque, investis à hauteur de 69% (82% en 2019) en titres obligataires. Au sein de cette catégorie, le portefeuille d'investissement s'est accru de 26% à 123 419 518 KDH, suite à l'accélération des acquisitions notamment après le tirage sur la LPL. En fin d'année, les dépôts et les placements monétaires se sont inscrits en nette hausse à 61 684 721 KDH, en relation avec l'encaissement de l'emprunt du Trésor à l'international.

**Tableau 3.2.10 : Ventilation par devise**

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
EUR	189 171 557	146 058 650	30
USD	105 251 512	86 157 241	22
Autres devises	3 430 210	1 316 493	>100
<b>Total</b>	<b>297 853 278</b>	<b>233 532 384</b>	<b>28</b>

**Tableau 3.2.11 : Ventilation par durée résiduelle <sup>(\*)</sup>**

	2020	2019
≤ 1an	24%	40%
> 1an	76%	60%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

<sup>(\*)</sup> Titres détenus dans les portefeuilles gérés en interne, y compris les certificats de dépôts.

### Note 3 : Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux

Ce poste, abritant les positions auprès du FMI et du FMA, a diminué de 6% à 9 188 280 KDH, traduisant notamment la baisse des avoirs en DTS.

#### Position avec le FMI

##### A l'actif :

- la souscription au FMI - Tranche de réserve constitue la fraction prise en charge par Bank Al-Maghrib (18,1%) au titre de la quote-part du Maroc au FMI et se compose de :

- **la tranche disponible** : 147,35 millions de DTS (1 889 836 KDH), représentant 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 la Banque. En 2016, cette dernière a souscrit un montant de 76,55 millions de DTS, représentant sa part (25%) au titre de la participation du Maroc dans l'augmentation du capital du FMI, en vertu de la 14<sup>ème</sup> révision générale des quotes-parts de cet organisme ;
- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (194 262 KDH) correspondant à la souscription en monnaie nationale de Bank Al-Maghrib à la quote-part du Maroc au FMI, inscrite au «compte n°1» du FMI ouvert sur les livres de la Banque.

Tableau 3.2.12 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
<b>ACTIF</b>			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 084 098	2 146 798	-3
Avoirs en DTS	6 715 532	7 236 397	-7
<b>Total</b>	<b>8 799 630</b>	<b>9 383 195</b>	<b>-6</b>
<b>PASSIF</b>			
Allocations de DTS	7 200 415	7 447 693	-3
Comptes n°1 et 2*	29 401 935	193 060	>100
<b>Total</b>	<b>36 602 350</b>	<b>7 640 753</b>	<b>&gt;100</b>

\* Abrite également la contrevaieur en dirhams (28 764 740 KDH) du produit du tirage de la LPL (Cf. Note 9 du bilan).

- Les avoirs en DTS représentant la contrevaieur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS ainsi que les remboursements d'emprunts du Maroc. Ces avoirs ont été renforcés en 2014, suite à l'acquisition de 320 millions de DTS pour rétablir une position neutre vis-à-vis du FMI. Au terme de l'année 2020, leur contrevaieur en dirhams a reflué à 6 715 532 KDH, soit 7% de moins qu'en 2019, sous l'effet de la dépréciation de 3% du cours du DTS à 12,83 DH et dans une moindre mesure du prélèvement sur les avoirs en DTS selon le calendrier du FMI, des frais financiers de la LPL d'un montant de 243 839 KDH.

**Au passif** figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaieur en dirhams des montants des allocations de DTS accordées par le FMI au Maroc en sa qualité de pays membre. Ce compte a été crédité en 2009 de 5,7 milliards de dirhams, représentant la part du Maroc dans l'allocation générale et l'allocation spéciale (475,8 millions de DTS)<sup>1</sup> octroyées par le FMI en faveur des pays membres. En 2020, la contrevaieur en dirhams de ces allocations a accusé une baisse de 3% à 7 200 415 KDH, du fait de la dépréciation précitée du cours du DTS.

<sup>1</sup> Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

## Souscription au FMA

Elle représente la fraction, prise en charge par la Banque, de la souscription libérée au capital du FMA. La participation du Maroc à cette Institution s'élève à 41,33 millions de Dinars Arabes, répartie entre Bank Al-Maghrib et le Trésor comme suit :

- 200 000 Dinars Arabes libérés en monnaie nationale versés au compte du FMA ouvert sur les livres de Bank Al-Maghrib. La part revenant à la Banque est de 150 000 Dinars Arabes (5 970 KDH) ;
- 21,69 millions de Dinars Arabes souscrits en devises dont la part revenant à la Banque ressort à 10,10 millions de Dinars Arabes (388 650 KDH) est restée stable par rapport à l'exercice précédent, suite à l'achèvement en 2018 du déblocage du montant de la participation de la Banque à l'augmentation du capital du FMA, programmé pour les pays membres sur la période quinquennale 2014-2018 ;
- 19,44 millions de Dinars Arabes dont 9,10 millions revenant à Bank Al-Maghrib au titre des augmentations du capital du FMA par incorporation des réserves, intervenues en 2005 (5,88 millions de Dinars Arabes) et en 2013 (3,23 millions de Dinars Arabes).

## Note 4 : Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste comprend les opérations de refinancement des établissements de crédit effectuées dans le cadre de la conduite de la politique monétaire, conformément à l'article 7 du Statut de la Banque.

Les injections de liquidités de la Banque ont atteint des niveaux très élevés durant les huit premiers mois de l'année 2020, enregistrant un pic de 124,5 milliards de dirhams le 6 août 2020, avant de baisser nettement à partir du mois de septembre, reflétant à la fois l'amélioration des réserves de change et le reflux de la circulation fiduciaire. Pour répondre aux besoins accrus en liquidités des banques, Bank Al-Maghrib a, dans le sillage des mesures adoptées pour atténuer l'impact de la crise Covid 19, actionné cette année l'ensemble des instruments disponibles. C'est ainsi que ces injections ont été davantage réalisées à travers les opérations de long terme (pensions livrées et prêts garantis) en sus des opérations principales (avances à 7 jours), induisant un allongement de la durée de ces interventions.

Au 31 décembre 2020, le refinancement bancaire a porté sur un montant global de 84 235 567 KDH incluant :

- 44 673 288 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur (1,50% depuis juin 2020) ;

- 24 282 000 KDH correspondant aux opérations de prêts garantis accordés notamment dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013, consentis à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée et, depuis février 2020, au titre du programme intégré d'appui et de financement des entreprises (PIAFE) sur 1 an à un taux concessionnel de 1,25% ;
- 15 280 279 KDH relatifs aux opérations de pensions livrées à long terme (1 et 3 mois), activées depuis mars 2020 et consenties à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée.

Tableau 3.2.13 : Structure des concours aux banques

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
<b>Opérations de pension</b>	<b>59 953 567</b>	<b>65 003 319</b>	<b>-8</b>
Avances à 7 jours	44 673 288	65 003 319	-31
Pensions livrées	15 280 279	-	-
<b>Prêts garantis</b>	<b>24 282 000</b>	<b>2 300 000</b>	<b>&gt;100</b>
<b>Total</b>	<b>84 235 567</b>	<b>67 303 319</b>	<b>25</b>

### 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 de tout autre montant débiteur en instance de régularisation.

Ce poste est revenu, d'une fin d'année à l'autre, de 6 976 082 KDH à 4 329 415 KDH, soit une baisse annuelle de 38%.

### Note 6 : Valeurs immobilisées

Ce poste a atteint 4 840 082 KDH à fin 2020, soit une progression de plus de moitié, reflétant l'augmentation des immobilisations financières.

Tableau 3.2.14 : Valeurs immobilisées

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
(dont)			
Prêts immobilisés	768 945	768 867	0,01
Titres de participation et emplois assimilés	2 107 417	439 564	>100
Immobilisations corporelles et incorporelles	7 355 197	6 986 886	5
<b>Valeurs immobilisées brutes</b>	<b>10 231 690</b>	<b>8 195 380</b>	<b>25</b>
Amortissements et provisions	-5 391 608	-5 071 508	6
<b>Valeurs immobilisées nettes</b>	<b>4 840 082</b>	<b>3 123 873</b>	<b>55</b>

## Titres de participation et emplois assimilés

La valeur brute du portefeuille des titres de participation de Bank Al-Maghrib est passée à 2 107 417 KDH en 2020, marquant une hausse substantielle de 1 667 852 KDH qui s'explique principalement par la souscription au capital de la BRI, réalisée durant cette année.

Tableau 3.2.15 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	Nature de l'activité	2020		Situation nette <sup>(2)</sup>	Quote-part (en %)	Valeur comptable brute 2019	Var (en %) <sup>(3)</sup>
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette <sup>(1)</sup>				
<b>Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)</b>		<b>221 709</b>	<b>218 944</b>			<b>198 373</b>	<b>12</b>
	Dar Ad-Damane	1 265	0	140 618	1,69	1 265	-
	Maroclear	4 000	4 000	305 769	20,00	4 000	-
	Casablanca Finance City Authority	50 000	50 000	507 998	10,00	50 000	-
	Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	59	59	4 719	5,92	59	-
	Créances rattachées à des participations	164 885	164 885	-		141 549	16
<b>Titres détenus dans les institutions financières étrangères</b>		<b>1 885 708</b>	<b>1 860 419</b>			<b>241 192</b>	<b>&gt;100</b>
	Ubac Curaçao	23 228	23 228	81 578 USD	6,85	23 228	-
	Swift	519	519	442 948 EUR	0,02	519	-
	Fonds Monétaire Arabe	5 970	5 970	1 367 615 DA <sup>(4)</sup>	0,02	5 987	-0,3
	Programme de Financement du Commerce Arabe	16 856	16 856	1 177 881 USD	0,28	16 856	-
	Africa50 - Financement de projets	175 142	157 443	359 922 USD	4,91	175 142	-
	Africa50 - Développement de projets	19 460	11 870	26 969 USD	4,94	19 460	-
	Banque des Règlements Internationaux	1 644 533	1 644 533	21 639 900 SDR	0,53	-	-
<b>Total brut des titres de participation et emplois assimilés</b>		<b>2 107 417</b>	<b>2 079 363</b>			<b>439 564</b>	<b>&gt;100</b>

<sup>(1)</sup> Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

<sup>(2)</sup> Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), établie sur la base des états de synthèse de 2019.

<sup>(3)</sup> Variation de la valeur comptable brute entre 2019 et 2020.

<sup>(4)</sup> Dinars arabes.

### Encadré 3.2.1 : Banque des règlements internationaux (BRI)

Suite à la décision du Conseil de Bank Al-Maghrib de décembre 2019 et du Conseil de la BRI de nous coopter en tant que membre, la Banque a souscrit, en février 2020, au capital de cette Institution à hauteur de 3 000 actions de la troisième tranche de son capital d'une valeur nominale de 5 000 DTS dont le quart est libéré et le reliquat pouvant être appelé ultérieurement conformément à l'article 7 de son Statut.

Cette souscription est inscrite à l'actif du Bilan pour une valeur globale de 123,5 millions de DTS (l'équivalent de 1 644 533 KDH) dont 112,3 millions de DTS sont libérés (1 494 747 KDH) et 11,2 millions de DTS représentent la partie non libérée (149 786 KDH), constatée au niveau du poste « engagements en devises » du passif du Bilan.

### Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.2.16 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2019	Augmentation	Diminution	Montant brut 2020
Immeubles d'exploitation	1 969 643	107 815		2 077 457
Mobilier et matériel d'exploitation	2 562 899	165 998	7 284	2 721 612
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	919 878	87 405	1 428	1 005 854
Immobilisations corporelles hors exploitation	787 051	4 076	1 020	790 106
Immobilisations incorporelles	747 416	12 751		760 167
<b>Total</b>	<b>6 986 886</b>	<b>378 043</b>	<b>9 733</b>	<b>7 355 197</b>

A fin 2020, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 7 355 197 KDH, en hausse de 368 311 KDH comparativement à 2019. Les investissements réalisés cette année sont répartis comme suit :

- 26% correspondant aux investissements immobiliers liés aux projets de réaménagement et d'extension des sites d'exploitation, notamment le réaménagement de l'Administration Centrale et l'extension du site de Dar As-Sikkah à travers la construction d'un bâtiment de production des Cartes Identitaires Sécurisées ;
- 45% représentant l'acquisition de machines et composants du matériel destinées à la personnalisation et à la production des CIS et du nouveau mobilier et matériel de l'Administration Centrale et des locaux abritant des services de la Banque au niveau du site « Casablanca Finance City » ainsi que le renouvellement et la modernisation du parc informatique et de la téléphonie de la Banque ;
- 22% relatifs, essentiellement, à la mise à niveau des installations de sécurité et électriques, de la menuiserie, de la climatisation, de la plomberie, des travaux de peinture et aux

agencements de divers sites de la Banque (exploitation et à caractère social) ainsi qu'à l'aménagement d'un musée à l'ancienne agence de Fès.

Les diminutions concernent, en majorité, les cessions d'anciens lots de mobilier et de matériel.

## Passif

### Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghrif 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 le poste le plus important du passif de la Banque (77%), la circulation fiduciaire a connu une forte hausse, passant d'une fin d'année à l'autre de 266 771 075 KDH à 319 282 169 KDH, soit +20% contre +7% en moyenne au cours de la dernière période quinquennale. En glissement mensuel, elle s'est sensiblement accrue entre mars et juin 2020, en raison des retraits importants de cash, en lien avec la crise sanitaire. Elle a poursuivi son accroissement jusqu'à fin juillet 2020, marqué par la célébration de l'Aïd Al-Adha, où elle a atteint son plus haut niveau historique à 332 644 554 KDH avant de refluer à partir du mois d'août de cette année.

### Note 8 : Engagements en or et en devises

Ces engagements comprennent, essentiellement, les dépôts en devises des banques étrangères et des non-résidents. Ils sont revenus à 8 387 871 KDH, en baisse de 10% par rapport à l'exercice précédent.

### Note 9 : Engagements en dirhams convertibles

Ce poste abrite les engagements de la Banque en dirhams convertibles envers les banques étrangères, les organismes financiers internationaux (FMI et BIRD) et les non-résidents.

Le « compte n°1 » du FMI constitue l'essentiel de ce poste. Les avoirs de ce compte ainsi que ceux du « compte n°2 » du FMI sont réajustés annuellement pour tenir compte de la parité du Dirham contre le DTS. Ces engagements sont passés à fin 2020 à 29 434 460 KDH, en lien avec la constatation, dans le compte n°1 du FMI, de la contrevaletur en dirhams (28 764 740 KDH) du produit de la LPL enregistré au niveau de l'actif du bilan en tant qu'avoirs en devises.

Tableau 3.2.17 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
<b>Engagements envers les organismes financiers internationaux</b>	<b>29 421 299</b>	<b>201 537</b>	<b>&gt;100</b>
Engagements envers les banques étrangères	17 867	7 620	>100
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	29 403 432	193 917	>100
<b>Autres engagements</b>	<b>13 161</b>	<b>8 963</b>	<b>47%</b>
<b>Total</b>	<b>29 434 460</b>	<b>210 500</b>	<b>&gt;100</b>

### 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 16 de son Statut, est rémunéré aux conditions ci-dessous, conformément à la convention signée, le 28 juillet 2009, entre le Ministère de l'Economie et des Finances et Bank Al-Maghrib :
  - la tranche inférieure ou égale à 2 milliards de dirhams est rémunérée au taux des avances à 7 jours moins cinquante points de base, soit 1,00% ;
  - 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, soit 0,50% ;
  - 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 des articles 25 et 66 dudit Statut, qui a été intégralement libérée au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

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, soit 1,00% ;
- 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, soit 0,50%.

A fin 2020, ce poste a atteint 35 974 495 KDH, en hausse de 6 184 738 KDH par rapport à 2019, traduisant principalement l'augmentation à la fois des disponibilités du compte du Trésor (+4 184 636 KDH) et des avoirs en comptes courants des banques marocaines (+3 102 644 KDH).

Tableau 3.2.18 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Compte courant du Trésor public	6 242 051	2 057 416	>100
Comptes courants des banques marocaines	24 819 013	21 716 369	14
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	973 357	1 159 281	-16
Autres comptes	3 940 073	4 856 691	-19
<b>Total</b>	<b>35 974 495</b>	<b>29 789 757</b>	<b>21</b>

### Note 11 : Autres passifs

Les autres passifs comprennent, notamment :

- les créiteurs divers constitués, principalement, des retenues d'impôts et taxes, des autres sommes dues à l'Etat et aux tiers, ainsi que des contributions aux organismes et fonds de prévoyance au titre de la couverture sociale en instance de règlement.

Ils présentent, à fin 2020, un solde de 675 030 KDH dont 393 463 KDH représentant les dettes envers les fournisseurs. La décomposition de ces dettes par échéance, en vertu des dispositions de la Loi n°32-10 relative aux délais de paiement, entrée en vigueur en 2013, se présente au 31 décembre 2020 comme suit :

Tableau 3.2.19 : Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs

En milliers de dirhams	Montant des dettes fournisseurs à la clôture	Montant des dettes non échues	Montant des dettes échues			
			Moins de 30 jours	Entre 31 et 60 jours	Entre 61 et 90 jours	Plus de 90 jours
Exercice 2019	344 160	343 297	69	158	-	636
Exercice 2020	393 463	393 013	57	9	236	147

- les comptes de régularisation sont composés, principalement, des opérations inter-systèmes, des charges à payer et des produits constatés d'avance, ainsi que tout autre montant créditeur en instance de régularisation. Ils ont atteint en fin d'année 294 335 KDH contre 322 104 KDH un an plus tôt ;
- les exigibles après encaissement dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement sont revenus de 197 494 KDH en 2019 à 170 603 KDH en 2020 ;

- 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. Elles ont atteint 160 202 KDH contre 119 631 KDH, suite à la constatation en 2020 d'une provision de 60 000 KDH destinée à couvrir partiellement l'engagement net des fonds sociaux. La provision pour pénalité relative aux paiements des fournisseurs dépassant le délai réglementaire constituée conformément à la Loi n°32-10 précitée s'est élevée, pour sa part, à 164 KDH (Cf. Tableau 3.2.35 de la note 32 du CPC) ;
- 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 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 (Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

Cette convention stipule, également, qu'en cas d'insuffisance par rapport au minimum requis, une réserve pour perte de change prélevée sur le bénéfice net est constituée. Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Au 31 décembre 2020, le compte de réévaluation des réserves de change affiche un solde de 4 007 554 KDH, en baisse de plus de moitié par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution s'explique principalement par la dépréciation du cours du dollar américain (-7%) dont l'impact a été atténué par l'appréciation des cours de l'EUR (+2%) et de l'once d'or (+15%).

Tableau 3.2.20 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	675 030	1 201 319	-44
Comptes de régularisation	294 335	322 104	-9
Exigibles après encaissement	170 603	197 494	-14
Provisions pour risques et charges	160 202	119 631	34
Compte de réévaluation des réserves de change	4 007 554	8 589 934	-53
<b>Total</b>	<b>5 308 085</b>	<b>10 430 843</b>	<b>-49</b>

### 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 libéré et détenu par l'Etat. Il peut être augmenté sur décision du Conseil de la Banque, après avis du Commissaire du Gouvernement, dans les conditions prévues par cet article.

Le fonds général de réserves a, pour sa part, été constitué, conformément à l'article 48 dudit Statut par prélèvement de 10% sur le bénéfice net jusqu'à ce qu'il ait atteint le montant du capital.

Les fonds de réserves spéciaux ont été constitués, par affectation d'une partie des bénéfices, en référence à l'article 48 précité. Ils s'établissent à 4 501 340 KDH depuis 2006 et constituent l'essentiel des capitaux propres.

**Tableau 3.2.21 : Capitaux propres et assimilés**

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
<b>Capital</b>	<b>500 000</b>	<b>500 000</b>	-
<b>Réserves</b>	<b>5 001 340</b>	<b>5 001 340</b>	-
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
<b>Report à nouveau</b>	<b>27 460</b>	<b>27 333</b>	<b>0,5</b>
<b>Total</b>	<b>5 528 801</b>	<b>5 528 673</b>	<b>0,002</b>

### 3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan

La Banque tient une comptabilité des engagements hors bilan donnés ou 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.

Ils comportent les engagements en devises, les engagements sur titres et les autres engagements.

#### Note 13 : Opérations de change

Ce poste enregistre les opérations de swap de change en devises réalisées, notamment, dans le cadre de la régulation monétaire ainsi que les opérations transitoires d'arbitrage devise contre devise, engagées le jour J, en attendant leur dénouement en J+2.

**Tableau 3.2.22 : Opérations de change**

En milliers de dirhams	2020	2019
<b>Opérations de change à terme</b>		
Devises à recevoir à terme	28 749 736	8 525 178
Devises à livrer à terme	28 856 663	8 568 575
<b>Opérations de change-dépôts en devises</b>	<b>2 137 152</b>	
<b>Opérations de change-opérations d'arbitrage</b>		
Devises à recevoir	1 529 663	158 563
Devises à livrer	1 530 914	158 583

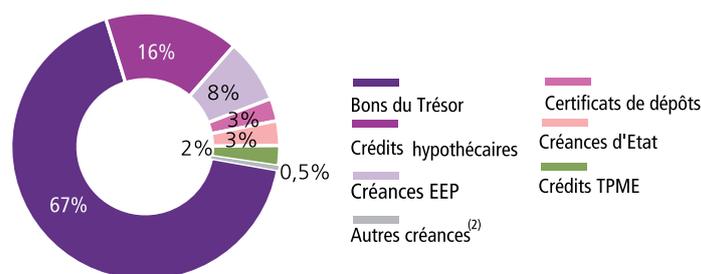
## Note 14 : Engagements sur titres

Cette rubrique enregistre principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les opérations de refinancement des banques ainsi que les facultés d'avance<sup>1</sup>. Dans le cadre des mesures d'assouplissement mises en place en 2020 en réponse à la crise du Covid-19, la Banque a élargi la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement des banques.

Tableau 3.2.23 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2020	2019
Titres reçus sur avances accordées	63 257 199	68 533 178
Titres reçus sur avances à accorder	6 792 000	12 918 700
Autres garanties reçues sur avances accordées	29 740 812	2 556 954
Avances à accorder	6 452 400	13 172 765
Titres étrangers à recevoir	3 549 354	1 662 271
Titres étrangers à livrer	1 414 877	549 571

Graphique 3.2.3 : Structure des engagements sur titres <sup>(1)</sup>



<sup>(1)</sup> Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

<sup>(2)</sup> Créances au profit des TPME et des associations de microcrédit.

## Note 15 : Autres engagements

Tableau 3.2.24 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2020	2019
Garanties de marchés reçues	120 463	105 237
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	879 661	871 976
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	21 480	18 439
Autres engagements donnés	1 000	1 000

1 Eventuelles avances au profit des participants au SRBM pour éviter les blocages systémiques.

### 3.2.11 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, de placement et de transaction) ;
- les placements sur le marché monétaire international et auprès des banques commerciales marocaines (portefeuille de trésorerie) ;
- les avoirs en DTS et la tranche de réserve disponible auprès du FMI ;
- les prêts de titres étrangers
- et les prêts de l'or.

**Tableau 3.2.25 : Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises**

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Placements en or	-	100	-
Placements obligataires	2 551 938	2 533 467	1
Placements monétaires	43 343	156 365	-72
Créances sur le FMI	17 291	87 434	-80
Autres intérêts <sup>(*)</sup>	11 301	7 717	46
<b>Total</b>	<b>2 623 873</b>	<b>2 785 084</b>	<b>-6</b>

<sup>(\*)</sup> Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Le repli de 6% à 2 623 873 KDH de ces intérêts, s'explique principalement par la baisse des taux de rendement. Ainsi, les intérêts sur le segment monétaire se sont contractés de 72% à 43 343 KDH, reflétant, essentiellement, l'affaiblissement des niveaux de rendement des placements sur le compartiment dollar. Les intérêts obligataires ont, à l'inverse, marqué une légère hausse de 1% à 2 551 938 KDH, en lien avec le renforcement des placements sur la tranche investissement dont les intérêts ont augmenté de 7% à 1 692 836 KDH, tandis que ceux induits par le portefeuille de placement ont reculé de 9% à 859 102 KDH, sous l'effet de la baisse à la fois des taux de réinvestissement et de l'encours du portefeuille de placement en dollar.

Les intérêts perçus sur les créances en DTS ont affiché, pour leur part, une forte régression de 80% à 17 291 KDH, traduisant la baisse de 79 points de base à 0,20% du taux moyen de rémunération du DTS (0,99% en 2019) et dans une moindre mesure la diminution des avoirs en DTS.

### Note 17 : Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains

Ce poste enregistre les intérêts perçus par la Banque sur les concours accordés 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 totalisé un montant de 1 627 045 KDH, soit 7% de moins par rapport à 2019, malgré l'augmentation des injections, due principalement à l'abaissement de 75 pbs du taux directeur. Ils se composent de :

- 793 567 KDH au titre des intérêts issus des avances à 7 jours dont la baisse de plus de moitié, s'explique par l'effet taux précité et par la réduction de 42% de l'encours moyen de cet instrument à 43 253 429 KDH ;
- 508 430 KDH issus des opérations de pensions livrées activées depuis mars 2020, portant sur un encours de 29 867 372 KDH ;
- 323 051 KDH relatifs aux opérations de prêts garantis dont l'encours a fortement augmenté à 20 323 089 KDH, suite aux nouvelles mesures prises par la Banque pour faire face aux effets de la crise sanitaire.

Tableau 3.2.26 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
(dont)			
Avances à 7 jours	793 567	1 683 109	-53
Avances à 24 heures	1 556	4 603	-66
Pensions livrées	508 430	-	-
Prêts garantis	323 051	55 794	>100
<b>Total</b>	<b>1 627 045</b>	<b>1 744 558</b>	<b>-7</b>

### Note 18 : Autres intérêts perçus

Cette rubrique comprend, principalement, les intérêts dus à la Banque au titre des prêts consentis à son personnel pour l'acquisition et la construction de logements. Ces intérêts se sont établis à 13 384 KDH au terme de cet exercice, soit une augmentation de 6% comparativement à 2019.

## Note 19 : Commissions perçues

Les commissions sont prélevées par la Banque en rémunération des opérations bancaires effectuées pour le compte de la clientèle, dont, essentiellement, les opérations de change et de centralisation des opérations d'adjudication des bons du Trésor.

En 2020, ces commissions ont vu leur montant diminuer de 8%, en relation, principalement, avec le repli de 12% des commissions de change, consécutivement à la diminution du volume des cessions des BBE. La commission de centralisation des opérations d'adjudication a, pour sa part, augmenté de 37% en lien avec la présence soutenue du Trésor sur le marché primaire pour le financement de son déficit.

Tableau 3.2.27 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Commissions de change	521 661	593 765	-12
Marge d'intermédiation	1 822	1 919	-5
Gestion des bons du Trésor	71 018	51 885	37
Autres commissions	16 776	16 535	1
<b>Total</b>	<b>611 277</b>	<b>664 105</b>	<b>-8</b>

## Note 20 : Autres produits financiers

Les autres produits financiers sont constitués, principalement, des plus-values générées par les opérations en devises, des étalements des décotes des titres d'investissement et des gains sur les opérations de swap de change.

Au terme de cette année, ces produits ont atteint 813 906 KDH, soit une progression de 278 632 KDH, portée essentiellement par la forte hausse des plus-values de cessions réalisées dans un contexte marqué par une baisse importante des taux de rendement des actifs en dollar.

Les opérations de swap de change avec les banques marocaines initiées depuis octobre 2019, ont généré des gains de 99 745 KDH, en accroissement de 71 958 KDH suite au renforcement du recours à cet instrument de politique monétaire pour satisfaire une partie de leurs besoins en liquidité induits par la crise sanitaire.

La variation de -63 865 KDH des plus-values réalisées sur le mandat de gestion résulte de la dépréciation de 7% du cours du dollar américain à 8,90 DH.

Tableau 3.2.28 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Plus-values de cession sur titres de placement	602 294	335 679	79
Etalements des décotes sur titres étrangers	52 838	37 466	41
Plus-values sur mandats de gestion	28 302	92 166	-69
Plus-values sur titres de transaction	1 044	1 152	-9
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	99 745	27 787	>100
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	24 593	37 111	-34
Autres produits	5 091	3 912	30
<b>Total</b>	<b>813 906</b>	<b>535 274</b>	<b>52</b>

### Note 21 : Ventes de biens produits

Cette rubrique abrite les recettes de vente des biens produits par la Banque portant, essentiellement, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées et sur les billets de banque étrangers destinés à l'export. Leur prix de vente est fixé, notamment, sur la base des coûts de revient issus du système de comptabilité analytique de la Banque. Elle comprend, en outre, les variations des stocks des produits finis, des encours de production et des pièces commémoratives.

Au terme de l'exercice 2020, les recettes de ces différentes ventes se sont élevées à 204 829 KDH, soit 73 420 KDH de plus par rapport à leur niveau de 2019. Cette évolution résulte, principalement, de la hausse de 3% des ventes de documents sécurisés à 198 278 KDH, sous l'effet conjoint des recettes des ventes des cartes identitaires sécurisées<sup>1</sup> nouvellement produites en 2020 (72 151 KDH) et de la baisse des ventes des passeports biométriques à 112 645 KDH (-37%). Les stocks se sont accrus, pour leur part, affichant une variation positive de 5 261 KDH à fin 2020 contre -63 481 KDH en 2019.

### Note 22 : Produits divers

Les produits divers comprennent, principalement, la participation des banques au système de facturation du SRBM et la récupération de frais réglés par Bank Al-Maghrib. Ces produits se sont situés à 15 786 KDH dont 12 266 KDH au titre des recettes du système de facturation du SRBM.

### Note 23 : Reprises de provisions

Ces reprises se sont établies à 50 359 KDH à fin 2020 recouvrant, notamment, les provisions constituées au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers reprises à hauteur de 11 881 KDH et celles en couverture de l'engagement de retraite dans le cadre du déploiement du

<sup>1</sup> Le permis de conduire et le certificat d'immatriculation électronique.

plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90 dont le montant repris est de 20 000 KDH (Cf. Tableau 3.2.35 de la note 32 du CPC).

#### Note 24 : Produits non courants

Ce poste abrite les produits exceptionnels et non récurrents. Il a affiché un solde de 1 123 KDH à fin 2020 contre 3 243 KDH un an auparavant.

#### Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont accusé une baisse de 27% à 132 119 KDH, s'expliquant notamment par la diminution de 80% à 15 004 KDH des commissions payées par la Banque sur les allocations de DTS, sous l'effet de la dépréciation du taux de rémunération du DTS.

#### Note 26 : Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams

Cette rubrique comporte les intérêts servis par la Banque, notamment, sur les disponibilités du compte courant du Trésor et la rémunération sur la réserve monétaire (Cf. Note 10 du bilan pour les conditions de rémunération des comptes précités). Elle peut abriter également, dans un contexte de surliquidité, les intérêts servis par la Banque au titre des reprises de liquidités à 7 jours, des facilités de dépôts à 24 heures et des swaps de dirhams contre devises.

En 2020, ces intérêts ont baissé de près de moitié à 174 404 KDH, en raison principalement de l'allègement des charges relatives à la rémunération des comptes de la clientèle et de la réserve monétaire qui a été suspendue à partir du 26 septembre 2019 suite à la baisse à 2% du taux de cette réserve, avant d'être libérée au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020.

Tableau 3.2.29 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	-	12 360	-
Autres comptes (dont)	172 691	316 691	-45
Compte du Trésor public	31 805	43 655	-27
<b>Total</b>	<b>174 404</b>	<b>340 159</b>	<b>-49</b>

#### Note 27 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés. A fin 2020, ces commissions ont reculé de 4% à 15 667 KDH, en lien notamment avec la baisse de la marge d'intermédiation précitée de 22% à 3 054 KDH.

## Note 28 : Autres charges financières

Ce poste recouvre les pertes enregistrées sur les opérations en devises dont, principalement, les moins-values sur titres de placement et les étalements des primes sur titres d'investissement.

Il est revenu à 754 764 KDH, soit -231 566 KDH par rapport à 2019, résultant, notamment, de la forte baisse de 96% des moins-values issues des cessions de titres étrangers.

Tableau 3.2.30 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Moins-values de cession sur titres de placement <sup>(*)</sup>	10 084	228 713	-96
Etalements des primes sur titres étrangers	574 735	648 079	-11
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	163 098	102 323	59
Pertes sur opérations de swap de change	2 481	-	-
Autres charges	4 365	7 216	-40
<b>Total</b>	<b>754 764</b>	<b>986 330</b>	<b>-23</b>

(\*) Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

## Note 29 : Charges de personnel

Ce poste loge, principalement, les salaires et les appointements, les indemnités et les primes versées, les contributions patronales à la Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib et les participations au Fonds Mutuel, les diverses primes d'assurance du personnel ainsi que les frais de formation professionnelle.

La baisse significative des charges de formation est due à la non réalisation en 2020 des actions programmées, en raison de la crise sanitaire liée au COVID-19.

Tableau 3.2.31 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Rémunérations du personnel	672 012	644 351	4
charges sociales	191 761	191 060	0,4
Charges de formation	2 337	10 991	-77
Autres charges	12 827	16 988	-24
<b>Total</b>	<b>878 935</b>	<b>863 391</b>	<b>2</b>

### Note 30 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents sécurisés et des pièces commémoratives, les variations de leurs stocks et ceux des 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 20% à 285 073 KDH, s'explique principalement par la hausse des frais d'achats de matières et fournitures pour la fabrication des nouveaux documents identitaires.

Tableau 3.2.32 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Achats de matières premières	188 097	168 012	12
Achats de matières et fournitures consommables	59 667	31 122	92
Autres achats	37 309	37 491	-0,5
<b>Total</b>	<b>285 073</b>	<b>236 625</b>	<b>20</b>

### Note 31 : Autres charges externes

Sont repris dans ce poste les frais généraux et les dépenses courantes de la Banque se rapportant, entre autres, à la maintenance informatique, à l'entretien des immeubles, à la location, à la consommation d'eau et d'électricité, aux dons et subventions ainsi qu'aux différents impôts et taxes.

Les autres charges externes ont connu une légère baisse de 0,4% à 354 619 KDH, traduisant l'effet combiné du recul des frais de déplacement et des dépenses liées aux centres de vacances et aux centres socio-sportifs et la conclusion de nouveaux contrats de maintenance en 2020.

Tableau 3.2.33 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	125 730	113 888	10
Loyers	43 477	45 338	-4
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	25 233	26 694	-5
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	8 859	23 947	-63
Frais postaux et de télécommunication	31 631	32 116	-2
Impôts et taxes	20 464	18 775	9
Autres charges	99 225	95 286	4
<b>Total</b>	<b>354 619</b>	<b>356 045</b>	<b>-0,4</b>

## Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

### Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.34 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2020	2019	Var (en %)
<b>Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles</b>	<b>309 269</b>	<b>293 235</b>	<b>5</b>
Immeubles <sup>(1)</sup>	101 576	82 192	24
Mobilier et matériel	171 171	174 967	-2
Autres immobilisations corporelles	4	13	-67
Immobilisations incorporelles	36 518	36 063	1
<b>Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices</b>	<b>5 380</b>	<b>3 787</b>	<b>42</b>
<b>Dotations aux amortissements des exercices antérieurs</b>	<b>6 375</b>	<b>4 359</b>	<b>46</b>
<b>Total</b>	<b>321 024</b>	<b>301 381</b>	<b>7</b>

<sup>(1)</sup> Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

### Dotations aux provisions

Tableau 3.2.35 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 2019	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 2020
<b>Provisions pour dépréciation</b>					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	11 883	59 153	11 881	39	59 193
Valeurs et stocks divers	5 654	6 536	5 654		6 536
Titres de participation marocains	2 765			2 765	
Titres de participation étrangers	11 575	13 714			25 289
Autres provisions <sup>(3)</sup>	3 773	1 063	15		4 821
<b>Provisions pour risques et charges inscrites au passif</b>					
Provisions pour risques et charges (dont)	119 242	73 380	32 808		159 814
Engagement de retraite	60 000	60 000	20 000		100 000
Provisions pour risques	47 646	3 850	1 212		50 284
Pénalité de retard de paiement	133	164	133		164
Autres provisions	389				389
<b>Total</b>		<b>153 846 <sup>(2)</sup></b>	<b>50 359 <sup>(4)</sup></b>		

<sup>(2)</sup> Totalisant 474 870 KDH qui correspond au montant de la rubrique « dotations aux amortissements et aux provisions » du CPC.

<sup>(3)</sup> Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque élevé de non recouvrement.

<sup>(4)</sup> Correspond au montant de la rubrique « reprises de provisions » du CPC.

Pour les conditions de constitution et de reprise des provisions, cf. la section « Méthodes d'évaluation » et la note 11 du bilan.

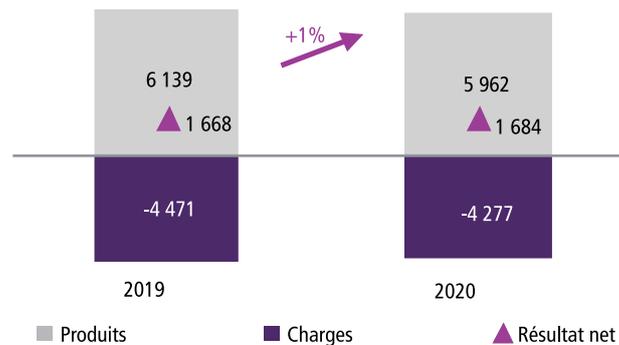
### Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes se sont élevées à 76 461 KDH en hausse de 34 520 KDH par rapport à 2019. Elles comportent, principalement, le montant de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques, calculée sur la base de 2,5% du résultat net de l'exercice écoulé (73 393 KDH en 2020 contre 39 440 KDH en 2019).

### 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, entre 2019 et 2020, de 1 085 978 KDH à 1 130 502 KDH.

Graphique 3.2.4 : Evolution des produits, des charges et du résultat net (en MDH)



### 3.3 Engagements envers les fonds sociaux

Les agents de la Banque bénéficient de deux régimes internes de retraite et de couverture médicale dénommés, respectivement, « Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib » (CRP-BAM) et « Fonds Mutuel » (FM).

La CRP-BAM assure au profit des agents de la Banque ou de leurs ayants cause, la pension de retraite, la pension d'invalidité, la pension d'ayants cause et l'allocation mixte capital-pension. Le FM assure le remboursement des frais médicaux et pharmaceutiques au profit des agents de la Banque et les membres éligibles de leurs familles.

Ces deux régimes bénéficient d'une individualisation comptable mais ne disposent pas de la personnalité morale.

**Tableau 3.3.1 : Engagement et financement des fonds sociaux**

En milliers de dirhams	CRP-BAM		FM	
	2020	2019	2020	2019
Engagement brut	3 409 224	3 267 833	567 424	541 463
Actifs de couverture	3 393 290	3 320 742	463 158	440 663
Engagement net <sup>(*)</sup>	-15 934	52 909	-104 266	-100 800

<sup>(\*)</sup> Engagement net des fonds sociaux partiellement provisionné, en 2020, à hauteur de 60 000 KDH (Cf. Note 11 du bilan).

Les engagements de retraite et de maladie sont calculés conformément aux standards actuariels, en utilisant la méthode des unités de crédit projetées qui tient compte de l'évolution des salaires, de la revalorisation des pensions et de la probabilité de recevoir la prestation.

Les données, les hypothèses retenues dans les évaluations actuarielles ainsi que les engagements de retraite et de maladie font l'objet d'une validation par un actuinaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de la Charte de pilotage des fonds sociaux, un rapport annuel est élaboré à l'effet de présenter, d'une part, les conclusions du bilan actuariel réalisé en interne dûment validé et certifié par l'actuaire indépendant et, d'autre part, les réalisations de la gestion financière des actifs de couverture. Ce rapport est communiqué au Comité de pilotage des fonds sociaux pour examen et validation et les décisions qui en découlent sont soumises à l'approbation du Conseil de la Banque.

## 3.4 Rapport général du CAC

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
EXERCICE DU 1<sup>ER</sup> JANVIER AU 31 DECEMBRE 2020

### AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

#### Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de Bank Al-Maghrib, comprenant le bilan, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC) relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2020. Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 5 528 801 KMAD ainsi qu'un bénéfice net de 1 884 169 KMAD. Ces états ont été arrêtés par le conseil de la Banque le 23 mars 2021 dans un contexte évolutif de la crise sanitaire de l'épidémie de Covid-19, sur la base des éléments disponibles à cette date.

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 2020, conformément au référentiel comptable admis au Maroc.

#### Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

#### Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de 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.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions se rapportant à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la banque.

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.

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci. Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la société ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous concluons quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

## VERIFICATIONS ET INFORMATIONS SPECIFIQUES

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 24 mars 2021

Le Commissaire aux comptes

**Mazars Audit et Conseil**

---

MAZARS AUDIT ET CONSEIL  
107 Bd. Abdoumoumen  
70 380 CASABLANCA  
Tél : 0522 423 423 (L.C.)  
Fax : 0522 423 400

---

**Abdou SOULEYE DIOP**  
**Associé Gérant**

## 3.5 Approbation par le Conseil de la Banque

Conformément à l'article 47 de la loi n°40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib, les états de synthèse sont présentés par le Wali à l'approbation du Conseil.

Lors de sa séance du 23 mars 2021, 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 2020.

## ANNEXES STATISTIQUES





TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES

	2018*	2019*	2020**
<b>Economie internationale<sup>(1)</sup></b>			
<b>Croissance économique (en %)</b>			
Monde	3,6	2,8	-3,3
Zone euro	1,9	1,3	-6,6
Etats-Unis	3,0	2,2	-3,5
Royaume-Uni	1,3	1,4	-9,9
Brésil	1,8	1,4	-4,1
Chine	6,7	5,8	2,3
<b>Inflation (en %)</b>			
Monde	3,6	3,5	3,2
Zone euro	1,8	1,2	0,3
Etats-Unis	2,4	1,8	1,2
Royaume-Uni	2,5	1,8	0,9
Brésil	3,7	3,7	3,2
Chine	2,1	2,9	2,4
<b>Chômage (en %)</b>			
Zone euro	8,2	7,6	7,9
Etats-Unis	3,9	3,7	8,1
Royaume-Uni	4,1	3,8	4,5
Brésil	12,3	11,9	13,2
Chine	3,8	3,6	3,8
<b>Economie nationale<sup>(2)</sup></b>			
<b>Comptes et agrégats de la Nation</b>			
<b>Aux prix de l'année précédente (variation en %)</b>			
Produit intérieur brut	3,1	2,6	-6,3
Produit intérieur brut non agricole	3,1	3,7	-6,0
Valeur ajoutée non agricole	2,9	3,9	-5,8
Impôts sur les produits nets des subventions	4,6	1,9	-7,6
Valeur ajoutée agricole	3,7	-5,8	-8,6
Consommation finale des ménages	3,4	1,9	-4,1
Consommation finale des administrations publiques	2,7	4,7	1,7
Investissement	5,8	-0,4	-14,2
<b>A prix courants (en MMDH)</b>			
Produit intérieur brut	1.108,5	1.152,8	1.089,5
Revenu national brut disponible	1.161,5	1.204,2	1.153,3
Epargne nationale brute (en % du PIB)	27,8	27,8	26,7
Taux d'investissement (en % du PIB)	33,4	31,9	28,4
Besoin de financement	62,5	47,7	19,3
Besoin de financement (en % du PIB)	5,6	4,1	1,8

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI avril 2021.

(2) Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ECONOMIQUES (suite)**

	2018*	2019*	2020**
<b>Economie nationale</b>			
<b>Emploi et chômage</b>			
Taux d'activité (en %)	46,0	45,8	44,8
Taux d'emploi (en %)	41,7	41,6	39,4
Créations nettes d'emploi (en milliers)	111	165	- 432
Taux de chômage (en %)	9,5	9,2	11,9
<b>Productivité et coûts salariaux (variation en %)</b>			
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles	0,6	-0,4	-3,8
SMIG et SMAG			
En termes nominaux	0,0	2,5	4,9
En termes réels	-1,6	2,3	4,2
<b>Prix (variation en %)</b>			
Inflation	1,6	0,2	0,7
Inflation sous-jacente	1,3	0,5	0,5
<b>Comptes extérieurs</b>			
Exportations FOB (en MMDH)	275,4	284,5	262,8
Importations CAF (en MMDH)	481,4	491,0	422,3
Déficit commercial (en % du PIB)	18,6	17,9	14,6
Recettes voyages (variation en %)	1,2	7,8	-53,7
Recettes MRE (variation en %)	-1,5	0,1	4,9
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-5,3	-3,7	-1,5
Recettes IDE (en % du PIB)	4,2	3,0	2,5
<b>Finances publiques (en % du PIB)</b>			
Solde budgétaire global <sup>(1)</sup>	-3,8	-4,1	-7,6
Dettes totale du Trésor (dettes directes)	65,2	64,8	76,4
Dettes intérieure du Trésor	51,8	50,8	58,1
Dettes extérieure du Trésor	13,4	14,0	18,3
Dettes extérieure publique	29,5	29,5	34,4
<b>Monnaie et conditions monétaires</b>			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-62,4	-76,6	-90,2
Taux directeur <sup>(2)</sup> (en %)	2,25	2,25	1,50
Taux débiteur <sup>(3)</sup> (en %)	5,15	5,00	4,55
Taux interbancaire <sup>(3)</sup> (en %)	2,28	2,28	1,79
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) <sup>(2)</sup>	233,74	253,38	320,57
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations <sup>(2)</sup>	5,4	6,9	7,4
Crédit bancaire (variation en %)	3,2	5,3	4,4
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	3,1	5,5	3,8
Taux des créances en souffrance (en %)	7,5	7,6	8,4
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1.320,6	1.370,5	1.485,1
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	1,2	0,4	1,3

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Hors recettes de privatisation.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNEE PRECEDENTE (Base 2007)

(Variation en %)

	2016	2017	2018	2019*	2020**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1,1</b>	<b>4,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,6</b>	<b>-6,3</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>-12,5</b>	<b>13,1</b>	<b>2,4</b>	<b>-4,6</b>	<b>-6,9</b>
Agriculture, forêt et services annexes	-13,7	15,2	3,7	-5,8	-8,6
Pêche, aquaculture	1,1	-8,3	-11,0	8,3	12,7
<b>Secteur secondaire</b>	<b>0,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,0</b>	<b>3,6</b>	<b>-3,8</b>
Industrie d'extraction	0,1	17,1	4,4	2,4	5,0
Industries de transformation	0,1	2,5	3,5	2,8	-5,3
Electricité et eau	2,5	3,3	5,3	13,2	-3,1
Bâtiment et travaux publics	1,6	1,8	0,1	1,9	-3,8
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>2,9</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,0</b>	<b>-7,1</b>
Commerce	5,3	3,2	2,3	2,4	-10,7
Hôtels et restaurants	3,6	11,5	6,0	3,7	-55,9
Transports	1,4	3,7	3,7	6,6	-32,0
Postes et télécommunications	6,9	0,8	2,8	2,4	-1,9
Activités financières et assurances	0,2	3,8	3,4	4,0	-0,6
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	4,4	3,6	5,3	5,1	-0,9
Administration publique générale et sécurité sociale	1,6	2,4	2,2	5,0	2,3
Education, santé et action sociale	1,4	-0,9	0,7	2,4	1,2
Autres services non financiers	3,0	1,0	1,6	2,9	-7,1
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,9</b>	<b>3,9</b>	<b>-5,8</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>0,1</b>	<b>4,4</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>-6,1</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>8,8</b>	<b>3,1</b>	<b>4,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-7,6</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANTS PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ**

(En millions de dirhams)

	2016	2017	2018	2019*	2020**
<b>Produit intérieur brut</b>	<b>1.013.229</b>	<b>1.063.045</b>	<b>1.108.463</b>	<b>1.152.806</b>	<b>1.089.521</b>
<b>Secteur primaire</b>	<b>121.554</b>	<b>131.419</b>	<b>135.418</b>	<b>140.019</b>	<b>127.281</b>
Agriculture, forêt et services annexes	110.549	120.092	124.083	128.643	116.317
Pêche, aquaculture	11.005	11.327	11.335	11.376	10.964
<b>Secteur secondaire</b>	<b>262.348</b>	<b>278.087</b>	<b>286.801</b>	<b>291.938</b>	<b>284.716</b>
Industrie d'extraction	20.638	24.483	25.455	26.337	24.721
Industries de transformation	158.855	166.888	173.754	171.735	166.382
Electricité et eau	24.980	27.021	27.906	32.081	32.946
Bâtiment et travaux publics	57.875	59.695	59.686	61.785	60.667
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>510.699</b>	<b>531.382</b>	<b>555.797</b>	<b>587.701</b>	<b>553.714</b>
Commerce	81.775	84.011	87.812	91.201	81.261
Hôtels et restaurants	22.485	26.659	28.808	30.338	13.418
Transports	37.997	40.898	42.837	47.818	34.732
Postes et télécommunications	21.239	21.175	21.615	22.351	21.855
Activités financières et assurances	46.602	48.529	50.872	53.115	53.558
Immobilier, location et services rendus aux entreprises	109.432	114.878	123.237	132.015	132.164
Administration publique générale et sécurité sociale	93.491	97.356	101.225	107.896	112.649
Education, santé et action sociale	83.603	83.555	84.900	87.813	89.870
Autres services non financiers	14.075	14.321	14.491	15.154	14.207
<b>Valeur ajoutée non agricole</b>	<b>784.052</b>	<b>820.796</b>	<b>853.933</b>	<b>891.015</b>	<b>849.394</b>
<b>Valeur ajoutée totale</b>	<b>894.601</b>	<b>940.888</b>	<b>978.016</b>	<b>1.019.658</b>	<b>965.711</b>
<b>Impôts sur les produits nets des subventions</b>	<b>118.628</b>	<b>122.157</b>	<b>130.447</b>	<b>133.148</b>	<b>123.810</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANTS

(En millions de dirhams)

	2016	2017	2018	2019*	2020**	Variation en %	
						2019* 2018	2020** 2019
<b>RESSOURCES</b>							
Produit intérieur brut	1.013.229	1.063.045	1.108.463	1.152.806	1.089.521	4,0	-5,5
Importations de biens et services	461.111	497.243	545.345	552.293	463.649	1,3	-16,1
<b>EMPLOIS</b>							
Dépenses de consommation finale des ménages	586.461	609.560	636.799	654.114	628.081	2,7	-4,0
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	195.644	202.208	210.758	222.967	227.440	5,8	2,0
Dépenses de consommation finale des ISBLSM <sup>(1)</sup>	5.845	6.007	6.175	6.538	7.153	5,9	9,4
Formation brute de capital fixe	304.286	304.200	314.734	318.680	288.162	1,3	-9,6
Variation de stocks	23.912	42.607	55.508	49.552	21.800	-10,7	-56,0
Exportations de biens et services	358.192	395.706	429.834	453.248	380.534	5,4	-16,0

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANTS ET SON AFFECTATION

(En millions de dirhams)

	2016	2017	2018	2019*	2020**	Variation en %	
						2019* 2018	2020** 2019
Produit intérieur brut	1.013.229	1.063.045	1.108.463	1.152.806	1.089.521	4,0	-5,5
Revenu de la propriété net en provenance de l'étranger	-19.479	-20.838	-21.603	-22.530	-16.124	4,3	-28,4
Revenu national brut	993.750	1.042.207	1.086.860	1.130.276	1.073.397	4,0	-5,0
Transferts courants nets en provenance de l'étranger	79.672	84.685	74.650	73.902	79.922	-1,0	8,1
Revenu national brut disponible	1.073.422	1.126.892	1.161.510	1.204.178	1.153.319	3,7	-4,2
Dépenses de consommation finale nationale	787.950	817.775	853.732	883.619	862.674	3,5	-2,4
Ménages	586.461	609.560	636.799	654.114	628.081	2,7	-4,0
Administrations publiques	195.644	202.208	210.758	222.967	227.440	5,8	2,0
ISBLSM	5.845	6.007	6.175	6.538	7.153	5,9	9,4
Epargne nationale brute	285.472	309.117	307.778	320.559	290.645	4,2	-9,3

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET EPARGNE À PRIX COURANTS**

(En millions de dirhams)

	2016	2017	2018	2019*	2020**	Variation en %	
						2019* 2018	2020** 2019
<b>RESSOURCES</b>							
Epargne nationale brute	285.472	309.117	307.778	320.559	290.645	4,2	-9,3
Transferts nets en capital	0	0	0	-3	3	-	-
<b>EMPLOIS</b>							
Formation brute de capital fixe	304.286	304.200	314.734	318.680	288.162	1,3	-9,6
Variations de stocks	23.912	42.607	55.508	49.552	21.800	-10,7	-56,0
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-42.726	-37.690	-62.464	-47.676	-19.314	-23,7	-59,5

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A2.6 AGRICULTURE**

(Superficie en milliers d'hectares, production en millions de quintaux et rendement en QX / ha)

	Campagne 2018-2019			Campagne 2019-2020		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
<b>Principales céréales</b>	<b>3.556</b>	<b>52</b>	<b>15</b>	<b>4.340</b>	<b>32</b>	<b>7</b>
Blé tendre	1.687	27	16	1.852	18	10
Blé dur	819	13	16	993	8	8
Orge	1.050	12	11	1.495	6	4
<b>Légumineuses</b>	<b>310</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>272</b>	<b>1</b>	<b>5</b>
<b>Cultures maraîchères</b>	<b>240</b>	<b>73</b>	<b>306</b>	<b>258</b>	<b>72</b>	<b>279</b>

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

**TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ELECTRICITE**

(En GWH)

	2016	2017	2018	2019*	2020**	Variation en % 2020 2019
<b>Production nette locale<sup>(1)</sup></b>	<b>30.840</b>	<b>31.890</b>	<b>34.519</b>	<b>40.491</b>	<b>38.754</b>	<b>-4</b>
Thermique	25.652	26.616	27.653	32.214	31.070	-4
Hydraulique	1.662	1.565	1.998	1.654	1.290	-22
Eolienne	3.000	3.035	3.841	4.723	4.592	-3
Solaire	402	415	950	1.581	1.520	-4
<b>Soldes des échanges d'électricité<sup>(***)</sup></b>	<b>5.154</b>	<b>5.896</b>	<b>3.374</b>	<b>-928</b>	<b>232</b>	<b>-</b>

(1) La différence entre la production nette locale et le total par source de production représente l'apport des tiers nationaux.

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) La différence entre les importations et les exportations.

Source : Office national de l'électricité et de l'eau potable.

TABLEAU A2.8 INDICES DE LA PRODUCTION INDUSTRIELLE, ENERGETIQUE ET MINIERE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2019	2020	Variation en % 2020 2019
<b>Industries Extractives</b>	<b>132,1</b>	<b>138,7</b>	<b>5,0</b>
Extraction de minerais métalliques	105,0	98,0	-6,7
Autres industries extractives	133,5	140,8	5,5
<b>Industries manufacturières hors raffinage de pétrole</b>	<b>113,2</b>	<b>106,1</b>	<b>-6,3</b>
Industries alimentaires	116,6	117,6	0,9
Fabrication de boissons	94,8	91,9	-3,1
Fabrication de produits à base de tabac	97,6	95,5	-2,2
Fabrication de textiles	93,8	81,0	-13,6
Industrie de l'habillement	100,3	87,1	-13,2
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	78,2	58,4	-25,3
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	84,4	71,3	-15,5
Industrie du papier et du carton	113,3	115,7	2,1
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	116,3	99,9	-14,1
Industrie chimique	135,9	147,6	8,6
Industrie pharmaceutique	106,1	109,2	2,9
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	115,3	99,3	-13,9
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	100,9	90,6	-10,2
Métallurgie	88,8	78,3	-11,8
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	94,4	77,8	-17,6
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	114,5	92,0	-19,7
Fabrication d'équipements électriques	109,5	90,3	-17,5
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	112,1	99,9	-10,9
Industrie automobile	135,0	101,3	-25,0
Fabrication d'autres matériels de transport	192,2	111,2	-42,1
Fabrication des meubles	88,3	85,8	-2,8
Autres industries manufacturières	103,4	90,9	-12,1
Réparation et installation de machines et équipements	105,8	93,7	-11,4
<b>Production et distribution d'électricité</b>	<b>128,6</b>	<b>123,4</b>	<b>-4,0</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	2017	2018	2019	2020	Variation en % 2020 2019
<b>Total des entrées de touristes</b>	<b>11.349.347</b>	<b>12.288.708</b>	<b>12.932.260</b>	<b>2.777.802</b>	<b>-78,5</b>
<b>Touristes étrangers de séjour</b>	<b>5.864.920</b>	<b>6.679.101</b>	<b>7.043.006</b>	<b>1.407.994</b>	<b>-80,0</b>
<b>Union Européenne</b>	<b>4.104.559</b>	<b>4.672.843</b>	<b>5.004.616</b>	<b>1.002.807</b>	<b>-80,0</b>
France	1.614.011	1.844.397	1.990.813	412.179	-79,3
Espagne	710.730	814.069	880.818	200.136	-77,3
Allemagne	331.185	394.328	413.384	79.077	-80,9
Royaume-Uni	486.262	510.516	551.499	113.258	-79,5
Italie	246.313	305.505	351.916	57.105	-83,8
<b>Europe hors UE</b>	<b>373.145</b>	<b>468.789</b>	<b>466.595</b>	<b>93.912</b>	<b>-79,9</b>
<b>Amérique</b>	<b>480.371</b>	<b>563.435</b>	<b>603.885</b>	<b>99.063</b>	<b>-83,6</b>
Etats-Unis	254.531	304.960	346.702	54.103	-84,4
Canada	111.394	130.579	131.497	21.305	-83,8
Brésil	44.736	50.681	47.113	9.596	-79,6
<b>Moyen-Orient<sup>(1)</sup></b>	<b>203.499</b>	<b>199.303</b>	<b>198.454</b>	<b>47.311</b>	<b>-76,2</b>
<b>Maghreb</b>	<b>207.885</b>	<b>214.295</b>	<b>227.281</b>	<b>49.240</b>	<b>-78,3</b>
<b>Afrique</b>	<b>200.311</b>	<b>226.525</b>	<b>188.792</b>	<b>53.779</b>	<b>-71,5</b>
<b>Asie</b>	<b>252.381</b>	<b>284.917</b>	<b>307.871</b>	<b>55.974</b>	<b>-81,8</b>
<b>Autres pays</b>	<b>42.769</b>	<b>48.994</b>	<b>45.512</b>	<b>5.908</b>	<b>-87,0</b>
<b>Marocains résidant à l'étranger</b>	<b>5.484.427</b>	<b>5.609.607</b>	<b>5.889.254</b>	<b>1.369.808</b>	<b>-76,7</b>

(1) y compris l'Egypte.

Source : Ministère du Tourisme, de l'artisanat, du transport aérien, et de l'économie sociale.

**TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE**

Population en milliers et taux en pourcentage

<b>Année</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>
<b>Population en âge d'activité</b>	<b>25.950</b>	<b>26.359</b>	<b>26.750</b>
<b>Population active</b>	<b>11.947</b>	<b>12.082</b>	<b>11.971</b>
Urbain	6.987	7.204	7.291
Rural	4.960	4.878	4.680
<b>Taux d'activité</b>	<b>46,0</b>	<b>45,8</b>	<b>44,8</b>
Urbain	42,0	42,3	41,9
Rural	53,2	52,2	50,0
<b>Taux d'emploi</b>	<b>41,7</b>	<b>41,6</b>	<b>39,4</b>
Urbain	36,2	36,9	35,3
Rural	51,3	50,3	47,0
<b>Taux de chômage</b>	<b>9,5</b>	<b>9,2</b>	<b>11,9</b>
<b>Par milieu de résidence</b>			
Urbain	13,8	12,9	15,8
Rural	3,6	3,7	5,9
<b>Selon le sexe</b>			
Hommes	8,1	7,8	10,7
Femmes	14,1	13,5	16,2
<b>Selon l'âge</b>			
15 à 24 ans	25,6	24,9	31,2
25 à 34 ans	15,0	15,1	18,5
35 à 44 ans	4,5	4,5	6,9
45 ans et plus	2,2	2,1	4,0
<b>Selon le diplôme</b>			
Sans diplôme	3,3	3,1	5,6
Ayant un diplôme	16,7	15,7	18,5

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A3.2 STRUCTURE SECTORIELLE DE L'EMPLOI (1)**

	Structure en %		Variation en point de pourcentage	Création d'emplois ( en milliers )
	2019	2020		
<b>Total ( en milliers )</b>	<b>10.975</b>	<b>10.542</b>	<b>-</b>	<b>-432</b>
Agriculture, forêt et pêche	32,5	31,3	-1,2	-273
Industries (y compris l'artisanat)	12,0	12,1	0,1	-37
Bâtiment et travaux publics	10,5	10,8	0,3	-9
Services	44,9	45,7	0,8	-107

(1) Il s'agit de l'emploi des personnes âgées de 15 ans et plus.  
Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.3 EMPLOI ET CHÔMAGE PAR RÉGION

(en %)

	Année	Taux d'activité			Taux d'emploi			Taux de chômage		
		Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National	Urbain	Rural	National
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	2019	43,4	49,9	45,8	38,3	48,1	41,9	11,9	3,6	8,6
	2020	44,6	50,1	46,6	38,3	47,7	41,7	14,1	4,7	10,4
Oriental	2019	41,1	47,7	43,0	34,5	43,3	37,0	16,0	9,2	13,8
	2020	40,8	46,4	42,4	31,5	39,0	33,6	22,8	15,9	20,7
Fès-Meknès	2019	38,7	50,9	43,0	33,7	49,4	39,2	12,9	3,0	8,7
	2020	38,7	49,3	42,4	32,3	46,1	37,1	16,6	6,5	12,5
Rabat-Salé-Kénitra	2019	42,3	54,2	45,5	36,5	52,1	40,6	13,7	3,9	10,7
	2020	42,0	50,5	44,2	35,5	47,3	38,6	15,5	6,3	12,7
Béni Mellal-Khénifra	2019	36,9	54,3	45,1	33,2	53,2	42,7	9,9	1,9	5,4
	2020	36,1	51,9	43,5	31,7	49,9	40,2	12,0	3,8	7,4
Casablanca-Settat	2019	46,1	63,8	50,0	40,1	62,1	45,0	13,0	2,7	10,0
	2020	44,8	58,6	47,8	37,3	56,0	41,4	16,6	4,5	13,4
Marrakech-Safi	2019	42,1	51,9	47,4	38,0	50,5	44,7	9,8	2,9	5,7
	2020	41,8	50,7	46,6	37,4	48,5	43,4	10,5	4,3	6,9
Drâa-Tafilalet	2019	35,6	45,0	41,6	32,2	43,3	39,2	9,6	3,8	5,6
	2020	35,8	43,9	40,9	31,2	40,8	37,3	12,9	7,0	8,9
Souss-Massa	2019	42,6	43,5	42,9	37,2	40,7	38,5	12,7	6,5	10,3
	2020	41,5	41,6	41,5	35,5	38,5	36,6	14,4	7,5	11,8
Régions du Sud	2019	42,1	60,6	46,0	33,8	56,3	38,5	19,7	7,1	16,3
	2020	42,1	51,9	44,1	32,5	46,7	35,4	22,8	10,0	19,8
<b>Total</b>	<b>2019</b>	<b>42,3</b>	<b>52,2</b>	<b>45,8</b>	<b>36,9</b>	<b>50,3</b>	<b>41,6</b>	<b>12,9</b>	<b>3,7</b>	<b>9,2</b>
	<b>2020</b>	<b>41,9</b>	<b>50,0</b>	<b>44,8</b>	<b>35,3</b>	<b>47,0</b>	<b>39,4</b>	<b>15,8</b>	<b>5,9</b>	<b>11,9</b>

Source : Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.1 INFLATION**  
( En pourcentage, en glissement annuel )

( Base 100 = 2017 )

Période	Inflation															
	Globale	Produits alimentaires à prix volatils	Carburants et lubrifiants	Produits à tarifs réglementés	Inflation sous-jacente (IPCX)									Biens et services divers (1)		
					Globale	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1)	Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)		Enseignement	Restaurants et hôtels
2019	0,2	-1,5	-2,7	1,3	0,5	-1,1	1,2	1,5	0,4	0,0	0,7	3,3	0,3	3,5	1,4	0,8
Janvier	-0,5	-7,1	-10,8	1,3	0,9	-0,3	1,6	1,2	0,4	0,4	0,9	4,6	0,4	3,8	1,3	1,0
Février	0,0	-4,0	-8,2	1,2	0,8	-0,7	2,1	1,5	0,6	0,0	0,9	4,5	0,7	3,8	1,3	1,1
Mars	-0,1	-6,4	-1,4	1,2	0,8	-0,8	1,6	1,2	0,7	-0,3	0,9	4,5	0,8	3,8	1,4	1,0
Avril	0,0	-4,9	-1,1	1,2	0,7	-0,9	1,6	1,5	0,4	-0,3	1,2	4,5	0,2	3,8	1,3	0,7
Mai	0,3	-1,9	0,8	1,3	0,5	-1,0	1,7	1,3	0,4	-0,6	0,8	4,5	0,2	3,8	1,1	0,7
Juin	0,2	-1,0	-1,5	1,3	0,3	-1,5	0,5	1,3	0,5	0,0	0,7	4,5	0,4	3,4	1,2	0,6
Juillet	0,3	-0,4	-2,1	1,3	0,4	-1,4	0,7	1,5	0,4	0,2	0,9	4,5	0,5	3,4	1,1	0,7
Août	0,7	1,8	-2,4	1,4	0,5	-1,2	0,6	1,7	0,6	0,4	1,4	4,6	0,3	3,4	1,5	0,7
Septembre	0,1	-0,7	-4,4	1,3	0,3	-1,5	1,0	1,5	0,4	0,1	0,7	4,5	0,3	3,5	1,6	0,7
Octobre	0,5	3,1	-3,6	1,3	0,1	-1,4	1,2	1,3	0,1	-0,2	0,7	-0,4	0,4	3,2	1,7	0,6
Novembre	0,4	0,7	-2,7	1,2	0,2	-1,1	1,2	1,5	0,1	-0,1	0,3	-0,5	0,1	3,0	1,8	0,7
Décembre	1,1	3,5	6,5	1,3	0,3	-0,8	1,0	1,3	0,1	0,0	-0,2	-0,5	0,0	3,1	1,8	0,7
2020	0,7	2,0	-12,4	1,2	0,5	0,0	0,3	1,3	0,2	0,5	0,7	-0,4	-1,4	2,7	1,1	1,4
Janvier	1,4	4,2	13,9	0,3	0,5	-0,3	1,0	1,3	0,0	0,2	0,0	-0,6	-0,5	3,1	1,7	1,5
Février	1,2	3,7	4,9	0,6	0,7	0,1	0,8	1,3	-0,1	0,2	0,7	-0,5	-1,2	3,1	1,5	1,4
Mars	1,6	9,0	-6,7	0,6	0,8	0,4	0,7	1,3	0,0	0,6	1,0	-0,5	-1,4	3,2	1,5	1,2
Avril	0,9	6,8	-24,2	0,5	0,9	0,7	0,9	1,1	0,1	0,6	0,5	-0,5	-1,3	3,2	1,3	1,2
Mai	-0,2	-1,3	-27,2	0,5	0,8	0,3	0,5	1,5	0,2	0,9	1,1	-0,4	-1,6	3,2	1,2	1,2
Juin	-0,7	-6,2	-20,4	0,6	0,7	0,1	0,4	1,7	0,1	0,3	0,7	-0,4	-1,4	3,1	1,0	1,3
Juillet	-0,1	-4,7	-14,1	1,2	0,7	0,1	0,3	1,5	0,1	0,3	0,8	-0,4	-1,6	3,1	0,7	1,4
Août	0,9	1,7	-13,5	1,5	0,6	0,1	0,0	1,1	0,1	0,0	0,9	-0,3	-1,6	3,1	0,6	1,4
Septembre	1,4	7,3	-12,9	1,9	0,3	-0,3	-0,3	1,1	0,2	0,3	0,6	-0,2	-1,6	1,5	0,6	1,3
Octobre	1,3	7,8	-16,0	1,9	0,2	-0,5	-0,6	1,3	0,5	0,6	0,4	-0,1	-1,7	1,8	0,8	1,3
Novembre	0,2	0,8	-15,3	1,9	0,2	-0,7	-0,3	1,1	0,5	0,6	0,5	-0,1	-1,3	1,8	0,8	1,5
Décembre	-0,3	-4,0	-12,1	1,9	0,3	-0,5	0,3	1,3	0,4	1,6	0,7	-0,1	-1,3	1,7	0,7	1,3

(1) Hors produits et services réglementés.

(2) Hors produits et services réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : données du Haut Commissariat au Plan et calculs BAM.

**TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ECHANGEABLES ET NON ECHANGEABLES**

( En pourcentage, en glissement annuel )

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
2019	-1,2	2,6	0,5
Janvier	-0,9	3,2	0,9
Février	-1,1	3,4	0,8
Mars	-1,2	3,4	0,8
Avril	-1,2	3,1	0,7
Mai	-1,4	3,0	0,5
Juin	-1,6	2,7	0,3
Juillet	-1,5	2,8	0,4
Août	-1,3	2,8	0,5
Septembre	-1,2	2,3	0,3
Octobre	-1,1	1,7	0,1
Novembre	-0,9	1,6	0,2
Décembre	-0,7	1,5	0,3
2020	0,3	0,9	0,5
Janvier	-0,3	1,6	0,5
Février	0,1	1,4	0,7
Mars	0,5	1,2	0,8
Avril	0,6	1,2	0,9
Mai	0,6	1,0	0,8
Juin	0,5	0,9	0,7
Juillet	0,6	0,8	0,7
Août	0,4	0,9	0,6
Septembre	0,2	0,4	0,3
Octobre	0,1	0,4	0,2
Novembre	0,0	0,4	0,2
Décembre	0,2	0,5	0,3

Sources : calculs BAM sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

**TABLEAU A4.3 PRIX A LA PRODUCTION INDUSTRIELLE**

( En pourcentage, en glissement annuel )

(Base 100 = 2018)

	2020												Variation en % 2020 2019	
	Janv	Fév	Mars	Avr	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept	Oct	Nov	Déc		
<b>Industries extractives</b>	-0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,3	0,1	0,1	0,1	0,1	-0,2
Extraction d'hydrocarbures	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Extraction de minerais métalliques	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Autres industries extractives	-0,2	-0,2	-0,4	-0,4	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	-0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	-0,3
<b>Industries manufacturières hors raffinage</b>	-0,9	-1,2	-1,3	-1,2	-0,8	-2,6	-2,4	-1,6	-0,7	-0,5	-0,6	-0,5	-0,5	-1,2
Industries alimentaires	1,8	2,3	2,2	2,4	2,8	1,7	3,0	3,1	3,4	3,9	3,9	3,3	3,3	2,9
Fabrication de boissons	0,0	0,0	0,0	-0,5	-0,5	-1,5	-1,2	-1,2	-1,2	-1,3	-1,3	-0,3	-0,3	-0,7
Fabrication de produits à base de tabac	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de textiles	0,6	-0,1	-0,1	1,7	1,7	2,0	2,0	1,3	-0,6	0,3	0,3	0,3	0,3	0,8
Industrie d'habillement	2,6	2,0	1,7	2,3	1,4	2,2	0,7	0,0	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	0,9
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles, fabrication d'articles en vannerie et sparterie	0,3	-1,1	-2,4	-2,1	-2,9	-2,9	-2,9	-3,5	-4,3	-4,3	-2,5	-3,1	-3,1	-2,7
Industrie du papier et du carton	2,7	-0,3	-2,3	-2,3	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-2,4	-1,8
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4
Industrie chimique	-6,7	-8,5	-8,3	-8,3	-8,3	-15,1	-15,1	-11,4	-7,1	-7,0	-6,8	-6,8	-6,8	-9,1
Industrie pharmaceutique	0,0	0,0	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-1,0	-0,7	-0,7	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,6
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	-0,3	-0,2	-0,6	-0,5	0,5	0,6	0,1	0,1	0,0	0,1	0,0	0,3	0,3	0,0
Métallurgie	-6,0	-6,6	-7,3	-7,9	-3,8	-6,3	-6,4	-6,7	-8,0	-4,9	-6,8	-4,6	-4,6	-6,3
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	-2,2	-1,8	-2,1	-2,1	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-1,8	-0,2	-0,2	-1,7
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,2	0,2	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,2
Fabrication d'équipements électriques	0,9	1,8	2,1	2,0	2,9	2,0	2,0	2,4	2,4	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	0,4	0,3	0,2	0,2	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
Industrie automobile	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Fabrication de meubles	-0,8	-0,8	-0,8	-1,0	-0,8	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,5
Autres industries manufacturières	4,2	5,6	5,3	8,8	10,0	10,7	14,9	19,7	17,9	17,0	15,7	15,5	15,5	12,1
<b>Production et distribution d'électricité</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Production et distribution d'eau</b>	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

( Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2019*		2020**		Variation				Structure en 2020 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES IMPORTATIONS</b>	<b>59.470</b>	<b>490.953</b>	<b>61.203</b>	<b>422.278</b>	<b>1.733</b>	<b>2,9</b>	<b>-68.675</b>	<b>-14,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>11.562</b>	<b>47.825</b>	<b>14.416</b>	<b>55.266</b>	<b>2.855</b>	<b>24,7</b>	<b>7.440</b>	<b>15,6</b>	<b>23,6</b>	<b>13,1</b>
Blé	3.845	9.233	5.522	13.505	1.677	43,6	4.272	46,3	38,3	24,4
Maïs	2.731	5.235	2.867	5.388	135	5,0	153	2,9	19,9	9,7
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	2.061	5.241	2.128	5.307	67	3,3	66	1,3	14,8	9,6
Sucre brut ou raffiné	1.207	3.957	1.293	4.448	86	7,1	491	12,4	9,0	8,0
Orge	382	753	1.126	2.304	744	194,8	1.551	205,9	7,8	4,2
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	111	1.390	115	2.070	4	3,3	680	48,9	0,8	3,7
Thé	83	2.231	72	1.919	-12	-14,2	-312	-14,0	0,5	3,5
Tabacs	16	1.914	13	1.298	-3	-19,7	-616	-32,2	0,1	2,3
Autres produits alimentaires	1.126	17.872	1.283	19.026	156	13,9	1.155	6,5	8,9	34,4
<b>ENERGIE ET LUBRIFIANTS</b>	<b>24.286</b>	<b>76.342</b>	<b>22.674</b>	<b>49.965</b>	<b>-1.612</b>	<b>-6,6</b>	<b>-26.377</b>	<b>-34,6</b>	<b>37,0</b>	<b>11,8</b>
Gas-oils et fuel-oils	6.892	38.776	6.220	23.331	-672	-9,7	-15.445	-39,8	27,4	46,7
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.675	14.055	3.619	12.049	-56	-1,5	-2.007	-14,3	16,0	24,1
Houilles; coques et combustibles solides similaires	11.422	9.088	11.274	7.195	-148	-1,3	-1.893	-20,8	49,7	14,4
Autres produits énergétiques	2.297	14.423	1.561	7.391	-736	-32,1	-7.032	-48,8	6,9	14,8
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>1.869</b>	<b>12.497</b>	<b>1.839</b>	<b>12.277</b>	<b>-30</b>	<b>-1,6</b>	<b>-220</b>	<b>-1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>
Huile de soja brute ou raffinée	547	3.678	547	3.905	0	-0,1	227	6,2	29,7	31,8
Bois bruts, équarris ou sciés	760	2.752	610	2.218	-150	-19,7	-534	-19,4	33,2	18,1
Graines, spores et fruits à ensemençer	28	947	92	1.288	64	225,9	341	36,0	5,0	10,5
Sous-produits animaux non comestibles	17	736	19	740	1	8,5	4	0,6	1,0	6,0
Plantes vivantes et produits de la floriculture	20	855	18	720	-2	-9,0	-135	-15,7	1,0	5,9
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	497	3.529	554	3.406	57	11,4	-124	-3,5	30,1	27,7
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>7.487</b>	<b>9.602</b>	<b>7.984</b>	<b>7.183</b>	<b>496</b>	<b>6,6</b>	<b>-2.419</b>	<b>-25,2</b>	<b>13,0</b>	<b>1,7</b>
Soufres bruts et non raffinés	6.672	6.913	7.231	4.885	559	8,4	-2.029	-29,3	90,6	68,0
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	468	1.330	432	1.152	-36	-7,7	-178	-13,4	5,4	16,0
Autres produits bruts d'origine minérale	347	1.360	321	1.147	-26	-7,6	-213	-15,6	4,0	16,0

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite)

( Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2019*		2020**		Variation				Structure en 2020 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>11.499</b>	<b>104.507</b>	<b>11.888</b>	<b>93.093</b>	<b>388</b>	<b>3,4</b>	<b>-11.414</b>	<b>-10,9</b>	<b>19,4</b>	<b>22,0</b>
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	907	14.396	880	12.913	-27	-3,0	-1.483	-10,3	7,4	13,9
Produits chimiques	2.439	10.339	2.817	9.668	379	15,5	-671	-6,5	23,7	10,4
Papiers et cartons; ouvrages divers en papiers et cartons	601	6.308	592	6.049	-9	-1,5	-258	-4,1	5,0	6,5
Fils, barres et profilés en cuivre	87	5.301	73	4.439	-14	-16,5	-861	-16,2	0,6	4,8
Ammoniac	1.588	3.763	1.899	3.991	311	19,6	228	6,1	16,0	4,3
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	944	4.079	868	3.584	-76	-8,1	-495	-12,1	7,3	3,9
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	702	4.350	566	3.338	-136	-19,4	-1.012	-23,3	4,8	3,6
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	437	3.956	374	3.216	-63	-14,4	-740	-18,7	3,1	3,5
Engrais naturels et chimiques	950	2.791	1.107	2.758	156	16,5	-33	-1,2	9,3	3,0
Fils et câbles électriques	42	3.610	35	2.475	-7	-16,8	-1.135	-31,4	0,3	2,7
Accessoires de tuyauterie et construction métallique	98	2.397	94	2.110	-4	-4,5	-287	-12,0	0,8	2,3
Composants électroniques (transistors)	1	2.175	1	1.778	0	-0,8	-397	-18,3	0,0	1,9
Fils de fibres synthétiques et artificielles pour tissage	83	2.018	64	1.496	-18	-22,3	-522	-25,9	0,5	1,6
Autres demi-produits	2.620	39.025	2.518	35.277	-102	-3,9	-3.748	-9,6	21,2	37,9
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>36</b>	<b>1.789</b>	<b>30</b>	<b>1.365</b>	<b>-6</b>	<b>-17,4</b>	<b>-425</b>	<b>-23,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,3</b>
Machines et outils agricoles	27	1.248	25	1.064	-3	-10,1	-184	-14,8	81,8	78,0
Motoculteurs et tracteurs agricoles	9	531	5	290	-4	-40,6	-241	-45,4	17,7	21,2
Autres produits finis d'équipement agricole	0	10	0	11	0	54,2	1	9,1	0,5	0,8
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>929</b>	<b>125.047</b>	<b>842</b>	<b>108.101</b>	<b>-88</b>	<b>-9,4</b>	<b>-16.947</b>	<b>-13,6</b>	<b>1,4</b>	<b>25,6</b>
Machines et appareils divers	103	12.202	85	10.851	-19	-18,0	-1.351	-11,1	10,1	10,0
Appareils pour la coupe ou la connexion des circuits électriques et résistances	32	9.921	28	8.485	-4	-12,2	-1.435	-14,5	3,3	7,8
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	80	8.930	70	8.392	-11	-13,4	-538	-6,0	8,3	7,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	4	8.187	3	7.360	-1	-34,9	-826	-10,1	0,3	6,8
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	6.126	4	7.039	1	14,8	914	14,9	0,5	6,5
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	50	9.052	42	6.883	-8	-15,8	-2.169	-24,0	5,0	6,4

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

( Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2019*		2020**		Variation				Structure en 2020 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Voitures utilitaires	80	6.726	70	5.827	-10	-12,0	-899	-13,4	8,4	5,4
Pompes et compresseurs	42	3.753	40	3.680	-2	-4,4	-74	-2,0	4,8	3,4
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	7	2.635	7	2.987	0	1,0	352	13,3	0,8	2,8
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	2.766	4	2.837	0	3,8	71	2,6	0,4	2,6
Bandages et pneumatiques	65	2.945	57	2.598	-8	-12,6	-347	-11,8	6,8	2,4
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	6	2.477	5	2.475	-1	-12,8	-2	-0,1	0,6	2,3
Machines et appareils de levage ou de manutention	47	2.693	37	2.013	-11	-22,4	-680	-25,2	4,3	1,9
Turboréacteurs et turbopropulseurs et leurs parties	0	3.544	0	1.643	0	-63,4	-1.900	-53,6	0,0	1,5
Autres produits finis d'équipement industriel	405	43.091	391	35.029	-15	-3,6	-8.062	-18,7	46,4	32,4
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>1.801</b>	<b>113.024</b>	<b>1.531</b>	<b>95.028</b>	<b>-271</b>	<b>-15,0</b>	<b>-17.996</b>	<b>-15,9</b>	<b>2,5</b>	<b>22,5</b>
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	302	18.769	236	15.683	-65	-21,7	-3.086	-16,4	15,4	16,5
Voitures de tourisme	185	20.323	116	12.601	-69	-37,3	-7.721	-38,0	7,6	13,3
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	9	6.901	10	7.709	1	6,3	809	11,7	0,6	8,1
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	82	8.169	69	6.529	-14	-16,7	-1.640	-20,1	4,5	6,9
Ouvrages divers en matières plastiques	129	5.983	119	5.569	-10	-7,8	-414	-6,9	7,8	5,9
Etoffes de bonneterie	97	5.747	88	5.006	-9	-9,0	-741	-12,9	5,7	5,3
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	111	3.562	96	3.038	-15	-13,1	-524	-14,7	6,3	3,2
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	47	2.687	51	2.625	4	8,2	-62	-2,3	3,3	2,8
Tissus et fils de coton	33	2.972	30	2.587	-4	-11,0	-386	-13,0	1,9	2,7
Réfrigérateurs, lave-vaisselle et autres articles domestiques	61	2.664	58	2.576	-3	-5,1	-88	-3,3	3,8	2,7
Chaussures	26	2.150	20	1.764	-6	-22,2	-386	-17,9	1,3	1,9
Autres produits finis de consommation	720	33.097	639	29.340	-81	-11,3	-3.757	-11,4	41,8	30,9
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>317</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-99,9</b>	<b>-317</b>	<b>-99,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

**TABEAU A5.2. EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS**

( Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2019*		2020**		Variation				Structure en 2020 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>TOTAL DES EXPORTATIONS</b>	<b>31.735</b>	<b>284.496</b>	<b>33.753</b>	<b>262.795</b>	<b>2.018</b>	<b>6,4</b>	<b>-21.701</b>	<b>-7,6</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>
<b>ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS</b>	<b>3.909</b>	<b>56.338</b>	<b>4.048</b>	<b>56.450</b>	<b>139</b>	<b>3,6</b>	<b>112</b>	<b>0,2</b>	<b>12,0</b>	<b>21,5</b>
Crustacés, mollusques et coquillages	107	7.934	131	8.017	24	22,5	84	1,1	3,2	14,2
Préparations et conserves de poissons et crustacés	210	7.862	216	7.910	5	2,6	48	0,6	5,3	14,0
Tomates fraîches	605	7.542	597	7.276	-8	-1,4	-266	-3,5	14,7	12,9
Légumes frais, congelés ou en saumure	482	5.557	492	5.091	10	2,1	-467	-8,4	12,2	9,0
Agrumes	652	4.895	575	4.974	-77	-11,8	78	1,6	14,2	8,8
Poissons frais, salés, séchés ou fumés	271	3.709	292	3.813	21	7,6	105	2,8	7,2	6,8
Fraises et framboises	133	3.959	136	3.806	3	2,4	-153	-3,9	3,4	6,7
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	69	2.602	93	3.366	25	35,6	764	29,3	2,3	6,0
Autres produits	1.380	12.278	1.516	12.197	136	9,9	-81	-0,7	37,5	21,6
<b>PRODUITS ENERGETIQUES ET LUBRIFIANTS</b>	<b>469</b>	<b>4.295</b>	<b>152</b>	<b>1.321</b>	<b>-317</b>	<b>-67,5</b>	<b>-2.974</b>	<b>-69,3</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>
Huiles de pétrole et lubrifiants	465	3.680	151	1.238	-314	-67,5	-2.442	-66,4	99,1	93,7
Autres produits	4	615	1	83	-3	-64,8	-533	-86,6	0,9	6,3
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VEGETALE</b>	<b>243</b>	<b>5.951</b>	<b>241</b>	<b>6.001</b>	<b>-1</b>	<b>-0,6</b>	<b>49</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,3</b>
Plantes et parties de plantes	52	1.570	42	1.564	-10	-18,7	-6	-0,4	17,6	26,1
Sous-produits animaux non comestibles	13	871	14	931	1	8,8	60	6,9	5,8	15,5
Graisses et huiles de poissons	36	618	46	827	10	28,6	209	33,8	19,1	13,8
Huile d'olive brute ou raffinée	40	768	20	416	-20	-49,9	-352	-45,8	8,3	6,9
Gommes, résines et autres sucres et extraits végétaux	0	297	1	403	0	21,8	106	35,6	0,2	6,7
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	14	463	5	362	-8	-61,1	-100	-21,7	2,2	6,0
Huile de tournesol brute ou raffinée	22	215	27	277	5	22,9	62	29,1	11,2	4,6
Autres produits	66	1.150	86	1.219	20	30,8	69	6,0	35,6	20,3
<b>PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINERALE</b>	<b>13.218</b>	<b>13.291</b>	<b>13.056</b>	<b>12.176</b>	<b>-161</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1.115</b>	<b>-8,4</b>	<b>38,7</b>	<b>4,6</b>
Phosphates	9.495	7.311	10.343	7.338	848	8,9	27	0,4	79,2	60,3
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	71	1.608	62	1.201	-10	-13,9	-407	-25,3	0,5	9,9
Minerai de cuivre	117	922	123	1.111	6	4,8	189	20,5	0,9	9,1
Minerai de plomb	61	731	57	663	-4	-6,3	-68	-9,3	0,4	5,4
Autres produits	3.473	2.720	2.472	1.864	-1.001	-28,8	-855	-31,5	18,9	15,3

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

( Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams )

	2019*		2020**		Variation				Structure en 2020 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
<b>DEMI PRODUITS</b>	<b>12.749</b>	<b>58.139</b>	<b>15.172</b>	<b>58.520</b>	<b>2.423</b>	<b>19,0</b>	<b>381</b>	<b>0,7</b>	<b>45,0</b>	<b>22,3</b>
Engrais naturels et chimiques	9.058	28.050	11.544	32.148	2.486	27,4	4.097	14,6	76,1	54,9
Acide phosphorique	2.092	13.584	1.931	11.383	-160	-7,7	-2.202	-16,2	12,7	19,5
Composants électroniques (transistors)	3	4.270	1	2.807	-2	-65,1	-1.463	-34,3	0,0	4,8
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	4	1.297	3	1.092	-1	-14,8	-205	-15,8	0,0	1,9
Argent brut et ouvrages mi-ouvrés en argent	0	899	0	981	0	-15,1	82	9,1	0,0	1,7
Autres produits	1.593	10.038	1.693	10.111	100	6,3	72	0,7	11,2	17,3
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT AGRICOLE</b>	<b>0</b>	<b>135</b>	<b>0</b>	<b>127</b>	<b>0</b>	<b>4,1</b>	<b>-8</b>	<b>-6,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
Machines et outils agricoles	0	8	0	11	0	34,8	2	29,0	40,5	8,4
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	1	0	2	0	110,8	1	69,8	10,7	1,6
Autres produits	0	125	0	114	0	-19,8	-11	-9,1	48,9	90,0
<b>PRODUITS FINIS D'EQUIPEMENT INDUSTRIEL</b>	<b>292</b>	<b>60.561</b>	<b>282</b>	<b>52.765</b>	<b>-10</b>	<b>-3,5</b>	<b>-7.795</b>	<b>-12,9</b>	<b>0,8</b>	<b>20,1</b>
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	196	33.356	177	27.970	-19	-9,9	-5.386	-16,1	62,6	53,0
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	9.493	2	7.940	-1	-40,7	-1.553	-16,4	0,7	15,0
Appareils pour la coupeure ou la connexion des circuits électriques et résistances	19	7.420	27	7.068	8	43,3	-353	-4,8	9,6	13,4
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	12	2.067	9	1.790	-2	-20,7	-277	-13,4	3,3	3,4
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1.553	0	1.130	0	-21,2	-423	-27,2	0,1	2,1
Autres produits	62	6.671	67	6.867	5	7,6	196	2,9	23,7	13,0
<b>PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION</b>	<b>855</b>	<b>85.175</b>	<b>800</b>	<b>75.006</b>	<b>-54</b>	<b>-6,3</b>	<b>-10.169</b>	<b>-11,9</b>	<b>2,4</b>	<b>28,5</b>
Voitures de tourisme	422	33.086	350	28.214	-72	-17,0	-4.872	-14,7	43,8	37,6
Vêtements confectionnés	78	23.305	63	18.135	-15	-19,3	-5.170	-22,2	7,9	24,2
Articles de bonneterie	46	7.498	35	5.810	-12	-25,4	-1.688	-22,5	4,3	7,7
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	41	3.297	83	5.677	41	98,9	2.380	72,2	10,3	7,6
Couvertures, linge et autres articles textiles confectionnés	11	2.371	12	2.719	0	2,1	348	14,7	1,5	3,6
Autres produits	255	15.617	258	14.450	3	1,2	-1.167	-7,5	32,2	19,3
<b>OR INDUSTRIEL</b>	<b>0</b>	<b>612</b>	<b>0</b>	<b>430</b>	<b>0</b>	<b>-41,3</b>	<b>-181</b>	<b>-29,6</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(\*\*\*) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

**TABLEAU A5.3 ÉCHANGES COMMERCIAUX PAR PRINCIPAUX PARTENAIRES**

(En millions de dirhams)

	Exportations F.O.B.		Importations C.A.F.		Soldes	
	2019*	2020**	2019*	2020**	2019*	2020**
<b>Total</b>	<b>284.496</b>	<b>262.795</b>	<b>490.953</b>	<b>422.278</b>	<b>- 206.456</b>	<b>- 159.483</b>
<b>EUROPE</b>	<b>202.444</b>	<b>183.824</b>	<b>308.066</b>	<b>267.513</b>	<b>- 105.622</b>	<b>- 83.689</b>
Espagne	68.594	62.723	76.411	64.344	- 7.817	- 1.621
France	62.065	57.206	59.944	50.637	2.121	6.569
Italie	13.145	11.580	26.345	21.909	- 13.200	- 10.329
Allemagne	9.013	8.572	24.261	22.369	- 15.248	- 13.798
Pays-Bas	7.556	8.290	7.730	6.295	- 174	1.995
Turquie	6.275	5.711	25.629	23.079	- 19.354	- 17.368
Royaume-Uni	6.996	5.375	8.312	5.358	- 1.316	17
Autres	28.799	24.368	79.434	73.521	- 50.635	- 49.154
<b>ASIE</b>	<b>27.728</b>	<b>26.918</b>	<b>103.879</b>	<b>90.407</b>	<b>- 76.151</b>	<b>- 63.489</b>
Inde	8.224	11.299	11.143	6.412	- 2.919	4.887
Pays Arabes Du Moyen-Orient (1)	5.040	4.211	22.936	15.861	- 17.896	- 11.651
Pakistan	3.552	2.993	348	350	3.204	2.643
Chine	2.725	2.479	49.816	51.495	- 47.091	- 49.016
Singapour	2.690	1.729	1.522	945	1.168	783
Japon	2.469	1.598	3.402	2.761	- 932	- 1.163
Autres	3.027	2.609	14.712	12.582	- 11.685	- 9.973
<b>AMERIQUE</b>	<b>26.784</b>	<b>27.420</b>	<b>58.647</b>	<b>49.179</b>	<b>- 31.863</b>	<b>- 21.758</b>
Bresil	8.638	10.842	5.547	7.292	3.092	3.550
Etats-Unis	11.183	9.366	36.252	26.527	- 25.069	- 17.160
Argentine	1.827	2.229	7.102	5.782	- 5.275	- 3.553
Canada	2.807	1.930	3.873	5.014	- 1.066	- 3.084
Mexique	1.516	1.671	2.509	954	- 994	718
Autres	813	1.382	3.364	3.611	- 2.551	- 2.229
<b>AFRIQUE</b>	<b>21.620</b>	<b>21.462</b>	<b>17.925</b>	<b>14.119</b>	<b>3.694</b>	<b>7.343</b>
Côte d'Ivoire	1.748	2.373	150	128	1.598	2.245
Sénégal	2.111	2.021	106	105	2.006	1.916
Mauritanie	1.869	1.747	24	14	1.845	1.733
Algerie	1.529	1.270	4.955	4.112	- 3.426	- 2.842
Nigeria	821	994	84	261	738	734
Egypte	872	854	6.485	5.531	- 5.613	- 4.677
Tunisie	819	844	2.367	1.940	- 1.548	- 1.097
Libye	847	645	194	130	652	515
Autres	11.004	10.715	3.561	1.898	7.443	8.818
<b>OCEANIE et DIVERS</b>	<b>5.920</b>	<b>3.171</b>	<b>2.436</b>	<b>1.061</b>	<b>3.485</b>	<b>2.110</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Territoires palestiniens occupés, Qatar, Jordanie, Emirats arabes unis, Oman, Koweït, République arabe syrienne, Iraq, Arabie Saoudite, Bahrein, Yemen et Liban.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS

(En millions de dirhams)

	2020*		
	Crédit	Débit	Solde
<b>COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>			
<b>BIENS ET SERVICES</b>	<b>355.121,5</b>	<b>438.320,3</b>	<b>-83.198,8</b>
<b>BIENS</b>	<b>223.925,2</b>	<b>371.110,0</b>	<b>-147.184,8</b>
Marchandises générales	223.016,7	371.110,0	-148.093,3
Exportations nettes du négoce	770,5	-	+770,5
Or non monétaire	138,0	-	+138,0
<b>SERVICES</b>	<b>131.196,3</b>	<b>67.210,3</b>	<b>+63.986,0</b>
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	12.370,0	17,0	+12.353,0
Services d'entretien et de réparation NIA <sup>(1)</sup>	2.269,2	547,0	+1.722,2
Transports	22.649,1	26.718,5	-4.069,4
Transports maritimes	11.285,3	18.262,1	-6.976,8
Transports aériens	6.941,6	4.827,1	+2.114,5
Autres transports	4.330,6	3.296,7	+1.033,9
Services postaux et de messagerie	91,6	332,6	-241,0
Voyages	36.458,0	10.537,6	+25.920,4
Voyages à titre professionnel	1.640,6	840,5	+800,1
Voyages à titre personnel	34.817,4	9.697,1	+25.120,3
Constructions	2.654,7	2.741,2	-86,5
Services d'assurance et de pension	1.644,9	1.899,7	-254,8
Services financiers	704,6	959,9	-255,3
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NIA <sup>(1)</sup>	99,7	1.447,5	-1.347,8
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	17.169,0	4.124,4	+13.044,6
Autres services aux entreprises	28.916,2	8.823,0	+20.093,2
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	667,8	299,2	+368,6
Biens et services des administrations publiques NIA <sup>(1)</sup>	5.593,1	9.095,3	-3.502,2
<b>REVENU PRIMAIRE</b>	<b>7.511,8</b>	<b>22.072,7</b>	<b>-14.560,9</b>
Revenus des investissements	6.697,7	22.037,7	-15.340,0
Investissements directs	4.068,2	12.822,7	-8.754,5
Investissements de portefeuille	83,9	3.566,1	-3.482,2
Autres investissements	20,7	5.648,9	-5.628,2
Avoirs de réserve	2.524,9	-	+2.524,9
Autres revenus primaires	814,1	35,0	+779,1
<b>REVENU SECONDAIRE</b>	<b>87.106,6</b>	<b>5.333,8</b>	<b>+81.772,8</b>
Publics	5.624,8	907,0	+4.717,8
Privés	81.481,8	4.426,8	+77.055,0
<b>SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES</b>	<b>449.739,9</b>	<b>465.726,8</b>	<b>-15.986,9</b>
COMPTE DE CAPITAL	2,9	-	+2,9
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-15.984,0</b>

(\*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus Ailleurs.

Source : Office des Changes.

**TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)**

(En millions de dirhams)

	2020*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engagements	Solde
<b>COMPTE FINANCIER</b>			
<b>INVESTISSEMENTS DIRECTS</b>	<b>4.670,0</b>	<b>16.744,0</b>	<b>-12.074,0</b>
Actions et parts de fonds de placement	3.917,0	14.059,0	-10.142,0
Instruments de dette	753,0	2.685,0	-1.932,0
<b>INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b>	<b>1.450,1</b>	<b>22.665,4</b>	<b>-21.215,3</b>
Actions et parts de fonds de placement	1.450,1	-443,4	+1.893,5
Titres de créance	-	23.108,8	-23.108,8
<b>DÉRIVÉS FINANCIERS</b>	<b>-2.200,3</b>	<b>-2.819,9</b>	<b>+619,6</b>
<b>AUTRES INVESTISSEMENTS</b>	<b>11.276,5</b>	<b>48.715,5</b>	<b>-37.439,0</b>
Autres participations	1.753,2	-	+1.753,2
Numéraire et dépôts	13.456,9	-6.414,7	+19.871,6
Prêts	-346,0	47.247,9	-47.593,9
Systèmes d'assurance, de pensions et de garanties standard	190,2	392,5	-202,3
Crédits commerciaux et avances	-3.777,8	7.042,2	-10.820,0
Autres comptes à recevoir/ à payer	-	447,6	-447,6
<b>AVOIRS DE RÉSERVE</b>	<b>69.709,4</b>	<b>-</b>	<b>+69.709,4</b>
<b>TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS</b>	<b>84.905,7</b>	<b>85.305,0</b>	<b>-399,3</b>
<b>Capacité (+) / besoin (-) de financement</b>			<b>-399,3</b>
Erreurs et omissions nettes			+15.584,7

(\*) Chiffres provisoires  
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2019*			2020**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
<b>Investissements directs</b>	<b>61.845</b>	<b>638.438</b>	<b>-576.594</b>	<b>67.944</b>	<b>643.577</b>	<b>-575.634</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>56.860</b>	<b>576.732</b>	<b>-519.872</b>	<b>62.219</b>	<b>579.116</b>	<b>-516.897</b>
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	56.860	576.732	-519.872	62.219	579.116	-516.897
<b>Instruments de dette</b>	<b>4.985</b>	<b>61.706</b>	<b>-56.722</b>	<b>5.724</b>	<b>64.461</b>	<b>-58.737</b>
Créances de l'investisseur direct sur les EID	4.985	61.706	-56.722	5.724	64.461	-58.737
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>11.367</b>	<b>112.835</b>	<b>-101.468</b>	<b>12.718</b>	<b>131.468</b>	<b>-118.750</b>
<b>Titres de participation et parts de fonds communs de placement</b>	<b>10.470</b>	<b>34.598</b>	<b>-24.128</b>	<b>11.854</b>	<b>32.081</b>	<b>-20.226</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.041	14.623	-13.583	1.037	11.744	-10.707
Autres secteurs	9.429	19.975	-10.546	10.817	20.337	-9.520
Autres sociétés financières	1.819	1.055	764	3.057	1.810	1.247
Sociétés non financières, ménages et ISBL	7.610	18.920	-11.310	7.760	18.527	-10.767
<b>Titres de créance</b>	<b>898</b>	<b>78.237</b>	<b>-77.340</b>	<b>864</b>	<b>99.388</b>	<b>-98.524</b>
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	553	1.088	-536	544	960	-416
Administrations publiques	-	50.112	-50.112	-	73.368	-73.368
Autres secteurs	345	27.037	-26.692	320	25.060	-24.740
Autres sociétés financières	345	-	345	320	-	320
Sociétés non financières, ménages et ISBL	-	27.037	-27.037	-	25.060	-25.060
<b>Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés</b>	<b>201</b>	<b>128</b>	<b>73</b>	<b>314</b>	<b>356</b>	<b>-42</b>
<b>Autres investissements</b>	<b>80.116,80</b>	<b>415.905,30</b>	<b>-335.788,50</b>	<b>91.149</b>	<b>443.901</b>	<b>-352.752</b>
<b>Autres titres de participation</b>	<b>2.618,30</b>	<b>-</b>	<b>2.618,30</b>	<b>4.342</b>	<b>-</b>	<b>4.342</b>
<b>Numéraire et dépôts</b>	<b>47.976,20</b>	<b>47.882,50</b>	<b>94</b>	<b>60.865</b>	<b>39.868</b>	<b>20.997</b>
Banque centrale	791	3.566,90	-2.776,00	785	2.846	-2.061
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	43.721,10	44.315,60	-595	56.650	37.022	19.628
Autres secteurs	3.464,20	-	3.464,20	3.430	-	3.430
Autres sociétés financières	1.037,50	-	1.037,50	992	-	992
Sociétés non financières, ménages et ISBL	2.426,70	-	2.426,70	2.438	-	2.438
<b>Prêts</b>	<b>628</b>	<b>294.700,00</b>	<b>-294.072,00</b>	<b>776</b>	<b>336.028</b>	<b>-335.252</b>
Banque centrale	-	-	-	-	27.680	-27.680
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	628	4.528,90	-3.900,90	776	7.239	-6.463
Administrations publiques	-	113.220,00	-113.220,00	-	128.111	-128.111
Autres secteurs	-	176.951,10	-176.951,10	-	172.998	-172.998
Autres sociétés financières	-	680	-680	-	561	-561
Sociétés non financières, ménages et ISBL	-	176.271,10	-176.271,10	-	172.437	-172.437
<b>Système d'assurances, de pensions et de garanties standard</b>	<b>2.479,30</b>	<b>1.666,10</b>	<b>813</b>	<b>2.670</b>	<b>2.059</b>	<b>611</b>
<b>Crédits commerciaux et avances</b>	<b>26.415,00</b>	<b>64.209,00</b>	<b>-37.794,00</b>	<b>22.496</b>	<b>58.298</b>	<b>-35.802</b>
Autres secteurs	26.415,00	64.209,00	-37.794,00	22.496	58.298	-35.802
Sociétés non financières, ménages et ISBL	26.415,00	64.209,00	-37.794,00	22.496	58.298	-35.802
Autres comptes à recevoir / à payer	-	-	-	-	448	-448
<b>Droits de tirage spéciaux (allocations)</b>	<b>-</b>	<b>7.447,70</b>	<b>-7.447,70</b>	<b>-</b>	<b>7.200</b>	<b>-7.200</b>
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>253.381,20</b>	<b>-</b>	<b>253.381,20</b>	<b>320.567</b>	<b>-</b>	<b>320.567</b>
Or monétaire	10.386,80	-	10.386,80	11.989	-	11.989
Droits de tirage spéciaux	7.132,70	-	7.132,70	6.615	-	6.615
Position de réserve au FMI	1.954,70	-	1.954,70	1.890	-	1.890
Autres avoirs de réserve	233.907,00	-	233.907,00	300.073	-	300.073
<b>Total des actifs/passifs</b>	<b>406.911,20</b>	<b>1.167.307,30</b>	<b>-760.396,10</b>	<b>492.692</b>	<b>1.219.303</b>	<b>-726.611</b>

(\*) Chiffres révisés

(\*\*) Chiffres provisoires

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2019			2020			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LF	Exécution/ LF (en%)	Réalisation**	LFR	Exécution/LFR (en%)	
<b>RESSOURCES ORDINAIRES</b>	<b>273.856</b>	<b>266.982</b>	<b>102,6</b>	<b>253.129</b>	<b>243.993</b>	<b>103,7</b>	<b>-7,6</b>
<b>Recettes fiscales</b>	<b>238.999</b>	<b>245.971</b>	<b>97,2</b>	<b>222.799</b>	<b>207.320</b>	<b>107,5</b>	<b>-6,8</b>
Impôts directs	96.514	102.674	94,0	92.651	87.515	105,9	-4,0
I.S	48.864	51.961	94,0	48.778	42.914	113,7	-0,2
I.R.	42.941	44.602	96,3	40.165	40.047	100,3	-6,5
Autres impôts directs	4.709	6.111	77,1	3.708	4.553	81,4	-21,3
Impôts indirects <sup>(1)</sup>	117.769	115.847	101,7	107.410	99.213	108,3	-8,8
T.V.A.	87.869	86.728	101,3	80.020	71.594	111,8	-8,9
A l'intérieur	31.790	28.618	111,1	30.994	27.093	114,4	-2,5
A l'importation	56.079	58.110	96,5	49.025	44.501	110,2	-12,6
T.I.C.	29.900	29.119	102,7	27.390	27.620	99,2	-8,4
Tabacs	11.335	11.000	103,0	11.024	10.565	104,3	-2,7
Produits énergétiques	16.616	16.319	101,8	14.417	15.483	93,1	-13,2
Autres	1.949	1.800	108,3	1.950	1.572	124,1	0,1
Droits de douane	9.768	9.424	103,6	9.488	7.930	119,6	-2,9
Enregistrement et timbre	14.948	18.026	82,9	13.250	12.661	104,7	-11,4
<b>Recettes non fiscales<sup>(2)</sup></b>	<b>31.061</b>	<b>17.711</b>	<b>175,4</b>	<b>27.218</b>	<b>33.674</b>	<b>80,8</b>	<b>-12,4</b>
Monopoles et participations	10.494	11.450	91,7	9.716	14.686	66,2	-7,4
Autres recettes	20.567	6.261	328,5	17.502	18.988	92,2	-14,9
Dons du CCG	1.637	2.000	81,9	278	1.800	15,4	-83,0
<b>Recettes de certains comptes spéciaux</b>	<b>3.796</b>	<b>3.300</b>	<b>115,0</b>	<b>3.112</b>	<b>3.000</b>	<b>103,7</b>	<b>-18,0</b>
<b>DEPENSES GLOBALES</b>	<b>323.005</b>	<b>316.366</b>	<b>102,1</b>	<b>341.822</b>	<b>329.785</b>	<b>103,6</b>	<b>5,8</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	<b>250.739</b>	<b>258.761</b>	<b>96,9</b>	<b>255.940</b>	<b>258.972</b>	<b>98,8</b>	<b>2,1</b>
Biens et services	181.888	186.715	97,4	191.143	197.295	96,9	5,1
Personnel	127.719	112.159	113,9	133.529	135.933	98,2	4,5
Autres biens et services	54.169	74.555	72,7	57.614	61.362	93,9	6,4
Dette publique	26.419	27.658	95,5	27.259	28.339	96,2	3,2
Intérieure	22.578	23.703	95,3	23.147	23.421	98,8	2,5
Extérieure	3.841	3.955	97,1	4.112	4.918	83,6	7,0
Compensation	16.072	18.370	87,5	13.532	11.860	114,1	-15,8
Transferts aux Collectivités territoriales	26.361	26.018	101,3	24.006	21.478	111,8	-8,9
<b>SOLDE ORDINAIRE</b>	<b>23.116</b>	<b>8.221</b>	<b>-</b>	<b>-2.811</b>	<b>-14.979</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Dépenses d'investissement</b>	<b>72.265</b>	<b>57.606</b>	<b>125,4</b>	<b>85.883</b>	<b>70.813</b>	<b>121,3</b>	<b>18,8</b>
<b>Solde des comptes spéciaux du Trésor</b>	<b>2.288</b>	<b>6.000</b>	<b>-</b>	<b>6.326</b>	<b>3.000</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
dont: Fonds Gestion Covid-19	0	0	-	5.322	0	-	-
<b>DÉFICIT BUDGÉTAIRE</b>	<b>-46.861</b>	<b>-43.384</b>	<b>-</b>	<b>-82.368</b>	<b>-82.792</b>	<b>-</b>	<b>75,8</b>
<b>VARIATION DES OPERATIONS EN INSTANCE</b>	<b>-4.498</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>14.747</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>BESOIN OU EXCEDENT DE FINANCEMENT</b>	<b>-51.359</b>	<b>-43.384</b>	<b>-</b>	<b>-67.621</b>	<b>-82.792</b>	<b>-</b>	<b>31,7</b>
<b>FINANCEMENT NET</b>	<b>51.359</b>	<b>43.384</b>	<b>-</b>	<b>67.621</b>	<b>82.792</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Financement extérieur</b>	<b>17.222</b>	<b>18.514</b>	<b>-</b>	<b>42.943</b>	<b>43.629</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Tirages	25.448	27.000	-	62.864	60.000	-	-
Amortissements	-8.226	-8.486	-	-19.921	-16.371	-	-
<b>Financement intérieur</b>	<b>28.794</b>	<b>19.871</b>	<b>-</b>	<b>24.678</b>	<b>39.163</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>Privatisations</b>	<b>5.344</b>	<b>5.000</b>	<b>-</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors recettes de privatisation.

Source : Ministère de l'économie, des finances et de la réforme de l'administration (DTFE).

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2019		2020												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro (1)	10,766	10,691	10,666	10,560	10,710	11,010	10,741	10,893	10,929	10,925	10,871	10,841	10,814	10,911	10,823
1 dollar U.S. (1)	9,617	9,624	9,610	9,681	9,683	10,130	9,853	9,681	9,562	9,234	9,218	9,206	9,138	8,968	9,502
Taux de change effectif réel (*)	100,306	100,389			101,049			100,284			102,313			102,968	101,380
Taux de change effectif nominal (*)	113,261	114,047			114,844		114,575				116,660			117,902	115,711

(\*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrif.

TABLEAU A7.2 EVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2019	Année 2020												Moyenne Annuelle 2020
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	
<b>Opérations au comptant</b>														
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	41.084	81.919	71.593	77.685	53.680	40.493	54.454	57.668	48.025	53.035	38.618	37.685	53.357	55.684
Achats / Ventes interbancaires contre MAD(*)	21.043	22.070	13.616	15.484	9.984	15.525	20.927	18.593	19.453	30.861	28.729	18.981	25.173	19.950
Placements en devises à l'étranger	6.837	11.066	11.195	10.779	7.369	9033	11.851	7.222	4.726	10.200	9.602	10.350	9.489	
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Opérations à terme</b>														
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	11.530	11.491	11.665	18.009	7.828	7.021	9.219	12.005	8.705	10.051	10.527	11.722	15.346	11.132
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	2.153	2.504	1.438	7.449	3.903	1.679	2.402	4.161	1.588	2.440	3.698	3.926	5.041	3.352

(\*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITE BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BAM(1)

(En millions de dirhams)

	déc-19	janv-20	févr-20	mars-20	avr-20	mai-20	juin-20	juil-20	août-20	sept-20	oct-20	nov-20	déc-20
Billets et Monnaies	264.769	267.644	267.061	275.597	289.996	300.703	308.852	320.461	325.447	321.245	320.192	320.182	317.136
Position nette du Trésor(2)	-4.907	-3.438	-4.391	-8.561	-6.411	-3.883	-7.337	-8.000	-8.157	-7.170	-5.635	-4.304	-6.537
Avoirs nets de change de BAM	237.155	242.250	240.856	244.120	272.864	251.256	253.476	256.803	256.117	260.733	257.754	255.886	266.946
Autres facteurs nets	-20.160	-25.327	-26.456	-29.474	-56.098	-31.666	-31.647	-31.087	-28.690	-29.754	-27.069	-26.590	-26.648
Position structurelle de liquidité des banques(3)	-52.681	-54.159	-57.052	-69.512	-79.641	-84.996	-94.360	-102.744	-106.176	-97.437	-95.142	-95.190	-83.375
Réserves obligatoires	11.437	11.583	11.743	11.686	11.724	11.947	6.017	-	-	-	-	-	-
Excédent ou Besoin de liquidité	-64.118	-65.742	-68.795	-81.197	-91.365	-96.943	-100.377	-102.744	-106.176	-97.437	-95.142	-95.190	-83.375
<b>Interventions de BAM sur le marché monétaire</b>	<b>66.065</b>	<b>65.740</b>	<b>70.497</b>	<b>84.340</b>	<b>92.294</b>	<b>97.853</b>	<b>105.385</b>	<b>111.845</b>	<b>116.564</b>	<b>105.116</b>	<b>103.616</b>	<b>104.458</b>	<b>97.298</b>
Avances à 7 jours sur appels d'offres	59.695	59.392	64.687	63.590	24.243	30.886	38.065	40.428	37.003	27.840	39.352	40.675	42.398
Pensions livrées	0	0	0	14.655	58.255	47.299	38.984	38.381	43.479	39.004	28.950	25.189	19.565
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1.500	0	0
Prêts garantis	2.300	2.300	2.300	2.300	4.908	16.845	25.432	30.047	32.334	32.561	29.826	32.017	28.908

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'Etat et des détections de BAM en bons du Trésor acquis dans le cadre des opérations d'open market et d'autre part, la somme des soldes des comptes du Trésor et du Fonds Hassan II pour le développement économique et social.

(3) La position structurelle de liquidité des banques (PSLB) correspond à l'effet net des facteurs autonomes sur les trésoreries bancaires. Elle est calculée comme suit : PSLB= Avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib + Position nette du Trésor + Autres facteurs nets- Circulation fiduciaire.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.4 TAUX SUR LE MARCHÉ MONÉTAIRE EN 2020**

(En %)

Mois	Taux des interventions de Bank Al-Maghrib		Taux sur le marché interbancaire	
	Avances à 7 jours	Avances à 24 heures	Moyenne mensuelle	Fin de mois
Janvier	2,25	3,25	2,26	2,25
Février	2,25	3,25	2,25	2,25
Mars	2,14	3,14	2,14	2,00
Avril	2,00	3,00	2,01	2,00
Mai	2,00	3,00	2,00	2,00
Juin	1,72	2,72	1,78	1,50
Juillet	1,50	2,50	1,50	1,50
Août	1,50	2,50	1,50	1,50
Septembre	1,50	2,50	1,50	1,50
Octobre	1,50	2,50	1,50	1,50
Novembre	1,50	2,50	1,50	1,50
Décembre	1,50	2,50	1,50	1,50

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.5 TAUX DE RÉMUNÉRATION DES COMPTES SUR CARNETS**

(En %)

	Année 2019		Année 2020	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets <sup>(1)</sup>	1,94	1,83	1,80	1,74

(1) Le taux de rémunération minimum des comptes sur carnets est égal au taux moyen pondéré des bons de Trésor à 52 semaines, émis par adjudication au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.6 TAUX D'INTÉRÊT DES DÉPÔTS A TERME EN 2020

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,83	3,12
Février	2,68	2,99
Mars	2,69	3,06
Avril	2,64	2,99
Mai	2,62	3,03
Juin	2,67	3,05
Juillet	2,59	2,77
Août	2,40	2,69
Septembre	2,52	2,66
Octobre	2,31	2,48
Novembre	2,26	2,75
Décembre	2,51	2,80

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.7 TAUX MOYEN PONDÉRÉ DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(en %)

Mois	Maturité									
	13 semaines	26 semaines	52 semaines	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans	
<b>2019</b>										
Janvier	-	-	2,44	2,58	2,85	-	3,72	-	-	-
Février	-	-	2,35	-	2,75	3,25	3,62	3,89	-	-
Mars	-	-	2,32	2,44	2,70	3,12	3,57	3,82	-	-
Avril	-	-	2,33	2,41	2,65	3,06	3,49	3,77	4,43	-
Mai	-	-	2,31	2,39	2,57	-	3,38	3,76	-	-
Juin	-	-	2,29	2,37	2,57	2,97	3,38	3,68	-	-
Juillet	-	-	2,28	2,36	2,57	2,96	3,38	-	4,31	-
Août	2,20	-	2,33	2,38	2,60	2,97	3,40	3,62	-	-
Septembre	2,19	2,23	2,31	2,39	2,58	2,97	3,37	3,61	4,17	-
Octobre	2,17	-	2,28	2,35	2,51	2,89	3,20	-	-	-
Novembre	-	-	2,27	2,33	2,45	2,74	3,10	3,45	-	-
Décembre	2,15	-	2,26	2,29	2,41	-	3,02	3,35	4,05	-
<b>2020</b>										
Janvier	-	-	2,32	2,36	-	2,65	2,94	3,30	3,92	-
Février	2,20	-	2,35	2,41	-	2,64	2,94	3,19	3,81	-
Mars	-	-	2,35	2,41	2,50	-	2,95	3,19	3,80	-
Avril	2,15	-	2,29	2,35	-	-	-	-	-	-
Mai	2,08	2,16	2,20	2,32	2,48	-	-	3,20	-	-
Juin	1,79	1,98	2,00	2,01	2,36	2,40	2,90	2,86	3,73	-
Juillet	1,47	1,55	-	1,77	-	2,39	-	2,86	3,47	-
Août	1,56	1,62	-	1,85	2,10	-	-	-	-	-
Septembre	1,53	1,59	1,68	1,86	2,10	-	-	-	-	-
Octobre	1,47	1,55	1,64	1,84	2,10	-	-	-	-	-
Novembre	1,51	1,62	1,81	2,01	2,18	2,62	2,85	3,06	-	-
Décembre	-	1,65	1,93	2,18	2,31	-	2,75	-	-	-

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION<sup>(1)</sup> DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2019	2020
<b>Certificats de dépôt</b>		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours a 92 jours	2,44 - 2,53	1,72 - 2,85
De 93 jours a 182 jours	2,40 - 2,80	1,70 - 2,70
De 183 jours a 365 jours	2,45 - 3,00	1,80 - 3,00
De 366 jours a 2 ans	2,55 - 3,05	2,00 - 2,90
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,71 - 3,08	2,72 - 3,15
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,78 - 3,40	2,25 - 3,00
Plus de 5 ans	2,92 - 3,31	2,53 - 3,40
<b>Bons de sociétés de financement</b>		
2 ans	2,66 - 2,85	2,15 - 2,90
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,73 - 3,09	2,52 - 2,99
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,82 - 3,50	2,53 - 3,13
Plus de 5 ans	3,15 - 3,35	2,90
<b>Billets de trésorerie</b>		
Moins de 32 jours	4,15 - 4,53	3,70 - 5,00
De 32 jours a 92 jours	2,90 - 5,00	3,70 - 5,00
De 93 jours a 182 jours	2,85 - 5,00	2,15 - 5,00
De 183 jours a 365 jours	2,95 - 5,00	2,54 - 4,95

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.9 TAUX <sup>(1)</sup> DES OBLIGATIONS PRIVÉES

(en %)

	2019	2020
Moins de 4 ans	2,72 - 4,37	2,76 - 5,05
Plus de 4 ans à 5 ans	3,39 - 3,65	2,63 - 3,45
Plus de 5 ans à 7 ans	2,91 - 4,75	2,37 - 4,13
Plus de 7 ans à 10 ans	2,86 - 4,10	2,17 - 4,14
Plus de 10 ans à 15 ans	2,97 - 3,91	2,25 - 3,91
Plus de 15 ans à 20 ans	3,64	3,75
Plus de 20 ans à 25 ans	4,16	-
Plus de 25 ans à 30 ans	4,02 - 4,33	3,46 - 3,98
Plus de 30 ans	4,60* - 5,78*	4,12* - 5,44*

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

(\*) Il s'agit des obligations perpétuelles

Source : Maroclear.

**TABLEAU A7.10 TAUX DÉBITEURS**

(en %)

Agent et objet économique	T1-2020	T2-2020	T3-2020	T4-2020
<b>Taux débiteur moyen (en %)</b>	<b>4,89</b>	<b>4,55</b>	<b>4,34</b>	<b>4,42</b>
<b>Crédits aux particuliers</b>	<b>5,51</b>	<b>5,14</b>	<b>5,15</b>	<b>4,98</b>
Crédits à l'habitat	4,43	4,66	4,31	4,33
Crédits à la consommation	6,55	6,56	6,46	6,40
<b>Crédits aux entrepreneurs individuels</b>	<b>5,95</b>	<b>5,41</b>	<b>5,01</b>	<b>4,74</b>
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	6,39	5,34	4,87	5,25
Crédits à l'équipement	5,89	5,48	4,19	3,91
Crédits à la promotion immobilière	5,08	6,25	7,65	7,38
<b>Crédits aux entreprises</b>	<b>4,76</b>	<b>4,46</b>	<b>4,16</b>	<b>4,28</b>
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,67	4,43	3,96	4,09
Crédits à l'équipement	4,53	4,18	4,51	4,23
Crédits à la promotion immobilière	6,15	6,12	5,85	5,84
Par taille d'entreprise				
TPME	5,82	5,17	4,46	4,49
Grandes entreprises	4,46	4,14	3,96	4,13

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT<sup>(1)</sup>**

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2018 - Mars 2019	Avril 2019 - Mars 2020	Avril 2020 - Mars 2021	Avril 2021 - Mars 2022
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,60	13,57	13,52	13,36

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGREGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2020												Variation Annuelle (en%)				
	2020												2018	2019	2020		
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.					
<b>Circulation fiduciaire</b>	<b>233,6</b>	<b>250,2</b>	<b>253,0</b>	<b>253,4</b>	<b>266,6</b>	<b>278,5</b>	<b>289,6</b>	<b>295,3</b>	<b>312,2</b>	<b>305,6</b>	<b>302,7</b>	<b>304,8</b>	<b>301,8</b>	<b>300,6</b>	<b>6,7</b>	<b>7,1</b>	<b>20,1</b>
Billets et monnaies mis en circulation	248,5	266,8	268,9	267,1	282,7	294,7	305,3	311,7	332,6	322,3	318,8	321,6	318,1	319,3	7,2	7,4	19,7
Encaisses des banques (à déduire)	14,9	16,5	15,9	13,7	16,1	16,2	15,7	16,4	20,5	16,7	16,2	16,8	16,3	18,7	14,9	11,2	12,8
<b>Monnaie scripturale</b>	<b>625,1</b>	<b>661,6</b>	<b>649,0</b>	<b>647,1</b>	<b>660,6</b>	<b>652,1</b>	<b>660,6</b>	<b>682,7</b>	<b>676,6</b>	<b>675,9</b>	<b>689,9</b>	<b>685,6</b>	<b>693,3</b>	<b>718,8</b>	<b>5,6</b>	<b>5,8</b>	<b>8,6</b>
Dépôts à vue auprès de BAM	2,1	2,3	3,8	4,8	5,2	5,0	5,1	4,8	4,6	4,0	3,9	3,8	3,3	2,8	10,4	10,6	24,4
Dépôts à vue auprès des banques	560,7	587,2	575,6	574,1	585,9	583,2	592,3	613,4	608,2	607,6	619,7	618,3	624,2	649,3	4,9	4,7	10,6
Dépôts à vue auprès du Trésor	62,3	72,1	69,6	68,3	69,5	63,8	63,2	64,5	63,9	64,2	66,3	63,5	65,8	66,6	11,3	15,8	-7,6
<b>M1</b>	<b>858,7</b>	<b>911,8</b>	<b>902,0</b>	<b>900,6</b>	<b>927,2</b>	<b>930,5</b>	<b>950,2</b>	<b>978,1</b>	<b>988,8</b>	<b>981,5</b>	<b>992,5</b>	<b>990,4</b>	<b>995,1</b>	<b>1.019,4</b>	<b>5,9</b>	<b>6,2</b>	<b>11,8</b>
<b>Placements à vue</b>	<b>159,2</b>	<b>166,5</b>	<b>167,6</b>	<b>168,0</b>	<b>166,4</b>	<b>167,2</b>	<b>168,5</b>	<b>166,3</b>	<b>166,9</b>	<b>167,8</b>	<b>168,4</b>	<b>168,8</b>	<b>169,0</b>	<b>169,4</b>	<b>3,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,7</b>
Comptes d'épargne auprès des banques	159,2	166,5	167,6	168,0	166,4	167,2	168,5	166,3	166,9	167,8	168,4	168,8	169,0	169,4	3,5	4,6	1,7
<b>M2</b>	<b>1.017,9</b>	<b>1.078,3</b>	<b>1.069,6</b>	<b>1.068,6</b>	<b>1.093,6</b>	<b>1.097,7</b>	<b>1.118,7</b>	<b>1.144,4</b>	<b>1.155,7</b>	<b>1.149,3</b>	<b>1.160,9</b>	<b>1.159,2</b>	<b>1.164,1</b>	<b>1.188,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,9</b>	<b>10,2</b>
<b>Autres actifs Monétaires</b>	<b>302,7</b>	<b>292,2</b>	<b>280,9</b>	<b>282,1</b>	<b>288,0</b>	<b>292,9</b>	<b>290,9</b>	<b>290,7</b>	<b>286,1</b>	<b>281,9</b>	<b>284,0</b>	<b>282,9</b>	<b>284,3</b>	<b>296,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>-3,5</b>	<b>1,4</b>
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	161,1	149,9	146,3	145,3	142,7	143,2	142,1	142,5	139,2	138,2	134,1	134,6	133,2	135,6	3,4	-7,0	-9,5
Titres OPCVM monétaires	56,5	54,6	52,7	54,3	57,6	59,8	59,1	55,2	54,5	55,3	57,8	56,7	59,5	63,9	-6,8	-3,4	17,1
Dépôts en devises <sup>(1)</sup>	37,4	42,0	41,2	40,8	44,7	45,2	44,1	45,1	42,1	41,3	41,5	40,7	41,0	39,8	-8,9	12,4	-5,4
Valeurs données en Pension	7,0	5,6	2,9	3,9	5,1	7,6	7,3	7,6	7,3	6,4	6,5	7,6	6,7	12,8	-29,9	-19,4	128,7
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à Zans	27,8	28,6	28,3	27,5	27,4	27,0	27,4	28,2	30,2	29,4	30,1	30,5	30,5	29,6	23,4	3,0	3,5
Dépôts à terme auprès du Trésor	9,9	8,3	6,5	6,8	6,9	6,4	6,4	6,4	6,3	6,2	6,5	6,6	6,7	6,9	14,6	-16,4	-16,6
Autres dépôts <sup>(2)</sup>	3,1	3,1	3,0	3,6	3,5	3,8	4,4	5,7	6,5	5,1	7,4	6,3	6,7	7,7	-45,4	1,4	145,7
<b>M3</b>	<b>1.320,6</b>	<b>1.370,5</b>	<b>1.350,6</b>	<b>1.350,8</b>	<b>1.381,6</b>	<b>1.390,6</b>	<b>1.409,6</b>	<b>1.435,1</b>	<b>1.441,7</b>	<b>1.431,2</b>	<b>1.444,9</b>	<b>1.442,1</b>	<b>1.448,3</b>	<b>1.485,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>
<b>PL</b>	<b>700,1</b>	<b>741,5</b>	<b>747,5</b>	<b>748,3</b>	<b>728,1</b>	<b>713,0</b>	<b>716,6</b>	<b>770,5</b>	<b>769,7</b>	<b>774,1</b>	<b>774,9</b>	<b>779,7</b>	<b>782,0</b>	<b>796,5</b>	<b>9,1</b>	<b>5,9</b>	<b>7,4</b>
PL1	397,9	409,2	413,3	411,2	393,4	392,7	396,0	417,7	422,9	424,4	422,0	424,0	430,6	440,1	7,4	2,8	7,5
PL2	252,3	272,5	271,4	273,3	281,1	269,4	267,0	297,3	290,3	293,2	296,6	297,8	291,9	295,2	15,2	8,0	8,3
PL3	49,9	59,8	62,7	63,8	53,7	50,9	53,6	55,5	56,4	56,5	56,4	57,9	59,5	61,2	-4,8	19,8	2,3

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	2018	2019	2020												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2018	2019	2020
<b>Ménages</b>	<b>706,2</b>	<b>734,7</b>	<b>734,6</b>	<b>736,2</b>	<b>734,3</b>	<b>739,6</b>	<b>749,3</b>	<b>753,7</b>	<b>757,4</b>	<b>757,7</b>	<b>759,3</b>	<b>760,6</b>	<b>762,3</b>	<b>773,5</b>	<b>3,5</b>	<b>4,0</b>	<b>5,3</b>
Dépôts à vue	422,8	443,5	444,9	446,2	446,9	453,1	461,3	468,6	473,4	474,0	476,9	477,8	478,9	486,8	4,9	4,9	9,8
Comptes d'épargne auprès des banques	159,2	166,5	167,6	168,0	166,4	167,2	168,5	166,3	166,9	167,8	168,4	168,8	169,0	169,4	3,5	4,6	1,7
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	100,5	102,3	99,8	99,8	98,1	97,5	97,5	96,6	96,1	94,9	93,3	93,2	93,3	95,4	-3,2	1,8	-6,7
Dépôts en devises	12,0	12,2	12,2	11,9	12,5	12,1	12,0	12,4	11,5	11,3	11,3	11,3	11,6	11,9	-1,0	1,0	-2,1
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	3,8	3,4	3,5	3,3	3,7	3,4	3,6	3,3	3,4	3,4	3,3	3,3	3,3	3,4	20,6	-9,4	-1,2
Titres OPCVM monétaires	7,9	6,8	6,5	6,8	6,6	6,5	6,5	6,4	6,3	6,4	6,2	6,3	6,3	6,6	25,1	-13,7	-2,8
<b>Sociétés non financières privées</b>	<b>176,7</b>	<b>178,4</b>	<b>168,1</b>	<b>167,9</b>	<b>173,9</b>	<b>170,7</b>	<b>168,5</b>	<b>168,3</b>	<b>163,3</b>	<b>163,7</b>	<b>168,4</b>	<b>167,5</b>	<b>172,0</b>	<b>182,9</b>	<b>3,8</b>	<b>0,9</b>	<b>2,5</b>
Dépôts à vue	109,9	115,0	107,5	106,7	111,7	107,0	106,8	111,6	108,5	107,7	113,1	113,7	117,1	127,5	6,6	4,7	10,8
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	24,3	21,5	20,8	20,7	19,3	19,8	19,8	20,6	19,2	19,8	18,9	18,4	17,5	17,7	7,9	-11,4	-17,6
Dépôts en devises	11,1	11,7	11,9	11,6	13,1	12,6	12,9	11,7	11,9	12,3	12,1	12,1	12,6	12,1	-6,4	5,6	3,3
Titres OPCVM monétaires	31,2	28,7	27,6	28,6	29,2	30,9	28,7	23,4	22,9	23,3	24,1	23,0	24,4	25,2	-3,4	-8,0	-12,3
<b>Secteur Public</b>	<b>33,3</b>	<b>28,3</b>	<b>23,5</b>	<b>23,2</b>	<b>25,2</b>	<b>23,3</b>	<b>27,2</b>	<b>28,8</b>	<b>27,2</b>	<b>26,0</b>	<b>27,7</b>	<b>27,6</b>	<b>29,5</b>	<b>32,3</b>	<b>7,5</b>	<b>-15,2</b>	<b>14,3</b>
Dépôts à vue	12,9	13,3	10,8	10,6	10,2	8,1	8,8	11,5	11,5	10,5	11,7	11,5	12,6	12,9	2,9	2,8	-2,9
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	12,6	6,2	5,0	5,0	6,0	6,6	6,7	6,1	5,1	4,7	3,4	3,6	3,6	3,7	62,6	-51,1	-40,1
Titres OPCVM monétaires	6,9	6,8	6,5	6,7	6,9	7,5	10,4	9,7	9,5	9,7	10,5	10,8	11,1	13,9	-17,3	-2,5	105,5
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>84,5</b>	<b>83,4</b>	<b>81,2</b>	<b>80,6</b>	<b>90,1</b>	<b>93,0</b>	<b>90,3</b>	<b>103,7</b>	<b>97,3</b>	<b>93,3</b>	<b>99,6</b>	<b>97,4</b>	<b>96,2</b>	<b>107,2</b>	<b>-5,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>28,5</b>
Dépôts à vue	7,6	7,8	7,3	6,4	12,1	9,8	10,5	17,1	10,0	9,9	12,5	9,6	9,0	13,0	-17,3	2,8	67,1
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	19,9	15,5	16,2	15,3	14,8	14,7	13,7	14,9	14,6	14,6	14,2	15,6	15,2	16,1	10,4	-22,0	3,8
Autres dépôts	2,9	2,6	2,6	3,2	3,4	3,6	4,2	5,5	6,3	4,9	7,1	5,9	6,4	7,4	-48,5	-10,1	184,9
Dépôts en devises	12,9	15,7	15,5	15,9	16,6	19,2	17,6	19,0	17,3	16,3	15,5	15,1	14,4	13,7	-9,6	21,6	-13,2
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	23,8	24,9	24,6	23,9	23,5	23,3	23,6	24,7	26,6	25,8	26,6	26,9	26,9	25,9	22,7	4,6	4,1
Titres OPCVM monétaires	10,5	12,3	12,1	12,2	14,9	14,8	13,5	15,7	15,8	15,9	17,0	16,7	17,7	18,2	-23,3	17,6	48,2
Valeurs données en Pension	7,0	4,5	2,9	3,9	4,9	7,6	7,3	6,7	6,8	6,0	6,5	7,6	6,6	12,8	-26,1	-35,0	183,6

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MIMDH)

	2020												Variation Annuelle (en %)			
	2020												2018	2019	2020	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2018	2019	2020	
<b>Créances sur l'économie</b>	<b>1.022,9</b>	<b>1.079,9</b>	<b>1.065,5</b>	<b>1.092,6</b>	<b>1.098,4</b>	<b>1.104,9</b>	<b>1.116,9</b>	<b>1.123,1</b>	<b>1.113,0</b>	<b>1.115,3</b>	<b>1.112,4</b>	<b>1.108,8</b>	<b>1.130,1</b>	<b>3,4</b>	<b>5,6</b>	<b>4,6</b>
Créances des AID	1.021,8	1.078,5	1.064,7	1.094,2	1.097,0	1.103,5	1.115,5	1.121,6	1.111,3	1.113,9	1.111,1	1.107,3	1.128,5	3,4	5,5	4,6
Crédit bancaire	870,6	917,2	896,7	918,5	921,7	926,1	951,3	946,1	936,0	945,2	936,7	938,7	957,4	3,2	5,3	4,4
dont financement participatif	4,6	9,1	9,5	9,8	10,1	10,3	10,7	11,1	11,3	11,8	12,3	12,9	13,5	2.785,4	99,0	48,1
<b>Créances nettes des ID sur l'AC</b>	<b>203,0</b>	<b>212,4</b>	<b>219,2</b>	<b>222,7</b>	<b>213,2</b>	<b>216,4</b>	<b>244,9</b>	<b>247,1</b>	<b>246,9</b>	<b>253,0</b>	<b>249,8</b>	<b>258,8</b>	<b>241,0</b>	<b>21,0</b>	<b>4,6</b>	<b>13,4</b>
Créances nettes des AID	202,2	211,9	217,2	223,0	219,8	220,3	247,5	249,1	248,0	253,1	249,2	259,2	245,2	20,6	4,8	15,7
Crédits	56,5	58,6	58,3	58,7	56,9	57,5	57,0	55,8	56,1	56,9	58,2	56,8	56,8	128,3	3,8	-3,1
Portefeuille de bons de Trésor	154,4	160,3	169,0	171,9	179,2	176,7	188,4	196,7	198,4	204,4	197,0	209,6	195,8	3,9	3,8	22,2
Banques	136,6	145,7	152,1	151,5	160,5	158,5	177,4	178,1	175,5	177,5	170,9	181,3	168,7	7,4	6,7	15,8
OPCVM monétaires	17,8	14,6	16,8	20,4	18,7	18,3	20,0	19,3	20,3	23,7	26,9	28,3	27,1	-17,2	-18,0	85,9
<b>Créances nettes des ID sur les non résidents</b>	<b>250,2</b>	<b>263,9</b>	<b>259,1</b>	<b>258,8</b>	<b>277,0</b>	<b>273,1</b>	<b>273,0</b>	<b>279,3</b>	<b>281,3</b>	<b>291,6</b>	<b>281,4</b>	<b>281,7</b>	<b>316,5</b>	<b>-4,6</b>	<b>5,5</b>	<b>20,0</b>
Avoirs officiels de réserve	233,7	253,4	251,0	247,8	261,2	286,1	292,3	292,5	295,5	306,4	292,7	291,8	320,6	-4,3	8,4	26,5
Or Monétaire	8,7	10,4	10,8	11,1	11,5	12,1	12,2	13,0	12,8	12,4	12,4	11,4	12,0	1,6	19,0	15,4
Monnaies Étrangères	3,4	6,3	7,9	9,2	11,7	14,1	16,7	18,7	21,5	23,1	23,1	24,1	26,1	-7,2	85,0	314,5
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	212,4	227,6	223,2	218,4	228,5	251,1	252,8	251,8	252,4	262,0	248,4	247,4	274,0	-4,7	7,1	20,4
Position de réserve au FMI	2,0	2,0	2,0	1,9	2,0	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	0,4	-0,3	-3,3
Avoirs en DTS	7,2	7,1	7,1	7,1	7,4	7,3	7,2	7,1	7,0	7,0	6,9	6,9	6,6	-0,1	-1,0	-7,3
<b>Contrepartie des dépôts auprès du Trésor</b>	<b>72,2</b>	<b>80,4</b>	<b>76,0</b>	<b>75,1</b>	<b>76,4</b>	<b>70,2</b>	<b>69,7</b>	<b>70,9</b>	<b>70,2</b>	<b>72,8</b>	<b>70,1</b>	<b>72,5</b>	<b>73,5</b>	<b>11,8</b>	<b>11,4</b>	<b>-8,5</b>
<b>Ressources à caractère non monétaire</b>	<b>218,8</b>	<b>242,2</b>	<b>242,9</b>	<b>242,0</b>	<b>251,7</b>	<b>242,8</b>	<b>247,9</b>	<b>249,7</b>	<b>243,3</b>	<b>244,6</b>	<b>242,4</b>	<b>241,0</b>	<b>243,2</b>	<b>8,5</b>	<b>10,7</b>	<b>0,4</b>
Capital et réserves des ID	149,1	160,7	161,2	161,6	170,2	164,9	165,4	167,2	162,5	163,1	162,0	161,4	160,9	8,1	7,8	0,1
Engagements non monétaires des ID	69,7	81,5	81,7	80,4	81,5	78,0	82,5	82,5	80,7	81,5	80,5	79,6	82,4	9,5	16,8	1,1
<b>Autres postes nets</b>	<b>8,9</b>	<b>23,9</b>	<b>26,9</b>	<b>29,4</b>	<b>26,0</b>	<b>24,7</b>	<b>29,1</b>	<b>22,7</b>	<b>28,3</b>	<b>37,2</b>	<b>43,2</b>	<b>29,1</b>	<b>32,6</b>	<b>-34,5</b>	<b>169,4</b>	<b>37,4</b>
<b>Total des contreparties(*)</b>	<b>1.320,6</b>	<b>1.370,5</b>	<b>1.350,6</b>	<b>1.350,8</b>	<b>1.381,6</b>	<b>1.390,6</b>	<b>1.435,1</b>	<b>1.441,7</b>	<b>1.431,2</b>	<b>1.444,9</b>	<b>1.442,1</b>	<b>1.448,3</b>	<b>1.485,1</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>

(\*) Total des contreparties = Créances nettes des ID sur les non résidents + Créances nettes sur l'AC + Créances sur l'économie + Contrepartie des dépôts auprès du Trésor - Ressources à caractère non monétaire - Autres postes nets  
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL(\*)

(Encours en MMDH)

	2020												Variation Annuelle (en %)			
	2020												2018	2019	2020	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.				
<b>Crédit bancaire(*)</b>	<b>870,6</b>	<b>917,2</b>	<b>896,7</b>	<b>918,5</b>	<b>921,7</b>	<b>926,1</b>	<b>951,3</b>	<b>946,1</b>	<b>936,0</b>	<b>945,2</b>	<b>936,7</b>	<b>938,7</b>	<b>957,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Par Objet économique</b>																
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	177,7	189,7	183,7	184,6	194,4	201,2	204,6	210,6	207,4	209,4	207,8	203,5	206,0	6,2	6,8	8,5
Crédits à l'équipement	174,0	184,0	182,4	183,2	189,4	187,6	187,7	185,0	183,5	180,2	179,2	180,4	178,5	2,0	5,7	-3,0
Crédits immobiliers	267,3	276,7	276,4	277,1	277,9	276,4	276,1	277,7	278,4	279,3	280,4	281,7	284,2	3,7	3,5	2,7
Crédits à l'habitat	207,1	215,0	215,3	216,5	216,6	214,4	215,5	216,1	216,7	217,8	219,5	220,6	222,4	5,7	3,8	3,4
Dont: Financement participatif à l'habitat	4,1	7,8	8,1	8,3	8,2	8,5	8,7	9,0	9,4	9,8	10,2	10,7	11,3	2,4	2,4	45,3
Crédits aux promoteurs immobiliers	58,0	59,4	55,6	55,6	55,9	56,6	58,1	59,9	59,0	58,7	56,7	56,6	59,0	-3,5	2,4	-0,7
Crédits à la consommation	54,1	56,6	56,4	56,7	56,6	55,8	55,0	54,5	54,9	55,0	54,8	54,6	54,2	6,1	4,6	-4,1
Créances diverses sur la clientèle	132,3	140,2	127,2	122,1	128,2	127,7	129,0	153,7	134,5	142,4	134,7	138,3	154,3	-0,5	6,0	10,1
Crédits à caractère financier <sup>(1)</sup>	117,3	124,3	111,7	106,3	113,3	112,9	113,6	138,5	118,5	126,3	119,3	122,2	138,6	0,8	6,0	11,5
Autres crédits <sup>(2)</sup>	15,0	15,8	15,5	15,8	14,9	14,8	15,4	15,2	16,1	16,1	15,4	16,1	15,7	-10,0	5,8	-0,8
Créances en souffrance	65,2	69,9	70,6	71,5	72,0	73,0	73,7	75,7	77,4	79,0	79,7	80,2	80,2	2,5	7,2	14,7
<b>Par Secteur institutionnel</b>																
<b>Crédit au secteur non financier</b>	<b>744,5</b>	<b>785,5</b>	<b>776,6</b>	<b>780,8</b>	<b>796,6</b>	<b>802,4</b>	<b>805,9</b>	<b>808,9</b>	<b>813,7</b>	<b>814,6</b>	<b>813,0</b>	<b>812,4</b>	<b>815,5</b>	<b>3,1</b>	<b>5,5</b>	<b>3,8</b>
Secteur public hors AC	70,9	73,6	72,9	72,7	73,6	74,3	74,6	75,2	75,2	75,5	74,6	75,2	74,1	6,4	3,7	0,7
Administrations locales	19,5	22,6	22,4	23,0	22,8	22,4	22,5	22,5	22,8	23,1	23,4	23,8	24,4	12,9	15,7	8,0
Sociétés non financières publiques	51,4	51,0	50,5	49,8	50,9	51,9	52,1	52,7	53,9	52,4	51,3	51,4	49,7	4,2	-0,8	-2,5
Secteur privé	673,6	711,9	703,8	708,1	723,0	728,2	731,4	733,7	738,5	739,1	738,4	737,3	741,4	2,8	5,7	4,1
Sociétés non financières privée	347,0 <sup>(**)</sup>	372,0 <sup>(**)</sup>	361,8	365,1	379,4	385,6	390,0	390,4	392,9	391,0	389,0	386,9	389,3	0,9	7,2	4,7
Autres secteurs résidents	326,6 <sup>(**)</sup>	339,9 <sup>(**)</sup>	342,0	343,0	343,6	342,6	341,4	343,3	344,6	348,1	349,4	350,4	352,1	4,8	4,1	3,6
Menages	325,6 <sup>(**)</sup>	338,5 <sup>(**)</sup>	340,8	341,6	342,1	341,1	339,9	341,8	343,1	344,1	347,7	348,6	350,6	4,8	4,0	3,6
Particuliers et Marocains Résident à l'Etranger	289,2	302,9	303,5	305,3	305,4	304,0	303,4	303,1	304,0	306,2	307,9	309,5	311,8	5,5	4,7	2,9
Entrepreneurs individuels	36,4 <sup>(**)</sup>	35,6 <sup>(**)</sup>	37,3	36,3	36,7	37,1	36,5	38,7	39,1	40,5	39,8	39,1	38,8	-0,8	-2,1	8,9
ISBLSM	1,0	1,4	1,2	1,4	1,4	1,5	1,5	1,6	1,5	1,4	1,7	1,8	1,5	1,6	39,8	7,9
<b>Autres sociétés financières</b>	<b>126,1</b>	<b>131,7</b>	<b>120,0</b>	<b>114,3</b>	<b>121,8</b>	<b>119,3</b>	<b>120,2</b>	<b>142,4</b>	<b>122,4</b>	<b>130,6</b>	<b>123,6</b>	<b>126,3</b>	<b>141,9</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>7,8</b>
Sociétés de financement	56,6	52,4	52,2	52,2	53,0	52,5	51,8	53,2	52,6	50,8	51,0	51,4	51,5	0,7	-7,5	-1,7
Etablissements de crédit assimilés <sup>(1)</sup>	23,9	26,4	25,1	24,1	29,4	28,7	30,5	29,8	27,3	28,0	26,3	27,4	24,0	-1,4	10,6	-9,0
OPCVM autres que monétaires	13,6	18,4	13,1	10,0	12,1	10,8	11,4	24,9	15,0	20,7	16,1	18,3	28,2	-16,5	35,6	53,3
Autres <sup>(3)</sup>	32,0	34,5	29,7	28,1	27,4	27,3	26,4	34,4	28,7	31,1	30,2	29,1	38,2	30,7	7,7	10,9

(1) Composés des prêts octroyés à la clientèle financière et non financière dans le cadre d'une opération financière.

(2) Composés principalement des créances acquises par affacturage.

(3) Sociétés gestionnaires d'OPCVM, sociétés de bourse, compagnies d'assurances et de réassurance, organismes de prévoyance et de retraite et fonds de placements collectifs en titrisation.

(\*) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(\*\*) Chiffres révisés

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.5 VENTILATION TRIMESTRIELLE DES CRÉDITS PAR TERME ET PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ

(Encours en MMDH)

	2018	2019	2020				Variation Annuelle en (%)		
			mars	juin	sept	déc.	2018	2019	2020
<b>Crédit bancaire<sup>(1)</sup></b>	<b>870,6</b>	<b>917,2</b>	<b>918,5</b>	<b>951,3</b>	<b>945,2</b>	<b>957,4</b>	<b>3,2</b>	<b>5,3</b>	<b>4,4</b>
<b>Par terme<sup>(2)</sup></b>									
Court terme	285,8	274,7	275,4	303,3	289,3	302,6	3,4	-3,9	10,1
Echéances impayées	7,7	9,1	13,2	10,5	10,9	10,2	23,6	17,4	12,2
Moyen terme	180,1	210,2	212,6	215,2	213,1	210,9	-9,9	16,7	0,3
Long terme	339,5	362,3	358,6	357,0	363,9	363,7	11,9	6,7	0,4
Créances en souffrance	65,2	69,9	72,0	75,7	79,0	80,2	2,5	7,2	14,7
<b>Par branche d'activité</b>									
<b>Secteur primaire</b>	<b>35,9</b>	<b>38,3</b>	<b>36,4</b>	<b>35,5</b>	<b>39,8</b>	<b>36,4</b>	<b>17,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-5,1</b>
Agriculture et pêche	35,9	38,3	36,4	35,5	39,8	36,4	17,6	6,7	-5,1
<b>Secteur secondaire</b>	<b>243,3</b>	<b>245,6</b>	<b>245,7</b>	<b>250,2</b>	<b>251,3</b>	<b>249,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,0</b>	<b>1,6</b>
Industries extractives	17,0	21,4	26,4	25,1	24,8	23,8	8,8	25,8	11,5
Industries manufacturières	87,5	85,6	83,4	87,2	89,2	91,4	6,5	-2,1	6,8
Industries alimentaires et tabac	32,1	32,0	29,3	32,1	34,1	33,5	14,3	-0,4	4,6
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	6,0	6,3	6,2	6,6	7,1	7,2	-2,6	5,8	14,5
Industries chimiques et parachimiques	11,2	11,3	11,4	11,3	10,9	11,1	19,2	0,5	-1,4
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	18,7	19,5	19,7	20,0	19,1	19,0	3,4	4,2	-2,4
Industries manufacturières diverses	19,5	16,6	16,8	17,3	18,0	20,6	-4,5	-15,0	24,3
Electricité, gaz et eau	43,9	42,5	43,1	45,5	39,4	37,0	-6,0	-3,3	-12,9
Bâtiment et travaux publics	94,9	96,1	92,9	92,4	97,9	97,2	1,2	1,3	1,1
<b>Secteur tertiaire</b>	<b>591,4</b>	<b>633,2</b>	<b>636,4</b>	<b>665,6</b>	<b>654,2</b>	<b>671,6</b>	<b>2,9</b>	<b>7,1</b>	<b>6,1</b>
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	55,9	59,9	66,1	64,2	63,4	62,0	-1,4	7,3	3,4
Hôtels et restaurants	14,4	14,0	14,1	15,8	17,4	17,1	-5,3	-2,8	21,8
Transports et communications	36,3	39,8	38,5	40,1	43,0	40,2	-4,6	9,8	0,9
Activités financières	135,7	144,8	135,7	155,0	143,9	154,6	5,8	6,7	6,7
Particuliers et MRE	289,2	302,9	305,4	303,1	306,2	311,8	5,5	4,7	2,9
Administrations locales	19,5	22,6	22,8	22,5	23,1	24,4	12,9	15,7	8,0
Autres sections <sup>(3)</sup>	40,4	49,1	53,9	64,8	57,1	61,6	-10,3	21,4	25,5

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée &lt; 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme &gt; 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

**TABEAU A8.6 CREANCES DES AUTRES SOCIETES FINANCIERES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ECONOMIQUE (1)**

(Encours en MMDH)

	2018	2019	2020				Variation Annuelle en (%)		
			mars	juin	sept	déc	2018	2019	2020
<b>Créances sur les agents non financiers</b>	<b>270,7</b>	<b>304,8*</b>	<b>302,9</b>	<b>308,6</b>	<b>312,9</b>	<b>315,5</b>	<b>0,7</b>	<b>12,6</b>	<b>3,5</b>
<b>Crédits accordés par les autres sociétés financières</b>	<b>146,0</b>	<b>151,7*</b>	<b>150,9</b>	<b>150,4</b>	<b>149,8</b>	<b>148,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,4</b>
<b>Sociétés de financement</b>	<b>112,8</b>	<b>119,2</b>	<b>117,7</b>	<b>116,4</b>	<b>116,9</b>	<b>118,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>-0,9</b>
Crédits à la consommation	27,6	30,1	30,4	29,2	29,5	30,0	1,9	8,9	-0,2
Crédit-bail	64,7	67,4	66,4	65,2	64,6	65,1	6,7	4,1	-3,4
Créances en souffrance	11,2	11,8	12,3	13,4	14,2	14,0	11,5	5,2	18,8
<b>Banques off-shores</b>	<b>13,8</b>	<b>12,0</b>	<b>12,9</b>	<b>13,7</b>	<b>12,5</b>	<b>10,6</b>	<b>3,2</b>	<b>-13,4</b>	<b>-11,4</b>
Crédits de trésorerie	8,9	6,0	6,8	7,5	5,3	3,2	4,7	-32,1	-46,6
Crédits à l'équipement	4,7	5,7	5,7	5,7	6,7	6,9	-1,0	20,9	22,3
<b>Caisse de Dépôt et de Gestion</b>	<b>7,6</b>	<b>6,0</b>	<b>5,8</b>	<b>6,0</b>	<b>5,7</b>	<b>4,6</b>	<b>-32,8</b>	<b>-20,6</b>	<b>-22,8</b>
Crédits de trésorerie	3,6	3,1	2,8	2,8	2,7	1,9	-39,9	-14,4	-38,0
Crédits à l'équipement	3,3	2,1	2,1	2,1	2,1	2,1	-32,7	-36,0	-0,2
<b>Associations de microcrédit</b>	<b>6,8</b>	<b>7,4</b>	<b>7,5</b>	<b>7,5</b>	<b>7,9</b>	<b>8,1</b>	<b>2,5</b>	<b>9,0</b>	<b>9,9</b>
<b>Fonds de placement collectifs en titrisation</b>	<b>4,4</b>	<b>6,8</b>	<b>6,6</b>	<b>6,5</b>	<b>6,4</b>	<b>6,2</b>	<b>56,5</b>	<b>56,2</b>	<b>-8,8</b>
<b>Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières</b>	<b>115,3</b>	<b>144,4*</b>	<b>142,4</b>	<b>147,5</b>	<b>152,4</b>	<b>156,7</b>	<b>-1,4</b>	<b>25,2</b>	<b>8,6</b>
OPCVM autres que monétaires	43,8	59,3	56,2	58,7	61,2	64,5	-0,6	35,2	8,8
Entreprises d'assurances et de réassurance	47,4	53,7*	54,7	55,6	55,8	55,8	7,1	13,4	3,9
Caisse de Dépôt et de Gestion	7,8	8,9	9,1	9,1	11,4	12,4	-16,9	14,4	38,4
Caisses de retraite <sup>(2)</sup>	16,0	22,1*	22,1	23,6	23,6	23,6	-13,8	38,1	7,0
<b>Autres créances</b>	<b>9,4</b>	<b>8,7*</b>	<b>9,6</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>10,7</b>	<b>-11,9</b>	<b>-7,2</b>	<b>23,0</b>

(\*) Chiffres révisés

(1) Hors créances des autres sociétés financières sur l'Administration Centrale.

(2) Celles relevant du secteur financier, à savoir la CIMR et la CNRA.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.7 EVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2019	2020												
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	7.613	6.148	4.864	5.967	4.913	5.682	7.125	8.622	8.320	8.498	10.216	8.802	9.567	7.408
Volume moyen échangé	3.564	3.139	2.458	4.120	3.757	4.611	5.805	6.215	4.716	5.072	6.693	5.239	5.582	4.783

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	TOTAL	2020												
	2019	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	TOTAL
<b>Total des souscriptions</b>	<b>104.393</b>	<b>19.318</b>	<b>9.673</b>	<b>6.660</b>	<b>4.591</b>	<b>17.102</b>	<b>28.427</b>	<b>9.329</b>	<b>5.744</b>	<b>14.576</b>	<b>3.571</b>	<b>24.111</b>	<b>9.547</b>	<b>152.647</b>
<b>Court terme</b>	<b>9.427</b>	<b>3.076</b>	<b>1.021</b>	<b>532</b>	<b>2.073</b>	<b>4.078</b>	<b>2.752</b>	<b>4.800</b>	<b>2.982</b>	<b>6.907</b>	<b>2.240</b>	<b>13.755</b>	<b>3.071</b>	<b>47.286</b>
13 semaines	950	-	200	-	304	534	893	700	1.653	1.596	450	2.162	-	8.492
26 semaines	132	-	-	-	-	582	328	4.100	1.329	863	100	4.994	108	12.405
52 semaines	8.345	3.076	821	532	1.769	2.962	1.531	-	-	4.447	1.690	6.599	2.962	26.389
<b>Moyen terme</b>	<b>39.796</b>	<b>3.639</b>	<b>2.005</b>	<b>3.108</b>	<b>2.518</b>	<b>12.470</b>	<b>23.106</b>	<b>1.320</b>	<b>2.762</b>	<b>7.669</b>	<b>1.331</b>	<b>8.366</b>	<b>6.375</b>	<b>74.669</b>
2 ans	15.317	3.639	2.005	2.830	2.518	8.318	5.709	1.320	1.400	3.328	1.001	5.787	3.481	41.336
5 ans	24.479	-	-	278	-	4.152	17.397	-	1.362	4.342	330	2.579	2.894	33.333
<b>Long terme</b>	<b>55.170</b>	<b>12.603</b>	<b>6.647</b>	<b>3.020</b>	<b>-</b>	<b>554</b>	<b>2.568</b>	<b>3.209</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>1.990</b>	<b>102</b>	<b>30.692</b>
10 ans	16.707	1.142	350	-	-	-	58	813	-	-	-	1.780	-	4.143
15 ans	26.703	8.021	1.488	289	-	-	797	-	-	-	-	150	102	10.846
20 ans	9.141	1.722	2.549	1.047	-	554	153	100	-	-	-	60	-	6.185
30 ans	2.620	1.719	2.260	1.684	-	-	1.560	2.296	-	-	-	-	-	9.518

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRESOR EMIS PAR ADJUDICATION

(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2016	2017	2018	2019	2020	Variations en %		Part en %	
						2019/2018	2020/2019	2019	2020
O.P.C.V.M	178.947	187.877	203.962	197.575	236.533	-3,1	19,7	35,5	39,4
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	134.510	125.394	131.910	131.179	129.539	-0,6	-1,3	23,5	21,6
Banques	93.515	117.541	125.184	134.237	146.651	7,2	9,2	24,1	24,4
Caisse de dépôt et de gestion <sup>(1)</sup>	29.841	33.151	35.021	45.964	44.423	31,2	-3,4	8,2	7,4
Autres institutions financières	29.644	30.322	27.187	24.374	23.918	-10,3	-1,9	4,4	4,0
Entreprises non financières	23.272	21.996	22.269	23.325	19.282	4,7	-17,3	4,2	3,2
Sociétés de financement	291	425	672	497	395	-26,1	-20,5	0,1	0,1
Entreprises non résidentes	9	-	-	10	-	-	-	0	-
<b>Total des adjudications de bons de Trésor</b>	<b>490.028</b>	<b>516.706</b>	<b>546.205</b>	<b>557.161</b>	<b>600.741</b>	<b>2,0</b>	<b>7,8</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

(1) Sans tenir compte de l'encours des BDT des organismes de prévoyance gérés par la CDG.  
Source: Bank Al Maghrib.

**Tableau A9.2 ENCOURS ET EMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES**  
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2019					2020				
	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
<b>Encours</b>	<b>19.999</b>	<b>790</b>	<b>65.458</b>	<b>5.448</b>	<b>91.696</b>	<b>12.743</b>	<b>2.281</b>	<b>66.021</b>	<b>5.325</b>	<b>86.370</b>
Certificats de dépôt	14.679	555	44.065	5.049	64.348	9.192	1.685	41.351	4.946	57.174
Bons des sociétés de financement	5.320	235	19.460	400	25.414	3.551	596	22.359	379	26.885
Billets de trésorerie	0	0	1.934	0	1.934	0	0	2.312	0	2.312
<b>Emissions</b>	<b>12.090</b>	<b>565</b>	<b>45.090</b>	<b>4.193</b>	<b>61.938</b>	<b>3.856</b>	<b>1.661</b>	<b>34.938</b>	<b>4.138</b>	<b>44.593</b>
Certificats de dépôt	11.345	438	33.008	4.093	48.884	3.386	1.230	23.963	4.123	32.702
Bons des sociétés de financement	680	97	8.864	100	9.741	470	376	7.089	15	7.950
Billets de trésorerie	65	30	3.218	0	3.313	0	55	3.886	0	3.941

Source : Bank Al-Maghrib.

**Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE**

(En millions de dirhams)

	2019	2020				2020
		T1	T2	T3	T4	
<b>Encours</b>	<b>137.296</b>	<b>136.707</b>	<b>143.595</b>	<b>147.560</b>	<b>155.088</b>	<b>155.088</b>
<b>Secteur Public</b>	<b>77.584</b>	<b>78.509</b>	<b>80.009</b>	<b>83.009</b>	<b>86.709</b>	<b>86.709</b>
Sociétés non Financières	49.049	49.974	51.474	54.474	54.474	54.474
Banques	28.535	28.535	28.535	28.535	32.235	32.235
<b>Secteur Privé</b>	<b>59.713</b>	<b>58.198</b>	<b>63.587</b>	<b>64.552</b>	<b>68.379</b>	<b>68.379</b>
Banques	28.950	28.950	30.450	30.450	31.450	31.450
Sociétés non Financières	24.918	23.773	27.662	28.027	29.797	29.797
Autres Sociétés Financières	5.845	5.475	5.475	6.075	7.132	7.132
<b>Emissions</b>	<b>24.350</b>	<b>3.628</b>	<b>7.489</b>	<b>9.365</b>	<b>9.989</b>	<b>30.471</b>
<b>Secteur Public</b>	<b>15.450</b>	<b>2.000</b>	<b>1.500</b>	<b>3.000</b>	<b>5.700</b>	<b>12.200</b>
Banques	5.300	-	-	-	3.700	3.700
Sociétés non Financières	10.150	2.000	1.500	3.000	2.000	8.500
<b>Secteur Privé</b>	<b>8.900</b>	<b>1.628</b>	<b>5.989</b>	<b>6.365</b>	<b>4.289</b>	<b>18.271</b>
Banques	3.500	-	1.500	-	1.000	2.500
Sociétés non Financières	3.480	1.628	4.489	5.765	2.021	13.903
Autres Sociétés Financières	1.920	-	-	600	1.268	1.868

Sources : Données Maroclear et calculs BAM.

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MADEX	Capitalisation (En MDH)
2012 décembre	16.213,8	9.359,2	7.614,0	445.268
2013 décembre	18.278,6	9.114,1	7.418,1	451.113
2014 décembre	13.429,6	9.620,1	7.842,8	484.448
2015 décembre	20.286,6	8.925,7	7.255,2	453.316
2016 décembre	22.115,5	11.644,2	9.547,3	583.380
2017 décembre	21.047,7	12.388,8	10.100,3	626.965
2018 décembre	18.220,2	11.364,3	9.233,0	582.155
2019 décembre	17.253,4	12.171,9	9.919,3	626.693
2020 décembre	16.970,9	11.287,4	9.189,9	584.976
<b>2019</b> Janvier	3.951,8	11.350,7	9.221,7	585.614
Février	5.446,6	11.136,6	9.037,2	574.954
Mars	2.408,3	10.912,2	8.850,1	561.737
Avril	1.800,9	11.192,1	9.091,1	572.653
Mai	2.079,8	10.999,9	8.941,2	559.616
Juin	20.301,9	11.287,0	9.183,4	583.092
Juillet	6.105,5	11.616,5	9.463,6	596.062
Août	5.231,9	11.710,9	9.542,2	601.887
Septembre	2.199,4	11.561,7	9.415,8	594.364
Octobre	3.374,6	11.484,3	9.358,7	590.475
Novembre	5.240,6	11.822,3	9.640,1	608.914
Décembre	17.253,4	12.171,9	9.919,3	626.693
<b>2020</b> Janvier	4.910,8	12.531,9	10.227,6	645.161
Février	4.229,6	12.260,9	10.003,8	630.153
Mars	6.709,2	9.704,9	7.876,8	503.024
Avril	2.564,9	9.400,7	7.622,3	488.273
Mai	5.110,2	9.852,8	7.997,2	509.161
Juin	5.100,8	10.169,2	8.256,6	523.868
Juillet	1.458,9	10.228,3	8.310,2	529.635
Août	1.090,1	10.134,8	8.237,1	524.676
Septembre	2.107,6	9.987,8	8.116,7	517.860
Octobre	3.559,7	10.460,7	8.508,4	542.277
Novembre	1.964,0	10.990,9	8.949,9	566.269
Décembre	16.970,9	11.287,4	9.189,9	584.976

Source : Bourse de Casablanca.

**Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS**

	IPAI		
	2019*	2020**	Variation en %
<b>Global</b>	<b>115,3</b>	<b>114,4</b>	<b>-0,8</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>115,3</b>	<b>114,2</b>	<b>-1,0</b>
Appartement	113,5	112,5	-0,9
Maison	123,2	120,6	-2,1
Villa	126,8	126,3	-0,4
<b>Terrains</b>	<b>118,3</b>	<b>117,8</b>	<b>-0,4</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>117,9</b>	<b>117,6</b>	<b>-0,3</b>
Local commercial	120,0	119,5	-0,4
Bureau	108,2	109,4	1,1

(\*) Chiffres révisés.

(\*\*) Chiffres provisoires.

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.6 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2019/2018	2020/2019
<b>Global</b>	<b>-3,6</b>	<b>-14,3</b>
<b>Résidentiel</b>	<b>-1,7</b>	<b>-17,3</b>
Appartement	-1,4	-16,8
Maison	-2,0	-28,2
Villa	-12,8	-10,5
<b>Terrain</b>	<b>-10,1</b>	<b>-6,9</b>
<b>Biens à usage professionnel</b>	<b>-4,4</b>	<b>-3,9</b>
Local commercial	-6,1	-3,3
Bureau	7,0	-7,5

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.7 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2020/2019	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	0,4	-10,3
Casablanca	-0,5	-9,2
El jadida	1,6	-33,6
Fés	-1,2	-8,3
Kénitra	-3,1	-15,2
Marrakech	-1,4	-9,8
Meknès	-1,8	-18,2
Oujda	0,2	-17,4
Rabat	1,1	-16,9
Tanger	-2,1	-24,5

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.



# TABLE DES MATIÈRES



# Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE .....	i-ix
<b>PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE</b>	
<b>1.1 Environnement international .....</b>	<b>3</b>
1.1.1 Croissance économique .....	5
1.1.2 Marché du travail .....	9
1.1.3 Marchés des matières premières.....	11
1.1.4 Inflation .....	14
1.1.5 Finances publiques .....	15
1.1.6 Comptes extérieurs .....	19
1.1.7 Politiques monétaires.....	22
1.1.8 Marchés financiers .....	27
<b>1.2 Production et demande .....</b>	<b>32</b>
1.2.1 Production.....	33
1.2.2 Demande.....	44
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux .....	49
<b>1.3 Marché de l'emploi.....</b>	<b>50</b>
1.3.1 Population active .....	50
1.3.2 Evolution de l'emploi .....	52
1.3.3 Chômage et sous-emploi .....	58
1.3.4 Productivité et salaires.....	63
<b>1.4 Inflation .....</b>	<b>65</b>
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation.....	69
1.4.2 Biens et services .....	78
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation .....	79
1.4.4 Prix à la consommation par ville .....	80
1.4.5 Prix à la production industrielle .....	80
<b>1.5 Finances publiques .....</b>	<b>82</b>
1.5.1 Loi de finances et Loi de finances rectificative 2020 .....	83
1.5.2 Exécution budgétaire .....	90
1.5.3 Financement du Trésor .....	95
1.5.4 Endettement public.....	97
<b>1.6 Balance des paiements.....</b>	<b>102</b>
1.6.1 Balance commerciale .....	103
1.6.2 Balance des services .....	109
1.6.3 Balance des revenus .....	110
1.6.4 Compte financier.....	110
1.6.5 Position financière extérieure globale .....	116

<b>1.7 Conditions monétaires .....</b>	<b>118</b>
1.7.1 Taux d'intérêt .....	119
1.7.2 Crédit bancaire .....	123
1.7.3 Autres sources de création monétaire .....	129
1.7.4 Composantes de M3 .....	130
1.7.5 Agrégats de placements liquides .....	131
<b>1.8 Marchés des actifs .....</b>	<b>135</b>
1.8.1 Titres de dette .....	136
1.8.2 Titres d'OPCVM .....	141
1.8.3 Marché boursier .....	146
1.8.4 Actifs immobiliers.....	149
<b>1.9 Financement de l'économie.....</b>	<b>152</b>
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde .....	153
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents .....	155

## **PARTIE 2. REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE**

<b>Faits marquants de l'année : Bank Al-Maghrib face À la crise.....</b>	<b>161</b>
<b>2.1 Gouvernance et stratégie.....</b>	<b>164</b>
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance .....	164
2.1.2 Stratégie.....	169
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique .....	172
2.1.4 Conformité.....	177
2.1.5 Responsabilité sociétale.....	178
<b>2.2 Missions de la Banque.....</b>	<b>180</b>
2.2.1 Politique monétaire.....	180
2.2.2 Recherche .....	193
2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data.....	193
2.2.4 Gestion des réserves .....	194
2.2.5 Supervision bancaire .....	194
2.2.6 Surveillance macro-prudentielle .....	197
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement .....	198
2.2.8 Inclusion financière .....	199
2.2.9 Fiduciaire.....	201
2.2.10 Activités des centrales d'information .....	205
<b>2.3 Communication et ouverture.....</b>	<b>206</b>
<b>2.4 Ressources .....</b>	<b>207</b>
2.4.1 Ressources humaines .....	207
2.4.2 Systèmes d'information et stratégie digitale.....	209
2.4.3 Retour au siège historique de Bank Al-Maghrib.....	209

## PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

<b>3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2020 .....</b>	<b>213</b>
3.1.1 Bilan.....	213
3.1.2 Résultat .....	213
<b>3.2 Etats de synthèse et notes annexes .....</b>	<b>215</b>
3.2.1 Bilan (Actif).....	215
3.2.2 Bilan (Passif) .....	216
3.2.3 Hors bilan.....	217
3.2.4 Compte de Produits et Charges.....	218
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie .....	219
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres .....	220
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation .....	221
3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers.....	225
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan .....	228
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan .....	239
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges.....	241
<b>3.3 Engagements envers les fonds sociaux .....</b>	<b>250</b>
<b>3.4 Rapport général du CAC .....</b>	<b>251</b>
<b>3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....</b>	<b>254</b>

## LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Profil trimestriel de la croissance en 2020 .....	5
Graphique 1.1.2	: Evolution du taux de chômage dans les pays avancés .....	9
Graphique 1.1.3	: Evolution du taux de chômage des jeunes dans les pays avancés .....	10
Graphique 1.1.4	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières .....	12
Graphique 1.1.5	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2020 .....	12
Graphique 1.1.6	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques .....	13
Graphique 1.1.7	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2020 .....	13
Graphique 1.1.8	: indices des prix des produits hors énergie .....	14
Graphique 1.1.9	: Cours du phosphate et engrais .....	14
Graphique 1.1.10	: Inflation dans le monde .....	15
Graphique 1.1.11	: Inflation dans les principales économies de la zone euro .....	15
Graphique 1.1.12	: Evolution du solde budgétaire .....	16
Graphique 1.1.13	: Evolution de la dette publique .....	16
Graphique 1.1.14	: Exportations de biens et services .....	20
Graphique 1.1.15	: Entrées d'IDE .....	22
Graphique 1.1.16	: Taux directeurs de la BCE et de la FED .....	25
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs de la BoE et de la BoJ .....	26
Graphique 1.1.18	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents .....	27
Graphique 1.1.19	: Principaux indices boursiers des pays avancés .....	28
Graphique 1.1.20	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers .....	28
Graphique 1.1.21	: MSCI EM et MSCI EAFE .....	28
Graphique 1.1.22	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro .....	29
Graphique 1.1.23	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro.....	30
Graphique 1.1.24	: Cours de l'euro .....	31
Graphique 1.1.25	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar .....	31
Graphique 1.2.1	: Contractions du PIB enregistrées au Maroc entre 1980 et 2020 .....	32
Graphique 1.2.2	: Production des trois principales céréales .....	34
Graphique 1.2.3	: Production des principales cultures hors céréales .....	34
Graphique 1.2.4	: Production de la pêche côtière et artisanale .....	34
Graphique 1.2.5	: Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de transformation .....	35
Graphique 1.2.6	: Production d'électricité .....	36
Graphique 1.2.7	: Production d'électricité d'origine renouvelable .....	36
Graphique 1.2.8	: Valeur ajoutée du BTP .....	36
Graphique 1.2.9	: Production et exportations de phosphate brut en volume .....	36
Graphique 1.2.10	: Usage moyen sortant .....	39
Graphique 1.2.11	: Profil trimestriel de la croissance en 2020 .....	39
Graphique E.1.2.1.1	: Répartition de la population marocaine par type de couverture médicale de base à fin 2019.....	43
Graphique 1.2.12	: Consommation finale nationale .....	45
Graphique 1.2.13	: Investissement.....	45
Graphique 1.2.14	: Contribution des composantes de la demande à la croissance.....	46
Graphique 1.2.15	: Revenu national brut disponible .....	49

Graphique 1.2.16	: Epargne nationale .....	49
Graphique 1.2.17	: Taux d'investissement .....	49
Graphique 1.2.18	: Besoin de financement .....	49
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active en 2020 .....	51
Graphique 1.3.2	: Taux d'activité Selon le milieu de résidence.....	51
Graphique 1.3.3	: Taux d'activité en 2020 .....	52
Graphique 1.3.4	: Créations d'emplois en 2020 .....	53
Graphique 1.3.5	: Contributions sectorielles à la création de l'emploi .....	53
Graphique 1.3.6	: Proportion des employés bénéficiant d'une assurance maladie liée à leur emploi .....	54
Graphique E1.3.1.1	: Taux de chômage dans les pays avancés .....	55
Graphique E1.3.1.2	: Estimation des pertes d'heures travaillées .....	56
Graphique 1.3.7	: Structure de la population au chômage en 2020 .....	58
Graphique 1.3.8	: Taux de chômage par tranche d'âge .....	58
Graphique 1.3.9	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence .....	59
Graphique 1.3.10	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée en 2020 .....	59
Graphique E1.3.2.1	: Croissance économique et création d'emplois.....	60
Graphique E1.3.2.2	: Structure de l'emploi selon le secteur d'activité .....	61
Graphique 1.3.11	: Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels	63
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation .....	65
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation .....	65
Graphique E1.4.1.1	: Structure du panier de référence de l'IPC .....	67
Graphique E1.4.1.2	: Evolution de l'inflation .....	67
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'évolution des prix des produits alimentaires volatils .....	69
Graphique 1.4.4	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent .....	70
Graphique 1.4.5	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain .....	70
Graphique 1.4.6	: Contributions à l'inflation des produits à tarifs réglementés .....	71
Graphique E1.4.2.1	: Evolution quotidienne des dépenses de consommation des ménages américains par catégories de produits .....	74
Graphique E1.4.2.2	: Structure du panier de consommation des ménages marocains durant la période de confinement .....	76
Graphique E1.4.2.3	: Evolution de l'inflation au début de la pandémie .....	76
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente .....	78
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services .....	79
Graphique 1.4.9	: Contributions des prix des biens et des services à l'inflation .....	79
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation .....	79
Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire .....	90
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global.....	90
Graphique 1.5.3	: Variation des recettes de l'IS et de l'IR.....	91
Graphique 1.5.4	: Recettes de monopoles et participations .....	91
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires .....	92
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires.....	92
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales .....	93
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales.....	93

Graphique 1.5.9	: Masse salariale.....	94
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation.....	94
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire .....	95
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement.....	95
Graphique 1.5.13	: Stock des opérations en instance .....	95
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe, en % du PIB.....	95
Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor.....	96
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor.....	96
Graphique E.1.5.2.1	: Structure des nouvelles émissions du Trésor par maturité .....	97
Graphique E.1.5.2.2	: Evolution des taux moyens pondérés des émissions sur le marché primaire .....	97
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor .....	98
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique.....	98
Graphique E.1.5.3.1	: Financement du besoin du Trésor.....	99
Graphique E.1.5.3.2	: Structure de l'encours de la dette extérieure du Trésor par créanciers.....	99
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale.....	103
Graphique 1.6.2	: Exportations des phosphates et dérivés.....	105
Graphique E 1.6.1.1	: Exportations trimestrielles de voitures de tourisme .....	107
Graphique E 1.6.1.2	: Exportations de voitures de tourisme en 2020 .....	107
Graphique E 1.6.1.3	: Variations des exportations du secteur textile et part de la valeur ajoutée étrangère dans le total des exportations .....	108
Graphique E 1.6.1.4	: Exportations trimestrielles du secteur textile .....	109
Graphique E 1.6.1.5	: Exportations du secteur textile en 2020 .....	109
Graphique 1.6.3	: Recettes et dépenses de voyage .....	109
Graphique 1.6.4	: Dépenses de voyage par nature d'opération .....	109
Graphique 1.6.5	: Structure des transferts des MRE par principaux pays d'accueil.....	110
Graphique 1.6.6	: Recettes d'IDE par pays d'origine .....	111
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par secteur d'activité .....	111
Graphique 1.6.8	: Investissements directs marocains à l'étranger par pays de destination.....	112
Graphique 1.6.9	: Investissements directs marocains à l'étranger par secteur.....	112
Graphique 1.6.10	: Avoirs officiels de réserve .....	113
Graphique E 1.6.2.1	: Structure des importations du Maroc en provenance de l'Afrique .....	116
Graphique E 1.6.2.2	: Structure des exportations du Maroc vers l'Afrique.....	116
Graphique 1.6.11	: Position financière extérieure globale.....	116
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2020 .....	119
Graphique 1.7.2	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor .....	121
Graphique 1.7.3	: Courbe des taux sur le marché secondaire .....	121
Graphique 1.7.4	: Crédit bancaire .....	123
Graphique 1.7.5	: Ratio du crédit bancaire au PIB .....	123
Graphique E.1.7.2.1	: Programme de garantie publique des crédits aux entreprises mis en place en réponse à la crise de la Covid-19 .....	124
Graphique 1.7.6	: Créances en souffrance .....	126
Graphique 1.7.7	: Créances nettes sur l'Administration Centrale.....	129
Graphique 1.7.8	: Avoirs Officiels de Réserves .....	130

Graphique 1.7.9	: Cours de change Euro/dollar.....	132
Graphique 1.7.10	: Cours de référence du dirham .....	132
Graphique 1.7.11	: Taux de change effectif du dirham .....	133
Graphique 1.7.12	: Volume des opérations interbancaires <sup>1</sup> sur le marché des changes .....	133
Graphique 1.7.13	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2020 .....	133
Graphique 1.7.14	: Opérations de couverture des banques avec la clientèle .....	133
Graphique 1.7.15	: Position de change des banques en 2020 .....	134
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor .....	136
Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondrés des bons du Trésor sur le marché primaire .....	136
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur .....	137
Graphique E.1.8.1.1	: Délais de paiement clients en 2019 .....	140
Graphique E.1.8.1.2	: Délais de paiement fournisseurs en 2019 .....	141
Graphiques 1.8.4	: Rendements des OPCVM .....	142
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur .....	143
Graphique E.1.8.2.1	: Evolution du crowdfunding dans le monde .....	145
Graphique 1.8.6	: Variations annuelles du MASI .....	146
Graphique 1.8.7	: Evolution quotidienne du MASI en 2020 .....	146
Graphique 1.8.8	: Variations des indices sectoriels en 2020 .....	146
Graphique 1.8.9	: Evolution de la capitalisation boursière .....	148
Graphique 1.8.10	: Ratio de liquidité sur le marché actions .....	149
Graphique 1.8.11	: Variations trimestrielles de l'IPAI et du nombre de transactions par catégorie d'actifs .....	150
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement .....	152
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur .....	153
Graphique 1.9.3	: Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières .....	156
Graphique 1.9.4	: Flux des dépôts des ménages auprès des banques.....	157
Graphique E.2.2.3.1	: Ecart de prévision par composante de la croissance pour l'année 2020 .....	189
Graphique E.2.2.3.2	: Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2020 .....	189
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité <sup>1</sup> et montant de la réserve monétaire.....	190
Graphique 2.2.2	: Situation de liquidité des banques.....	191
Graphique 2.2.3	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité .....	191
Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib .....	191
Graphique 2.2.5	: Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire .....	192
Graphique 2.2.6	: Taux moyen pondéré sur le marché interbancaire .....	192
Graphique 2.2.7	: Cours de référence dirham par rapport au dollar américain .....	192
Graphique 2.2.9.1	: Structure des billets en circulation.....	201
Graphique 2.2.9.2	: Structure des pièces en circulation .....	201
Graphique E.2.2.4.1	: Evolution du ratio de la circulation fiduciaire au PIB .....	202
Graphique 2.2.9.3	: Production de billets neufs .....	203
Graphique 2.2.9.4	: Production de pièces de monnaie .....	203
Graphique 2.2.9.5	: Evolution du volume des billets traités .....	203
Graphiques 2.2.10.1	: Evolution des incidents de paiement et des régularisations .....	205
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région .....	226
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs .....	226

Graphique 3.2.3	: Structure des engagements sur titres .....	240
Graphique 3.2.4	: Evolution des produits, des charges et du résultat net .....	249

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde .....	6
Tableau 1.1.2	: Evolution du taux de chômage .....	9
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde .....	14
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant dans le monde .....	21
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente .....	33
Tableau 1.2.2	: Arrivées et nuitées touristiques.....	37
Tableau 1.2.3	: Taux d'occupation par principale ville.....	38
Tableau 1.2.4	: Profil trimestriel de la croissance sectorielle .....	41
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente .....	44
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région .....	52
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région .....	59
Tableau E1.3.2.1	: Contenu en emplois de la croissance .....	62
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail.....	64
Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation .....	66
Tableau E1.4.1.1.	: Affectation des quatre nouvelles sections de l'IPC.....	68
Tableau E1.4.1.2	: Structure du panier de référence de l'IPC par composante analytique .....	68
Tableau E1.4.2.1	: Taux d'imputation par divisions de l'IPC au cours du mois d'avril .....	73
Tableau E1.4.2.2	: Taux d'imputation dans l'indice IPC harmonisé dans l'Union européenne pour le mois d'avril 2020 ....	73
Tableau E1.4.2.3	: Mesure de l'inflation aux Etats-Unis au début de la pandémie de la Covid-19.....	75
Tableau E1.4.2.4	: Mesure de l'inflation dans un échantillon de pays au cours du mois de mai 2020.....	75
Tableau E1.4.2.5	: Taux d'inflation par classe de dépenses durant la période du confinement.....	77
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville .....	80
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle .....	81
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques .....	82
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire .....	84
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor .....	92
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public .....	98
Tableau E.1.5.3.1	: Emissions obligataires du Trésor sur le MFI (2000-2020).....	101
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements .....	103
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import .....	104
Tableau 1.6.3	: Principaux secteurs à l'export.....	106
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale .....	117
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	119
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs .....	120
Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs .....	120
Tableau E.1.7.1.1	: Caractéristiques des nouveaux taux de référence des principaux pays avancés.....	122
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire.....	127
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques.....	127

Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3 .....	131
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides .....	131
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs .....	135
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité .....	137
Tableau 1.8.3	: Emissions de la dette privée .....	138
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée .....	139
Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM .....	143
Tableau E.1.8.2.1	: Evolution du crowdfunding par pays .....	145
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières .....	147
Tableau 1.8.7	: Volume de transactions .....	148
Tableau 1.8.8	: Indice des prix des actifs immobiliers (IPAI) et nombre de transactions .....	150
Tableau 1.8.9	: Indice des prix des actifs immobiliers et nombre de transactions par principes villes.....	151
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde .....	154
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des Administrations publiques .....	155
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières.....	156
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages.....	157
Tableau 2.1.2.1	: Deuxième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023.....	170
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2020 .....	181
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2011 .....	185
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération .....	213
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice .....	214
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2020.....	215
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2020.....	216
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2020.....	217
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2020.....	218
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2020 .....	219
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2020.....	220
Tableau 3.2.7	: Délais d'amortissement des immobilisations.....	221
Tableau 3.2.8	: Avoirs et placements en or .....	224
Tableau 3.2.9	: Ventilation par type de placement.....	228
Tableau 3.2.10	: Ventilation par devise .....	229
Tableau 3.2.11	: Ventilation par durée résiduelle .....	229
Tableau 3.2.12	: Position avec le FMI.....	230
Tableau 3.2.13	: Structure des concours aux banques .....	232
Tableau 3.2.14	: Valeurs immobilisées .....	232
Tableau 3.2.15	: Titres de participation et emplois assimilés.....	233
Tableau 3.2.16	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	234
Tableau 3.2.17	: Engagements en dirhams convertibles .....	236
Tableau 3.2.18	: Dépôts et engagements en dirhams .....	237
Tableau 3.2.19	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs .....	237
Tableau 3.2.20	: Autres passifs .....	238
Tableau 3.2.21	: Capitaux propres et assimilés.....	239
Tableau 3.2.22	: Opérations de change.....	239

Tableau 3.2.23	: Engagements sur titres .....	240
Tableau 3.2.24	: Autres engagements.....	240
Tableau 3.2.25	: Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises .....	241
Tableau 3.2.26	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit.....	242
Tableau 3.2.27	: Commissions perçues .....	243
Tableau 3.2.28	: Autres produits financiers.....	244
Tableau 3.2.29	: Intérêts sur engagements en dirhams.....	245
Tableau 3.2.30	: Autres charges financières.....	246
Tableau 3.2.31	: Charges de personnel .....	246
Tableau 3.2.32	: Achats de matières et fournitures.....	247
Tableau 3.2.33	: Autres charges externes.....	247
Tableau 3.2.34	: Dotations aux amortissements .....	248
Tableau 3.2.35	: Dotations aux provisions .....	248
Tableau 3.3.1	: Engagement et financement des fonds sociaux.....	250

## LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Dénouement du processus du Brexit, l'Accord de commerce et de coopération entre l'Union européenne et le Royaume-Uni.....	7
Encadré 1.1.2	: Politiques de soutien à l'emploi en réponse à la pandémie dans les pays européens.....	10
Encadré 1.1.3	: Riposte des gouvernements des principaux pays avancés et des institutions financières internationales face à la pandémie .....	17
Encadré 1.1.4	: Révision du cadre de politique monétaire de la FED.....	23
Encadré 1.2.1	: Généralisation de la couverture sociale au Maroc.....	41
Encadré 1.2.2	: Mesures prises par le Comité de Veille Economique pour l'atténuation de l'impact de la crise de la Covid-19 .....	46
Encadré 1.3.1	: Impact de la Covid-19 sur l'emploi.....	55
Encadré 1.3.2	: Dynamique de l'emploi au Maroc entre 1999 et 2019.....	60
Encadré 1.4.1	: Nouvel indice des prix à la consommation .....	66
Encadré 1.4.2	: Impact de la pandémie de la Covid-19 sur la mesure de l'inflation .....	71
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la LF 2020 et de la LFR 2020 .....	85
Encadré 1.5.3	: Les émissions du Trésor sur le marché financier international .....	99
Encadré 1.6.1	: Evolutions des exportations des secteurs automobile et textile en 2020 : comparaisons internationales	106
Encadré 1.6.2	: Zone de libre-échange continentale africaine.....	113
Encadré 1.7.1	: Nouvel indice monétaire de référence au jour le jour, MONIA .....	121
Encadré 1.7.2	: Programmes de garantie publique des crédits aux entreprises dans le contexte de la crise de la Covid-19 .....	124
Encadré 1.7.3	: Bilan du Programme « Intelaka » à fin décembre 2020.....	128
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement interentreprises.....	139
Encadré 1.8.2	: Evolution du financement collaboratif.....	144
Encadré 2.1.1	: Axes et engagements de la politique RSE de Bank Al-Maghrib .....	179
Encadré 2.2.2	: Evaluation de la borne inférieure effective des taux d'intérêt au Maroc.....	182

Encadré 2.2.3	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance .....	188
Encadré 2.2.4	: Effets de la crise de la Covid-19 sur la demande du cash au niveau mondial.....	202
Encadré 2.2.5	: Emission de pièces commémoratives à l'occasion du 21 <sup>ème</sup> anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI et du 45 <sup>ème</sup> anniversaire de la Marche Verte .....	204
Encadré 3.2.1 :	Banque des règlements internationaux .....	234

## LISTE DES SCHÉMAS

Schéma 1.1.1	: Chronologie de la pandémie de la Covid-19.....	4
Schéma E 1.1.1.1	: Principales dates du processus du Brexit depuis le référendum de 2016 .....	8
Schéma E1.6.2.1	: Dates clés de la mise en place de la ZLECAF.....	113
Schéma E1.8.2.1	: Le financement collaboratif.....	144
Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib.....	164
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib .....	165
Schéma 2.2.1	: Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2020 .....	201
Schéma 3.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres .....	207

## LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques.....	257
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente .....	259
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité.....	260
Tableau A2.3	: Compte de biens et services à prix courant .....	261
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible à prix courant et son affectation .....	261
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant.....	262
Tableau A2.6	: Agriculture.....	262
Tableau A2.7	: Production d'électricité.....	262
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière.....	263
Tableau A2.9	: Tourisme .....	264
Tableau A3.1	: Emploi et chômage.....	265
Tableau A3.2	: Structure sectorielle de l'emploi .....	266
Tableau A3.3	: Emploi et chômage par région.....	267
Tableau A4.1	: Inflation.....	268
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables .....	269
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle.....	270
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits .....	271
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits.....	274
Tableau A5.3	: Échanges commerciaux par principaux partenaires.....	276
Tableau A5.4	: Balance des paiements .....	277
Tableau A5.5	: Position extérieure globale .....	279
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor .....	280
Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif.....	281

Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes .....	282
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de BAM .....	283
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2020 .....	284
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets .....	284
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2020 .....	285
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication .....	286
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables.....	287
Tableau A7.9	: Taux des obligations privées .....	287
Tableau A7.10	: Taux débiteurs .....	288
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit.....	288
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides .....	289
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel .....	290
Tableau A8.3	: Contreparties de M3.....	291
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel.....	292
Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité.....	293
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique .....	294
Tableau A8.7	: Evolution du marché interbancaire.....	295
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication.....	295
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication.....	296
Tableau A9.2	: Encours et émissions des titres de créances négociables.....	297
Tableau A9.3	: Marché obligataire .....	298
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers .....	299
Tableau A9.5	: Indice des prix des actifs immobiliers .....	300
Tableau A9.6	: Nombre de transactions par catégorie.....	301
Tableau A9.7	: IPAI et nombre de transactions par principale ville.....	301

## LISTE DES ABREVIATIONS

ACAPS	: Autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale
ADD	: Agence du Développement du Digital
ADM	: Autoroutes du Maroc
AfCFTA	: African Continental Free Trade Area
AFI	: Alliance pour l'inclusion Financière
AMC	: Association de microcrédit
AMMC	: Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
AMO	: Assurance maladie obligatoire
ANAM	: Agence nationale de l'assurance maladie
ANCFCC	: Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie
ANP	: Agence Nationale des Ports
ANRT	: Agence Nationale de Réglementation des Télécommunications
AONIA	: AUD Overnight Index Average
AOR	: Avoirs Officiels de Réserve

API	: Application Programming Interface
APLD	: Activité Partielle de Longue Durée
AREF	: Académie Régionale d'Education et de Formation
BAM	: Bank Al-Maghrib
BBE	: Billets de Banque Etrangers
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCC	: Business Cash Center Maroc
BCE	: Banque Centrale Européenne
BEPS	: Base Erosion and Profit Shifting (Erosion de la Base d'imposition et Transfert de Bénéfices)
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BI	: Baril
BM	: Banque Mondiale
BN	: Billet Neuf
BoE	: Bank of England
BRI	: Banque des Règlements Internationaux
BTP	: Bâtiment et travaux publics
BTP	: Billet à Traiter
BV	: Billet Valide
CAC	: Commissaire Aux Comptes
CAF	: Coût Assurance Fret
CARES	: Corona virus Aid, Relief and Economic security
CCG	: Caisse Centrale de Garantie
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CEA	: Commission économique pour l'Afrique
CFC	: Casa Finance City
CGEM	: Confédération générale des entreprises du Maroc
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CMMB	: Centre Marocain de la Médiation Bancaire
CMR	: Caisse Marocaine des Retraites
CNUCED	: Conférence des Nations Unis pour le Commerce et le Développement
CNDP	: Commission Nationale de Contrôle de Protection des Données à Caractère Personnel
CNSS	: Caisse Nationale de Sécurité Sociale
CNOPS	: Caisse nationale des organismes de prévoyance sociale
Comtrade	: Commodity Trade Statistics Database
COSO	: Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission
CVE	: Comité de Veille Economique
Covid-19	: Corona virus disease 2019
CPC	: Compte de Produits et Charges
CPT	: Centres Privés de Tri
CPU	: Contribution professionnelle unique
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib

CSF	: Comité de Stabilité Financière
CT	: Collectivités Territoriales
CVE	: Comité de veille économique
DAP	: Diammonium Phosphate
DAS	: Dar As-Sikkah
DH	: Dirhams Marocains
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EEP	: Entreprises et Etablissements Publics
EMBI	: Emerging Markets Bond Index (Indice des obligations sur les marchés émergents)
ERTE	: Expediente de Regulacion Temporal de Empleo (dispositif temporaire d'ajustement de la main-d'œuvre)
ESTER	: Euro Short Term Rate
ETI	: Entreprise de taille intermédiaire
EUR	: Euro
EWIS	: Electrical Wiring Interconnection System
FAB	: Sans frais à bord
FALB	: Facteurs autonomes de liquidité bancaire
FAO	: Food and Agriculture Organization
FBCF	: Formation Brute de Capital Fixe
FED	: Réserve Fédérale américaine
FMA	: Fonds Monétaire Arabe
FME	: Fondation Marocaine pour l'Éducation Financière
FMI	: Fonds Monétaire International
FNE	: Fonds National de l'Environnement
FODEP	: Fonds de Dépollution Industrielle
FPCT	: Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
FT	: Financement du Terrorisme
GAFIMOAN	: Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord
GE	: Grandes Entreprises
GID	: Gestion Intégrée des Dépenses
GIE	: Groupement d'intérêt économique
GPBM	: Groupement Professionnel des Banques du Maroc
GWH	: Gigawatt - Heure
HCP	: Haut-Commissariat au Plan
IAM	: Itissalat Al-Maghrib
IASB	: International Accounting Standards Board
IBOR	: Interbank Offered Rate
ICE	: Identifiant Commun de l'Entreprise
IDE	: Investissements Directs Etrangers
IDME	: Investissements Directs des Marocains à l'Etranger
IFRS	: International Financial Reporting Standards
IIA	: Institute of Internal Auditors
IMFs	: Infrastructures de Marchés Financiers

INPPLC	: Instance Nationale de la Probité de la Prévention et de la Lutte contre la Corruption
ISBLSM	: Institutions sans but lucratif au service des ménages
IoT	: Internet of Things
IPC	: Indice des Prix à la Consommation
IR	: Impôt sur le Revenu
IR	: Impôt sur le Résultat
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISDA	: Association Internationale des Swaps et Produits Dérivés
ISO	: International Organization for Standardization
JA	: Jours d'Achats
JCA	: Jour de Chiffre d'Affaires
KDH	: Millier(s) de Dirhams
LBC	: Lutte contre le Blanchiment des Capitaux
LCN	: Lettre de Change Normalisée
LBC/FT	: Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LF	: Loi de Finances
LFR	: Loi de Finances Rectificative
IFRS	: International Financial Reporting Standards
LOF	: Loi Organique relative à la loi de Finances
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
MASEN	: Moroccan Agency For Sustainable Energy
MASI	: Moroccan All Shares Index
MB/J	: Millions de barils par jour
MDH	: Million(s) de Dirhams
MEFRA	: Ministère de l'Economie, des Finances et de la Réforme de l'Administration
MENA	: Middle East and North Africa
MFI	: Marché Financier International
MMDH	: Milliards de dirhams
MONIA	: Moroccan Overnight Index Average
MQx	: Millions de quintaux
MRE	: Marocains Résidents à l'Etranger
MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSMF	: Manuel des Statistiques Monétaires et Financières
MW	: Mégawatt
NEET	: Not in Education, Employment, or Training (« ni étudiant, ni employé, ni stagiaire »)
NGFS	: Network for Greening the Financial System
OC	: Office des changes
OCDE	: Organisation de Coopération et de Développement Economique
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
OIT	: Organisation Internationale du Travail
OICV	: Organisation Internationale des Commissions de Valeur
OMPIC	: Office Marocain de la Propriété Industrielle et Commerciale
OMS	: Organisation mondiale de la santé

ONATEL	: Office National des Télécommunications
ONCF	: Office National des Chemins de Fer
ONDH	: Observatoire National du Développement Humain
ONEE	: Office National de l'Electricité et de l'Eau Potable
OPCI	: Organismes de Placement Collectif en Immobilier
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP	: Organisation des Pays Producteurs de Pétrole
ORMVA	: Office Régional de Mise en Valeur Agricole
P2P	: Personne à Personne
PAS	: Programme d'Ajustement Structurel
PFEG	: Position Financière Extérieure Globale
PEMD	: Pays Emergents et en Développement
PER	: Price Earning Ratio
PIAFE	: Le Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
PIB	: Produit Intérieur Brut
PL	: Placements Liquides
PLF	: Projet de Loi de Finances
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
PNRC	: Plan National de lutte contre le Réchauffement Climatique
PoCs	: Proof Of Concept
Pp	: Points de pourcentage
PPP	: Partenariats Public-Privé
PRCI	: Plan de redressement de crise interne
PSA	: Peugeot Société Anonyme
QSE	: Qualité, Santé & Sécurité au travail et Environnement
PSA	: Peugeot Société Anonyme
RAM	: Royal Air Maroc
RAMED	: Régime d'assistance médicale
RIBAT	: Risk Based Assessment Tool
RIN	: Réserves Internationales Nettes
RNBD	: Revenu National Brut Disponible
RPA	: Robotic process automation
RSE	: Responsabilité Sociétale de l'Entreprise
S.A.	: Sociétés Anonymes
SARON	: Swiss Average Rate Overnight
SCI	: Système de Contrôle Interne
SDN	IMF staff discussion note
SGCPT	: Sociétés Gestionnaires des Centres Privés de Tri
SI	: Système d'information
SMAC	: Système de Management Anticorruption
SMAG	: Salaire Minimum Agricole Garanti
SMI	: Système de Management Intégré
SMIC	: Salaire Minimum Interprofessionnel de Croissance

SMIG	: Salaire Minimum Interprofessionnel Garanti
SMSI	: Système de Management de la Sécurité de l'Information
SNIF	: Stratégie Nationale d'Inclusion Financière
SNTL	: Société Nationale du Transport et de la Logistique
SOFR	: Secured Overnight Financing Rate
SONIA	: Sterling Overnight Index Average
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
SURE	: Support to mitigate Unemployment Risks in an Emergency (dispositif de chômage partiel)
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation
TiVA	Trade in value-added
TONA	: Tokyo Overnight Average Rate
TPE	: Très Petites Entreprises
TPME	: Très petites, Petites et Moyennes Entreprises
TUC	: Taux d'Utilisation des Capacités
TSP	: Triple Super Phosphate
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UA	: Union africaine
UE	: Union Européenne
UMA	: Union Maghreb Arabe
UNESCO	: United Nations Educational, Scientific and Cultural Organization
UNICEF	Fonds des Nations unies pour l'enfance (United Nations Children's Emergency Fund)
USD	: Dollar Américain
VECM	: Modèle vectoriel autorégressif à correction d'erreur
WTI	: West Texas Intermediate
ZLECAf	: La zone de libre-échange continentale africaine

Dépôt légal : 2021PE0075  
I S S N : 2509-0305

بنك المغرب  
بنك المغرب