



Rapport annuel
présenté à
Sa Majesté le Roi

Exercice
2021

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. Jilali KENZI

RAPPORT SUR L'EXERCICE 2021

PRÉSENTÉ À SA MAJESTÉ LE ROI
PAR MONSIEUR ABDELLATIF JOUAHRI
WALI DE BANK AL-MAGHRIB

Majesté,

En application de l'article 50 de la loi n° 40-17 portant statut de Bank Al-Maghrib promulguée par le Dahir n° 1-19-82 du 17 chaoual 1440 (21 juin 2019), j'ai l'honneur de présenter à Votre Majesté le rapport concernant l'année 2021, soixante-troisième exercice de l'Institut d'émission.

Sommaire

NOTE INTRODUCTIVE	I-X
--------------------------------	-----

PARTIE 1. SITUATION ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE

1.1 Environnement international.....	3
1.2 Production et demande.....	31
1.3 Marché de l'emploi.....	49
1.4 Inflation.....	63
1.5 Finances publiques.....	76
1.6 Balance des paiements.....	97
1.7 Conditions monétaires.....	114
1.8 Marchés des actifs.....	129
1.9 Financement de l'économie.....	146

PARTIE 2. GOUVERNANCE ET REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année.....	157
2.1 Gouvernance et stratégie.....	160
2.2 Missions de la Banque.....	180
2.3 Communication et ouverture.....	207
2.4 Ressources.....	209

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2021.....	215
3.2 Etats de synthèse et notes annexes.....	217
3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....	254
3.4 Rapport général du CAC.....	255
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque.....	258

ANNEXES STATISTIQUES	259
-----------------------------------	-----

TABLE DES MATIERES	307
---------------------------------	-----

Majesté,

Alors que l'année 2021 était attendue comme celle devant marquer la fin de la pandémie, elle fut plutôt caractérisée par des vagues successives de contaminations à la Covid-19 et s'est achevée avec une montée des pressions inflationnistes qui se sont avérées bien plus fortes et plus persistantes qu'initialement prévu.

En dépit de ce contexte globalement défavorable et incertain, l'économie mondiale a enregistré un rebond de 6,1% après une contraction de 3,1% en 2020. Outre l'effet de base, cette performance a été favorisée par l'allègement des restrictions sanitaires avec l'avancée, bien qu'à des rythmes inégaux, des campagnes de vaccination, ainsi que par le maintien des soutiens budgétaire et monétaire.

Soutenu par ce raffermissement, le commerce mondial a marqué une augmentation en volume de 10,1% et ce, malgré les perturbations des chaînes d'approvisionnement et la hausse sensible du coût du fret. En parallèle, les flux d'investissements directs étrangers ont dépassé leurs niveaux d'avant crise et les transferts des migrants ont progressé de 7,5% et ce, après une remarquable résilience en 2020.

Dans le même sens, la situation sur les marchés de travail dans les économies avancées a connu une amélioration notable, avec un recul du chômage, favorisée par le prolongement des mesures de soutien à l'emploi mises en place en 2020. Par ailleurs, les répercussions de la crise sur les finances publiques se sont nettement atténuées dans plusieurs pays, avec une baisse des déficits budgétaires et de l'endettement, qui sont demeurés néanmoins à des niveaux élevés.

Cette reprise de l'économie mondiale s'est traduite par une hausse de la demande à un rythme bien plus rapide que celui du redressement des capacités de production. Ce déphasage a concerné également les matières premières dont les cours ont connu une augmentation sensible notamment pour le gaz naturel, le pétrole et les denrées alimentaires. Ce renchérissement a contribué à l'accélération de l'inflation qui a atteint 4,7% en moyenne sur l'année après un taux de 3,2% en 2020.

Dans un tel contexte, les politiques monétaires dans les principales économies avancées sont restées globalement accommodantes, avec toutefois une orientation en fin d'année vers le resserrement pour contenir les pressions inflationnistes. Cette tendance a induit une progression importante des rendements souverains, surtout aux Etats-Unis.

En dépit des fortes incertitudes, les principales places boursières ont enregistré des performances notables, portées en particulier par le rythme plus rapide que prévu de la reprise de l'économie

mondiale. En parallèle, sur le marché des changes, l'euro s'est déprécié face au dollar, en lien avec les perspectives d'une hausse des taux plus importante aux Etats-Unis que dans la zone euro, tandis que pour les monnaies des principaux pays émergents, les évolutions ont été contrastées avec notamment une chute de la livre turque en raison des inquiétudes suscitées par la conduite de la politique monétaire dans ce pays.

Enfin, face à l'augmentation considérable du besoin mondial de réserves, qui s'est accentuée après la crise sanitaire, le FMI a procédé à la distribution d'une nouvelle allocation générale de droits de tirage spéciaux d'un montant équivalant à 650 milliards de dollars, le plus important de l'histoire de l'Institution. Elle a été répartie au prorata des quotes-parts, mais le FMI a encouragé ses membres affichant une position extérieure solide à réaffecter, sur une base volontaire, une partie de leur part en faveur des pays qui en ont le plus besoin.

Au niveau national, l'économie a connu une croissance de 7,9%, la plus forte depuis 1997. Outre l'effet de base, cette performance s'explique par plusieurs facteurs, dont le progrès exceptionnel de la campagne de vaccination, le lancement par Votre Majesté d'un programme de relance d'une enveloppe de 120 milliards de dirhams, le maintien des stimulus monétaire et budgétaire ainsi que les conditions climatiques favorables qui ont marqué la campagne agricole. L'activité a dépassé son niveau d'avant crise dans plusieurs secteurs, notamment la construction et le commerce, alors que la reprise est restée partielle dans certaines branches telles que les industries manufacturières, les activités d'hébergement et de restauration ainsi que celles de transport et d'entreposage.

Ce rebond de l'économie nationale s'est traduit par une nette hausse des recettes fiscales qui a concerné toutes les catégories d'impôts à l'exception de l'IS et qui, conjuguée à la forte mobilisation des financements spécifiques, a plus que contrebalancé l'alourdissement de la charge de compensation liée à la flambée des cours internationaux des produits subventionnés. La situation des finances publiques a ainsi connu un relatif redressement, après la détérioration de 2020 qui avait amené le Gouvernement à adopter une loi de finances rectificative. En effet, le déficit budgétaire, hors produits de cession de participations de l'Etat, s'est atténué de 7,1% du PIB à 5,9% et le taux d'endettement du Trésor s'est allégé de 72,2% à 68,9% du PIB, avec des baisses à 53,1% de sa composante intérieure et à 15,9% de celle extérieure.

En revanche, la reprise sur le marché du travail n'a été que partielle, avec une création nette de 230 mille emplois, nombre insuffisant pour compenser les pertes accusées un an auparavant. Avec la levée des restrictions sanitaires, plus de 300 mille demandeurs d'emploi ont intégré le marché, et en conséquence, le taux d'activité a connu une importante hausse. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est accru d'une année à l'autre à 12,3% globalement, avec une aggravation prononcée parmi les jeunes citoyens de 15 à 24 ans dont près de la moitié était sans emploi.

Sur le plan des comptes extérieurs, la reprise de la demande aussi bien au niveau national qu'international s'est traduite par un rebond notable des échanges. Les exportations ont progressé de 25%, tirées principalement par une bonne performance des phosphates et dérivés et des métiers mondiaux du Maroc. Le chiffre d'affaires à l'export du secteur automobile en particulier s'est accru de 35%, avec l'expédition de plus de 350 mille véhicules vers 75 pays. En regard, le renchérissement des produits énergétiques et l'effort consenti pour l'acquisition des vaccins anti-covid ont contribué à une hausse de près de 25% des importations.

En parallèle, les inquiétudes suscitées par les vagues récurrentes de contaminations et les restrictions sanitaires ont continué de peser sur les arrivées touristiques, induisant un nouveau recul à 34,3 milliards de dirhams des recettes de voyages. En revanche, et après la résilience affichée en 2020, les transferts des marocains résidents à l'étranger ont marqué un bond à un niveau record de 93,7 milliards de dirhams, ce qui a permis de contenir le creusement du déficit courant à 2,3% du PIB.

De même, l'économie nationale est restée relativement attractive avec un flux d'investissements directs étrangers équivalant à 2,5% du PIB. Dans ces conditions, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont améliorés de 3,2% à 330,8 milliards de dirhams, représentant ainsi une couverture autour de 6 mois d'importations de biens et services.

Tirés par la montée des tensions inflationnistes externes, les prix à la consommation se sont inscrits dans un mouvement haussier, avec un accroissement de 3,1% en glissement annuel en décembre. Toutefois, sur l'ensemble de l'année, le taux d'inflation est ressorti en moyenne à 1,4% au lieu de 0,7% un an auparavant et 0,2% en 2019.

Dans ce contexte, Bank Al-Maghrib a maintenu l'orientation accommodante de sa politique monétaire et ce, pour soutenir la reprise de l'économie. Elle a ainsi reconduit l'ensemble des mesures aussi bien conventionnelles que non conventionnelles mises en place en 2020 dans le cadre de la réponse à la crise. Elle a en particulier gardé le taux directeur à 1,50%, son plus bas niveau historique, et le taux de la réserve obligatoire à 0%. En parallèle, elle a poursuivi la mise en œuvre de son programme dédié aux TPME et a continué de satisfaire tout au long de l'année l'intégralité des demandes de liquidité du système bancaire. Dans ces conditions, les taux d'intérêt débiteurs sont restés dans une tendance globalement baissière et, en dépit de l'arrivée à échéance de certains programmes de garantie mis en place par le Comité de Veille Economique en 2020, le crédit bancaire a évolué à un rythme relativement soutenu avec une croissance de 3,1% de sa composante destinée au secteur non financier.

Sur le marché de change, la situation a été marquée par un excédent de liquidités en devises au cours du deuxième semestre induit notamment par la forte hausse des transferts des MRE.

Tout en restant à l'intérieur de la bande de fluctuation, le dirham a connu quelques épisodes d'appréciations sensibles, mais les évaluations trimestrielles de Bank Al-Maghrib n'indiquaient pas de désalignement par rapport aux fondamentaux économiques. La Banque a procédé à partir du mois de septembre à des opérations d'adjudication d'achat de devises, ce qui a permis d'enclencher un rapprochement graduel du taux de change du cours central.

En parallèle, la Banque a poursuivi ses efforts de sensibilisation en matière de gestion des risques au profit des opérateurs économiques et en particulier les TPME. Avec l'appui du FMI, elle est en train de renforcer son dispositif opérationnel de suivi et d'intervention, ainsi que son cadre de surveillance micro-prudentielle. La transition continue ainsi de se dérouler dans des conditions favorables et Bank Al-Maghrib poursuit ses préparatifs pour les étapes futures, avec l'ajustement de son système d'analyse et de prévision et l'affinement du projet du cadre de ciblage d'inflation.

Sur un autre registre, la Banque a continué, en collaboration avec le Ministère de l'Economie et des Finances et les différentes parties prenantes, le pilotage et le déploiement de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière. Deux études ont été initiées à cet égard, la première visant l'identification des freins à l'accès des petits exploitants agricoles aux services financiers, et la seconde a porté sur l'autonomisation économique des femmes rurales. Bank Al-Maghrib a également œuvré en collaboration avec la Banque mondiale pour la concrétisation de l'initiative Greenback Maroc pour l'amélioration des marchés de transferts de fonds et la réduction de leurs coûts notamment via la promotion des services financiers numériques.

Au niveau du secteur bancaire et après une forte contraction de la rentabilité en 2020, les banques ont pu redresser leurs performances et consolider leur solvabilité à la faveur des mesures prises en réponse à la crise. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a levé la plupart des assouplissements temporaires octroyés durant la pandémie. Le risque de crédit est demeuré toutefois élevé et les banques ont été appelées en conséquence à adopter une approche prudente en matière de distribution de dividendes.

Sur le volet réglementaire, la Banque a adopté des réformes prudentielles qui ont permis de libérer des fonds propres au titre du financement de la TPME et des investissements dans le numérique. Elle a repris le chantier de transposition des normes de Bâle III, introduisant notamment un ratio de levier minimum à observer par les banques. Elle a par ailleurs multiplié les initiatives pour accélérer le développement de la finance durable et digitale et ce, en coordination avec les parties prenantes.

Sur le plan macroprudentiel, Bank Al-Maghrib a poursuivi, aux côtés des autres membres du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques, son suivi étroit de l'impact

de la crise sanitaire sur le secteur financier national et a arrêté une nouvelle feuille de route de la stabilité financière pour la période 2022-2024.

S'agissant du marché boursier, la place de Casablanca a terminé l'année sur une hausse des cours de 18,3% et une nette amélioration du volume des échanges. Elle continue toutefois de faire face à ses problèmes structurels avec une faible liquidité, un niveau de valorisation élevé par rapport aux «marchés frontières » et une attractivité largement insuffisante.

Sur le marché immobilier, et dans un contexte de reprise des transactions, le mouvement baissier des prix observé depuis 2019 s'est fortement accentué, avec un recul de 3,2%, le plus important depuis la mise en place en 2010 par Bank Al-Maghrib et l'ANCFCC du système de suivi du marché.

Enfin, les efforts consentis par notre pays ces dernières années pour améliorer le climat des affaires ont permis d'enregistrer des progrès notables sur ce volet. Par contre, et s'agissant de la lutte contre le blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, il a été classé en février 2021 par le Groupe d'Action Financière (GAFI) parmi les pays dont les dispositifs souffrent de lacunes jugées stratégiques. Ce classement survient après avoir été soumis au suivi renforcé en avril 2019. Les récentes réformes législatives et réglementaires en la matière laissent espérer une sortie rapide de ce processus de suivi, mais la mobilisation pour la mise en œuvre intégrale du plan d'actions « accéléré » convenu avec le GAFI devrait être maintenue pour renforcer les chances de voir notre pays retiré de la liste grise.

Majesté,

Malgré un contexte international globalement défavorable, marqué par les séquelles de la pandémie, l'économie nationale a pu enregistrer des résultats notables en 2021 qui sont le fruit d'une mobilisation exceptionnelle sous le leadership de Votre Majesté des autorités publiques et de toutes les composantes de la société dans un élan de solidarité remarquable. Notre pays a pu ainsi résister face à l'une des plus graves crises mondiales des dernières décennies et assurer un retour sans heurt à la normalité de l'activité économique et sociale.

La réussite de la campagne de vaccination et l'efficacité avec laquelle elle a été mise en œuvre, en dépit des difficultés d'accès aux vaccins et les problèmes structurels de notre système de santé, constituent une illustration édifiante de ce que la bonne planification, le suivi étroit et surtout la détermination, peuvent permettre comme réalisation en matière d'action publique. Cette performance, combinée à l'opération Tadamon et aux autres mesures de soutien mises en place, ainsi que l'absence de pénurie ou d'incident majeur durant la crise, montrent, si besoin est, la

capacité de notre pays à pouvoir répondre de manière prompte aux situations d'urgence et aux grands défis auxquels il pourrait faire face.

Somme toute, la crise a été transformée en opportunité pour rehausser la confiance et redonner l'espoir de retrouver et de dépasser les performances économiques et sociales d'avant crise. Cet optimisme a été renforcé par les avancées diplomatiques considérables de notre pays ces dernières années et qui ont consacré le statut dont il jouit comme partenaire crédible aux niveaux continental, régional et international.

De surcroît, malgré ce contexte de crise, le pays a pu consolider et consacrer son choix d'ouverture démocratique par l'organisation dans les délais prévus des élections législatives et locales. Celles-ci ont abouti à une coalition gouvernementale réduite avec une majorité confortable qui laisse espérer une plus grande efficacité du processus de prise de décision publique.

Malheureusement, alors que le monde s'apprêtait à entrer dans l'ère post-covid, le déclenchement de la guerre en Ukraine a engendré une déstabilisation et une détérioration significative de la conjoncture internationale. Il a accentué les perturbations du commerce mondial et la flambée des prix des produits énergétiques et alimentaires, induisant une forte accélération de l'inflation. Cette situation amène les banques centrales à resserrer leurs politiques monétaires, ce qui se traduit par un durcissement des conditions de financement au moment où plusieurs pays enregistrent des niveaux d'endettement exceptionnels et disposent de marges budgétaires réduites. Ces développements et les implications de la politique anti-covid des autorités chinoises face à la résurgence des contaminations, freinent la fragile reprise de l'activité économique mondiale. S'ils venaient à perdurer, le risque d'une crise alimentaire planétaire ne saurait être écarté comme le réitèrent l'ONU et plusieurs autres institutions internationales.

Au niveau de notre pays, ces facteurs externes, conjugués aux conditions climatiques défavorables qui ont caractérisé l'actuelle campagne agricole, font planer de fortes incertitudes sur les perspectives de l'économie nationale. Or, comme partout ailleurs, ces dernières inhibent l'investissement privé et altèrent le comportement des agents économiques. Dans un tel contexte, l'attentisme est privilégié à l'action et l'épargne à l'investissement et à la consommation, le résultat étant un ralentissement de la croissance et de la création d'emplois.

Face à une telle situation, les autorités publiques se doivent non seulement de continuer à assurer un rôle économique et social central, mais aussi de donner la visibilité nécessaire pour redynamiser l'investissement et l'initiative privés et pour renforcer l'adhésion à l'action publique. Cette dernière requiert également une transparence dans le processus de décision, une communication claire sur les fondements des choix opérés et des évaluations régulières et objectives de leur mise en œuvre.

Aujourd'hui, pour de nombreux chantiers en cours, ces prérequis ne paraissent pas suffisamment pris en compte, alors que leur réalisation a besoin d'être accélérée. Le cas de la réforme de l'éducation en est un exemple édifiant. Alors qu'elle est supposée refléter une vision qui a été formulée depuis plusieurs années et déclinée dans la loi cadre adoptée en 2019, elle se poursuit aujourd'hui sous forme d'actions qui, nonobstant leur pertinence, ne paraissent pas toujours facilement identifiables et son suivi ne se fait pas clairement à l'aune des objectifs et des délais qui y sont fixés. Cette ambiguïté n'est pas sans conséquences sur la mobilisation qui est censée accompagner ce chantier déterminant et qui reste nécessaire pour l'atteinte de ses ambitieux objectifs, d'autant plus que les données disponibles montrent une situation inquiétante. En effet, les résultats de l'édition 2019 du programme national d'évaluation des acquis indiquent que l'objectif d'une école d'équité à l'horizon 2030 reste difficile à atteindre, l'écart entre les écoles publiques et privées d'un côté et urbaines et rurales de l'autre étant non seulement important mais ne cesse de se creuser. De surcroît, les lacunes d'apprentissage accumulées en raison des restrictions sanitaires et des perturbations induites par le problème du régime de contractualisation, qui ne connaît pas d'issue depuis 2016, n'auraient fait qu'aggraver la situation.

Sur un autre registre, Votre Majesté a lancé en 2020 un chantier visant la généralisation de la protection sociale à toute la population à l'horizon 2025, cité aujourd'hui en exemple par les institutions et les partenaires internationaux. Si le calendrier de réalisation de ce projet majeur a été clairement défini, une certaine incertitude demeure quant à la nature et à la qualité des services qui seront effectivement accessibles. A moins d'une plus grande transparence et d'un engagement ferme des autorités en charge de sa mise en œuvre, l'adhésion risque de ne pas être au niveau espéré pour certaines catégories de la population ciblée, et l'expérience du RAMED pourrait se reproduire dans une certaine mesure. De plus, la concrétisation de ses objectifs requiert des ressources conséquentes alors que la capacité contributive de plusieurs franges de la population est faible, les marges budgétaires de l'Etat restent limitées et les chantiers parallèles qui devraient permettre de mobiliser une partie des moyens nécessaires sont encore inachevés. Il s'agit essentiellement de la réforme du système de compensation entamée en 2013 et de la mise en place d'un registre social unifié envisagé depuis plusieurs années.

En outre, la pression sur les ressources de l'Etat ne fait que s'accroître, accentuée par les besoins grandissants pour répondre aux autres priorités sociales telles que l'éducation ou encore pour parachever certaines réformes urgentes à l'instar de celle des retraites. A trois ans de l'échéance de l'élargissement de la couverture à l'ensemble de la population, cette dernière demeure partielle et incomplète depuis l'ajustement paramétrique opéré en 2016 pour la CMR alors que les équilibres financiers de certains régimes connaissent une détérioration rapide et inquiétante.

Face à cette insuffisance des ressources, le Trésor recourt, depuis 2019 à de nouveaux modes de financement dits innovants dont les implications et les conséquences restent encore à déterminer.

Contrairement aux privatisations qui ont un fondement légal et une rationalité économique, les opérations de cession des biens de l'Etat au profit d'établissements publics ne répondent pas encore de façon claire à ces exigences. Nous pensons ainsi qu'une évaluation rigoureuse de ce mode de financement est impérative pour décider de l'opportunité de le poursuivre.

Les marges les plus importantes pour le renforcement des ressources budgétaires de l'Etat et de la soutenabilité des finances publiques consistent en l'élargissement de l'assiette fiscale, un objectif sur lequel les avancées restent lentes et difficiles. Les nombreuses niches d'exonérations dont certaines sont reconduites depuis de longues années se traduisent par un manque à gagner pour l'Etat de près de 2,5% du PIB annuellement. Leur maintien devrait être conditionné par une analyse coût/bénéfice économique et social, un exercice devenu aujourd'hui obligatoire avec l'entrée en vigueur de la loi cadre sur la fiscalité. La mise en œuvre effective de cette loi permettrait, par ailleurs, d'atténuer le problème de concentration de la pression fiscale sur un nombre réduit d'entreprises et de catégories de contribuables.

De même, des marges potentielles résideraient dans la réforme du secteur public que Votre Majesté a initiée et qui requiert une plus grande attention pour accélérer sa mise en œuvre. Il s'agit en particulier de la refonte du secteur des entreprises et établissements publics, pour une plus grande efficacité dans leur gestion et une meilleure contribution à la dynamisation de l'investissement, à travers notamment les partenariats public-privé. L'aboutissement de cette réforme, parallèlement à l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et l'adoption du projet de la nouvelle charte d'investissement, permettent d'espérer un nouveau souffle pour le tissu productif marocain. Fragile et fragmenté, une situation que la crise n'aurait fait qu'accentuer, il fait face à plusieurs difficultés bien identifiées et récurrentes dans les enquêtes réalisées par les institutions nationales et internationales auprès des entreprises. Il s'agit essentiellement de la pression et de la lourdeur de la fiscalité, de la concurrence des activités informelles et surtout de l'incidence de la corruption. Cette dernière constitue un fléau qui affaiblit la visibilité pour les opérateurs et les investisseurs et menace même le développement économique et la cohésion sociale.

La corruption est une des manifestations d'un déficit structurel dont souffre le pays, à savoir la qualité de la gouvernance publique aussi bien au niveau local que central. Malgré la volonté, la détermination et les nombreux textes, mesures et stratégies mis en place, notre pays n'arrive pas à progresser dans ce domaine. Sa contre-performance dans les classements internationaux laisse même indiquer une certaine régression ces dernières années, ce qui appelle à une remise en question des approches adoptées jusqu'à présent et surtout à une action plus forte et plus déterminée.

La qualité de la gouvernance expliquerait par ailleurs la situation paradoxale dans laquelle se retrouve le Maroc depuis plusieurs années, un pays consentant un effort considérable en matière

de réformes mais avec des performances économiques et sociales bien en-deçà des attentes. Elle contribuerait également à la faiblesse du rendement de l'investissement qui caractérise l'économie nationale. En effet, malgré un taux d'investissement parmi les plus élevés au monde, le rythme de croissance demeure lent, le pays enregistrant, selon les données de la Banque mondiale, un coefficient marginal de capital (ICOR) proche de 10, contre une moyenne de 5,9 pour la catégorie des pays à revenu intermédiaire à laquelle il appartient.

La faiblesse du rendement est perceptible également sur le marché du travail. Le contenu en emploi de la croissance a sensiblement diminué ces dernières années et l'amélioration de la qualification et de la qualité reste lente. En effet, plus de 10% des actifs occupés sont des occasionnels ou saisonniers et plus de la moitié n'ont aucun diplôme. Au regard de ces constats, un changement de paradigme en matière d'intervention de l'Etat s'impose. Les solutions qui visent à créer ou à préserver des emplois sans véritable valeur ajoutée dans le seul but d'assurer une source de subsistance à leurs bénéficiaires ne font que perpétuer la précarité de l'emploi qui constitue, au même titre que le chômage, une forme d'exclusion sociale. Il conviendrait en revanche de réorienter les efforts vers l'accompagnement des actifs pour favoriser leur réallocation vers des activités productives. Sur le même registre, alors que les exigences du marché sont continuellement rehaussées par les mutations profondes induites notamment par la révolution digitale et que le manque de compétences dans certains domaines devient criant, l'attractivité exercée par les pays avancés induit une érosion préoccupante qui appelle à des mesures urgentes pour en atténuer le rythme.

Sur un autre volet, la pandémie et les implications de la guerre en Ukraine ont remis en exergue l'impératif de renforcer la souveraineté économique, sanitaire, énergétique et alimentaire du pays. Tout en poursuivant son ouverture pour saisir les opportunités qu'offre la reconfiguration des chaînes de valeurs mondiales, notre pays est amené à mettre en place une politique de sécurisation de son approvisionnement en produits essentiels. C'est l'essence de l'appel de Votre Majesté en octobre dernier, et le Gouvernement est amené à accélérer la concrétisation de cette vision qui contribuerait au renforcement de notre résilience économique et sociale.

Enfin, un autre domaine où un changement de paradigme en matière d'élaboration des politiques publiques s'impose est celui de la lutte contre le changement climatique. Aujourd'hui, toutes les évaluations indiquent que notre pays est parmi les plus vulnérables et qu'il se dirige en particulier, à un rythme inquiétant vers un déficit sévère en ressources hydriques. Malgré la récurrence des manifestations de ce phénomène d'un côté et la multiplication des textes, des mesures et des politiques de l'autre, la prise de conscience de la gravité de la situation reste encore insuffisante. Il conviendrait ainsi d'opter pour une approche holistique et surtout ferme pour renforcer la prise en compte des exigences climatiques comme une constante fondamentale de toute action publique ou privée. Une telle orientation, conjuguée à l'accélération de la transition énergétique que notre

pays a entamée depuis plusieurs années, contribuerait par ailleurs à préserver la compétitivité de l'économie nationale face à la multiplication des restrictions liées au climat au niveau des échanges commerciaux, à l'instar du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières que l'Union européenne mettra en place dès le début de l'année prochaine.

Majesté,

Le monde s'apprête à entrer dans une nouvelle ère marquée par des changements profonds de paradigmes que la crise a enclenchés ou accélérés. Il s'agit notamment de la montée du souverainisme économique, de la remise en question du multilatéralisme, du renforcement des exigences en matière climatique et d'accélération de la digitalisation porteuse d'opportunités mais également de risques. De surcroît, les développements géopolitiques récents induisent des perturbations qui semblent s'inscrire dans la durée et accélérer la reconfiguration de l'ordre mondial qui se profilait depuis plusieurs années déjà.

Face à cet environnement difficile et incertain, les véritables atouts de notre pays restent ses constantes nationales et son capital humain. Il est donc impératif que toutes les parties prenantes et les forces vives du pays se mobilisent derrière Votre Majesté dans un élan et un esprit où l'intérêt national prime sur toute considération personnelle, catégorielle ou partisane. C'est dans ces conditions que l'économie nationale pourrait se hisser sur un sentier de croissance forte, inclusive et durable, permettant la concrétisation tant attendue de l'ambition de l'émergence économique et sociale.

Abdellatif JOUHRI

Rabat, juin 2022





Situation économique, monétaire et financière



Partie

1.1 Environnement international

En dépit de la persistance de la pandémie avec l'apparition de nouveaux variants, l'économie mondiale a connu un rebond de 6,1% en 2021 après une contraction de 3,1% en 2020. Cette évolution, qui a concerné aussi bien les économies avancées que celles émergentes et en développement, a été favorisée par la poursuite de politiques de relance budgétaires et monétaires ainsi que par les progrès notables en matière de vaccination notamment dans les pays développés.

La reprise s'est reflétée sur le commerce mondial de biens et services qui a enregistré une hausse de 10,1% en volume et ce, malgré les perturbations au niveau de la production et des chaînes d'approvisionnement ainsi que l'augmentation du coût du fret. En parallèle, les flux d'investissements directs étrangers (IDE) ont connu un net redressement avec une progression de 77% à 1.647 milliards de dollars, soit un niveau supérieur à celui observé avant la pandémie.

Le raffermissement de l'activité économique mondiale s'est également reflété sur les marchés du travail, qui ont connu, dans la plupart des économies avancées, une baisse des taux de chômage favorisée par le maintien des politiques de soutien à l'emploi.

Sur les marchés des matières premières, la reprise de la demande a été plus rapide que celle de l'offre qui a pâti notamment pour les produits énergétiques de la réticence des pays de l'OPEP+ à augmenter davantage leurs productions, et pour ceux agricoles de conditions climatiques défavorables dans plusieurs pays producteurs. Ce décalage s'est traduit par une flambée des cours qui a concerné plus particulièrement le gaz, le pétrole et les denrées alimentaires.

Ce renchérissement des matières premières a contribué à une forte accélération de l'inflation mondiale qui est passée de 3,2% en 2020 à 4,7% en 2021, avec des taux moyens de 3,1% dans les économies avancées et de 5,9% dans les pays émergents et en développement.

Dans un tel contexte, les politiques monétaires des banques centrales des principales économies avancées sont restées globalement accommodantes avec toutefois une orientation en fin d'année vers le resserrement pour contenir les pressions inflationnistes qui s'avéraient de plus en plus persistantes.

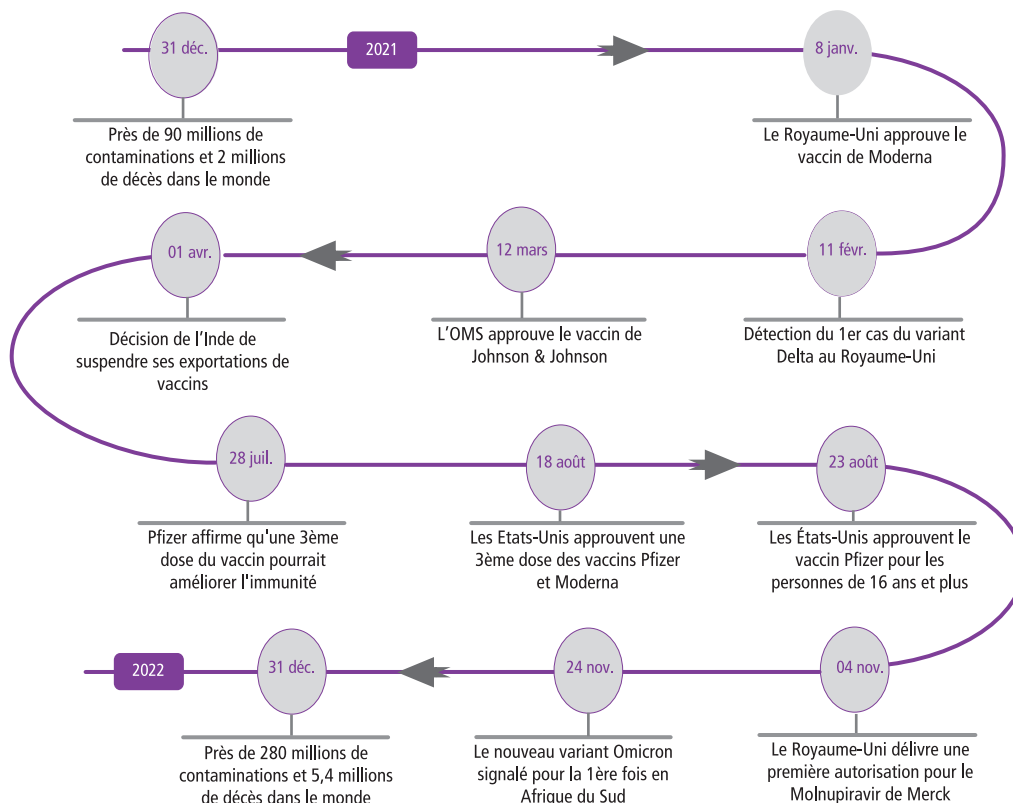
Sur le volet des finances publiques, en dépit de la poursuite de politiques budgétaires expansionnistes, la situation s'est améliorée dans plusieurs pays, notamment avancés. En effet, les déficits budgétaires et les dettes publiques se sont inscrits en général en baisse et ce, à la faveur du raffermissement de l'activité économique.

Au niveau des marchés financiers, les principales places boursières ont enregistré des performances notables portées par un rythme plus important que prévu de l'activité économique et par le

maintien du soutien budgétaire et de l'orientation accommodante des politiques monétaires. Sur les marchés obligataires, les taux souverains se sont inscrits en forte progression, en particulier aux Etats-Unis en lien principalement avec l'anticipation d'une hausse relativement rapide des taux d'intérêt. De son côté, le rythme du crédit bancaire a décéléré aussi bien aux Etats-Unis que dans la zone euro. Enfin, sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié face au dollar et à la livre sterling, pénalisé essentiellement par les perspectives d'une rapide normalisation des politiques monétaires de la FED et de la Banque d'Angleterre contrairement à celles de la BCE. Concernant les monnaies des pays émergents, l'année a été marquée par une forte chute de la livre turque induite par les inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la conduite de la politique monétaire dans le pays.

Par ailleurs, l'année 2021 a connu la distribution par le FMI d'une nouvelle allocation générale de Droits de tirage spéciaux (DTS) équivalant à 650 milliards de dollars, la plus importante dans l'histoire de l'Institution et ce, afin de faire face à l'augmentation considérable du besoin mondial de réserves à long terme notamment après la crise sanitaire. Conformément aux statuts du FMI, et à l'instar des précédentes allocations, les DTS ont été distribués aux pays au prorata de leurs quotes-parts. Ainsi, les pays émergents et en développement se sont vus attribuer 42% du total de l'allocation, soit près de 275 milliards de dollars, dont 21 milliards de dollars en faveur des pays à faible revenu (Encadré 1.1.4).

Schéma 1.1.1 : Chronologie de la pandémie de la Covid-19 en 2021

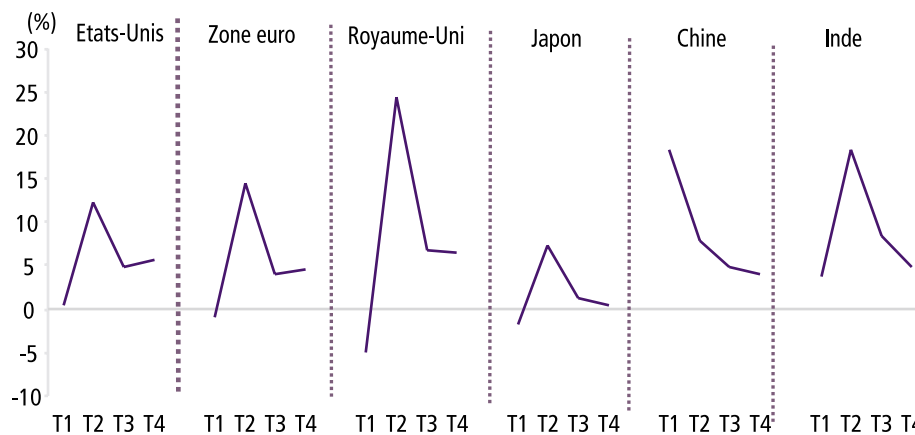


1.1.1 Croissance économique

Grâce à la vaccination à grande échelle dans les pays avancés et à l'allègement des restrictions sanitaires, l'économie mondiale a connu en 2021 une reprise forte et rapide, soutenue par le maintien de politiques macroéconomiques accommodantes. Ainsi, après une contraction de 3,1% en 2020, la croissance mondiale s'est accélérée à 6,1%, avec des rebonds de -4,5% à 5,2% dans les économies avancées et de -2% à 6,8% dans les pays émergents et en développement.

Cette reprise est restée toutefois inégale en raison essentiellement de grandes disparités d'un pays à l'autre en matière d'accès à la vaccination. En outre, à partir du deuxième trimestre, elle a montré des signes d'essoufflement suite notamment à l'apparition de nouveaux variants de la Covid-19 et à la persistance des perturbations dans les chaînes d'approvisionnement et de production (Encadré 1.1.2).

Graphique 1.1.1 : Profil trimestriel de la croissance en 2021 dans les principales économies avancées et émergentes (en %)



Source : Eikon.

Aux Etats-Unis, après une baisse de 3,4% en 2020, la croissance a atteint 5,7%, son rythme le plus rapide depuis 1985. Cette performance s'explique surtout par une reprise vigoureuse de la demande intérieure qui a bénéficié de plusieurs plans de soutien économique depuis le début de la crise sanitaire (Encadré 1.1.1).

L'économie de la zone euro a également enregistré une reprise historique de 5,3% après une contraction de 6,4%, reflétant en particulier des progressions du PIB de 7% en France, de 6,6% en Italie, et de 5,1% en Espagne. En revanche, la croissance a été relativement limitée à 2,8% en Allemagne où l'industrie manufacturière notamment automobile a sensiblement pâti des pénuries d'intrants.

Par ailleurs, favorisée par une vaccination précoce et massive, la croissance a atteint 7,4% au Royaume-Uni, un rythme jamais réalisé depuis 1949, alors qu'au Japon, après un recul de 4,5%, elle n'a pas dépassé 1,6%.

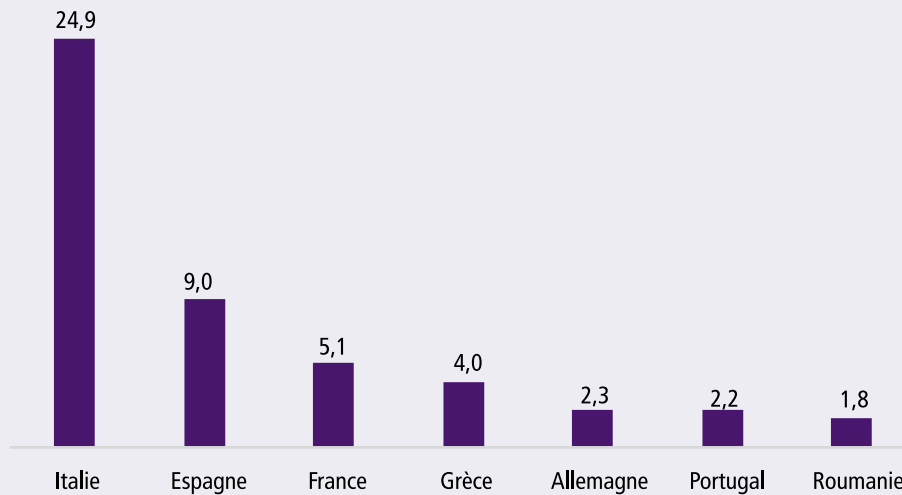
Encadré 1.1.1 : Programmes de relance économique adoptés par les principaux pays développés en 2021

Si l'année 2020 a été marquée par la réaction rapide et conséquente des autorités publiques avec notamment des mesures budgétaires et monétaires exceptionnelles visant à atténuer l'impact de la pandémie sur les entreprises et les ménages, 2021 a été celle du lancement et de mise en œuvre de plans de relance et d'investissement dans les infrastructures et dans le capital humain. L'objectif de ces programmes est de soutenir la reprise économique et réhausser le potentiel de croissance dans l'ère post-Covid avec une orientation vers des économies plus vertes et plus numériques.

Ainsi, aux Etats-Unis, un premier plan de sauvetage d'un montant de 1900 milliards de dollars a été adopté en mars 2021 afin d'accélérer la reprise et de consolider le volet social des plans déployés en 2020. Destiné aux citoyens à faible revenu et à ceux de la classe moyenne, ledit plan a prévu notamment des paiements directs, des subventions pour la garde d'enfants, des coupons alimentaires, des crédits d'impôt pour les personnes à faible revenu, des programmes d'aide au logement et un accès à l'assurance santé et à l'allocation de chômage. En novembre, un second plan d'une enveloppe totale avoisinant 1200 milliards de dollars sur 10 ans a été lancé pour améliorer les infrastructures et augmenter la compétitivité et la croissance potentielle. Ce nouveau programme porte, entre autres, sur la construction de routes, de ponts et de voies ferrées et sur l'élargissement de l'accès à l'eau potable et à l'internet haut débit.

S'agissant de l'Union européenne, l'année 2021 a connu le début du débloqué des fonds du plan « Next Generation-EU ». Cet instrument temporaire de relance de plus de 800 milliards d'euros a été adopté en décembre 2020 pour préparer les économies européennes à l'ère post-Covid et les rendre plus vertes, plus numériques, plus résilientes et mieux adaptées aux défis actuels et à venir. Après une période d'examen des plans proposés par les pays membres, la Commission européenne a approuvé les plans de 21 Etats membres et a versé 56,6 milliards d'euros de préfinancements.

**Graphique E 1.1.1.1 : Répartition des principaux versements reçus en 2021
(milliards d'euros)**



Source : Commission européenne.

De même, le Japon a annoncé en novembre 2021 un programme de dépenses budgétaires, intitulé Plan Kishida, d'une enveloppe de 490 milliards de dollars pour soutenir la relance de l'économie après les fermetures prolongées dues à la Covid-19. Parmi les principales mesures figurent : (i) l'aide aux petites entreprises et aux entreprises individuelles ayant pâti des effets de la pandémie ; (ii) le subventionnement des raffineurs de pétrole pour réduire le coût supporté par les ménages et les entreprises lié à la hausse des prix ; (iii) le renforcement des allègements fiscaux pour inciter les entreprises à accroître les salaires ; (iv) l'allocation de subventions pour les achats de véhicules électriques et la construction des infrastructures nécessaires à leur utilisation ; (v) la construction de villes « numériques » rendant les modalités de travail plus flexibles, le déploiement de réseaux 5G locaux et de centrales de données ; (vi) la création d'un fonds de 87,5 milliards de dollars pour la promotion de la recherche scientifique et technologique ; (vii) l'engagement à mobiliser un montant de 273,9 milliards de dollars pour l'extension de la capacité des hôpitaux et le développement des vaccins ; et (viii) le soutien financier aux ménages ayant des enfants âgés de moins de 18 ans, aux personnes en difficulté et aux étudiants ainsi que des augmentations de salaires du personnel des écoles maternelles et des infirmiers.

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

	2018	2019	2020	2021
Monde	3,6	2,9	-3,1	6,1
Economies avancées	2,3	1,7	-4,5	5,2
Etats-Unis	2,9	2,3	-3,4	5,7
Zone euro	1,8	1,6	-6,4	5,3
Allemagne	1,1	1,1	-4,6	2,8
France	1,8	1,8	-8,0	7,0
Italie	0,9	0,5	-9,0	6,6
Espagne	2,3	2,1	-10,8	5,1
Royaume-Uni	1,7	1,7	-9,3	7,4
Japon	0,6	-0,2	-4,5	1,6
Economies émergentes et en développement	4,6	3,7	-2,0	6,8
Pays émergents et en développement d'Asie	6,4	5,3	-0,8	7,3
Chine	6,8	6,0	2,2	8,1
Inde	6,5	3,7	-6,6	8,9
Amérique latine et Caraïbes	1,2	0,1	-7,0	6,8
Brésil	1,8	1,2	-3,9	4,6
Mexique	2,2	-0,2	-8,2	4,8
Pays émergents et en développement d'Europe	3,4	2,5	-1,8	6,7
Russie	2,8	2,2	-2,7	4,7
Turquie	3,0	0,9	1,8	11,0
Afrique subsaharienne	3,3	3,1	-1,7	4,5
Afrique du Sud	1,5	0,1	-6,4	4,9
Moyen-Orient et Afrique du Nord	2,0	1,7	-3,3	5,8

Source : FMI.

Concernant les pays émergents et en développement, la Chine a affiché en 2021 un taux de croissance de 8,1%, grâce notamment à la robustesse de ses exportations. Cependant, l'évolution infra-annuelle laisse apparaître un ralentissement graduel d'un trimestre à l'autre du rythme de l'activité économique, en lien avec les pénuries d'électricité¹, les mesures de fermetures drastiques suite à l'apparition de nouveaux foyers de la Covid-19 et les difficultés qu'a connues le secteur de l'immobilier².

Portée par la reprise vigoureuse de la demande intérieure et des exportations, l'économie indienne s'est accrue de 8,9% après une contraction de 6,6%. Le Brésil également a renoué avec la croissance avec un rebond de 4,6%, le dynamisme des secteurs de l'industrie et des services ayant compensé le léger recul enregistré par le secteur agricole affecté par des conditions climatiques défavorables. L'économie russe a, quant à elle, largement bénéficié de la flambée des prix des produits énergétiques, la croissance s'étant établie à 4,7% après une baisse de 2,7%.

¹ Cette pénurie est la conséquence d'un approvisionnement en charbon insuffisant, suite à la hausse des prix internationaux et au durcissement de la réglementation anti-pollution. En effet, la Chine s'est engagée à réduire son intensité énergétique d'environ 3% en 2021 afin de respecter ses objectifs de lutte contre le dérèglement climatique.

² Ces difficultés sont principalement liées aux problèmes financiers d'un des plus grands groupes de promotion immobilière de Chine, l'« Evergrande ». Celles-ci résultent principalement du durcissement par la Banque centrale chinoise des conditions de refinancement pour freiner l'accroissement des prix de l'immobilier.

En Afrique subsaharienne, bénéficiant du renchérissement des cours des produits de base et des conditions financières mondiales accommodantes, la croissance économique a atteint 4,5% contre -1,7% une année auparavant. Cette reprise reste cependant parmi les moins fortes comparativement aux autres régions du monde, en raison de la lenteur des campagnes de vaccination et des marges de manœuvres limitées pour contrer les effets de la crise sanitaire. En particulier, la croissance a atteint 4,9% après -6,4% en Afrique du Sud, et 3,6% au lieu de -1,8% au Nigéria, tirée respectivement par l'exploitation minière et par les revenus pétroliers.

A l'instar des autres régions, et après une forte contraction, la région Moyen-Orient et Afrique du Nord a enregistré une hausse du PIB de 5,8%. Dans les pays exportateurs de pétrole, la croissance est passée, en moyenne, de -4,4% à 6,8%, portée par l'accroissement des revenus pétroliers et par la reprise des secteurs non pétroliers favorisée par l'avancement de la vaccination. Dans les pays importateurs de pétrole, en dépit du poids des secteurs de services, notamment touristiques, la croissance est ressortie à 3,1%, en moyenne, après un recul de 0,8%, bénéficiant du dynamisme de la demande extérieure de biens.

1.1.2 Marché du travail

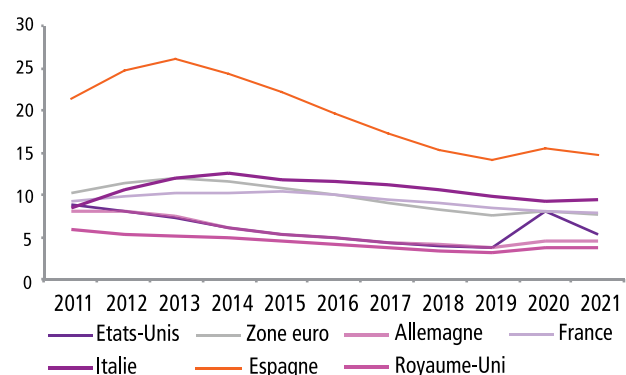
Grâce au maintien des mesures de soutien à l'emploi déployées depuis le déclenchement de la crise et à la reprise vigoureuse de l'activité économique, la situation sur les marchés du travail s'est globalement améliorée en 2021, particulièrement dans les économies avancées. Ainsi, le taux de chômage a connu un net recul aux Etats-Unis, revenant de 8,1% en 2020 à 5,4% en 2021, avec une création de 6,1 millions d'emplois contre une destruction de 8,9 millions.

Tableau 1.1.2 : Taux de chômage (en %)

	2017	2018	2019	2020	2021
Pays avancés					
Etats-Unis	4,4	3,9	3,7	8,1	5,4
Zone Euro	9,1	8,3	7,6	8,0	7,7
Allemagne	3,8	3,4	3,2	3,8	3,5
France	9,4	9,0	8,4	8,0	7,9
Italie	11,3	10,6	9,9	9,3	9,5
Espagne	17,2	15,3	14,1	15,5	14,8
Royaume-Uni	4,4	4,1	3,8	4,5	4,5
Japon	2,8	2,4	2,4	2,8	2,8
Pays émergents					
Russie	5,2	4,8	4,6	5,8	4,8
Chine	3,9	3,8	3,6	4,2	4,0
Brésil	12,9	12,4	12,0	13,8	14,2

Source : FMI.

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

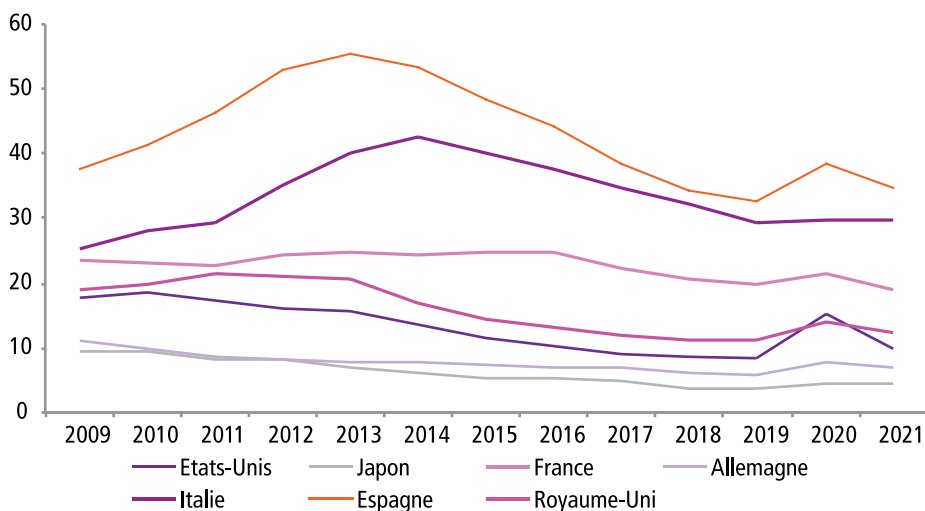


Dans la zone euro, le taux de chômage est ressorti en baisse à 7,7% après 8%, avec toutefois des disparités importantes entre pays. Ce taux a régressé de 8% à 7,9% en France, de 3,8% à 3,5% en Allemagne et de 15,5% à 14,8% en Espagne et a, en revanche, enregistré une légère hausse de 9,3% à 9,5% en Italie. Par ailleurs, le taux de chômage s'est stabilisé à 4,5% au Royaume-Uni et à 2,8% au Japon.

Concernant les économies émergentes et en développement, les évolutions ont été contrastées. Le taux de chômage a notamment diminué de 4,2% à 4% en Chine et de 5,8% à 4,8% en Russie. A l'inverse, il a augmenté de 13,8% à 14,2% au Brésil et a continué de croître en Afrique du sud pour atteindre son plus haut historique de 34,2% contre 29,2% un an auparavant. Dans la région du Moyen-Orient et d'Afrique du Nord, le taux de chômage est en particulier revenu de 14,7% à 13,4% en Algérie et de 8,3% à 7,3% en Egypte.

Concernant le chômage des jeunes¹, après avoir fortement progressé en 2020 dans le contexte de la crise sanitaire, l'année 2021 a connu une baisse qui a concerné la plupart des économies avancées surtout d'Europe. Ainsi, ce taux a reculé de 38,3% à 34,9% en Espagne, de 21,5% à 18,9% en France et de 7,9% à 6,9% en Allemagne, tandis qu'il s'est légèrement accru de 29,6% à 29,8% en Italie. Dans les autres pays avancés, ce taux s'est fortement replié notamment aux Etats-Unis revenant de 15,1% à 9,7%, et au Royaume-Uni où il est passé de 13,8% à 13,5%, alors qu'au Japon, il a affiché une faible hausse de 4,5% à 4,6%.

Graphique 1.1.3 : Taux de chômage des jeunes dans les pays avancés (en %)



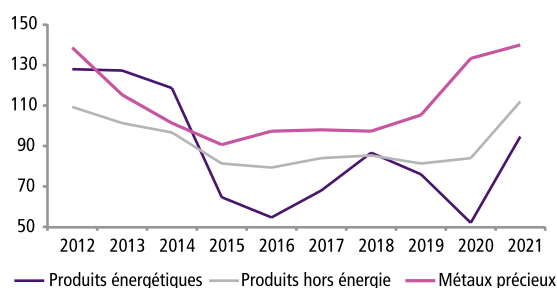
Sources : OCDE, Eurostat.

¹ Personnes âgées de moins de 25 ans.

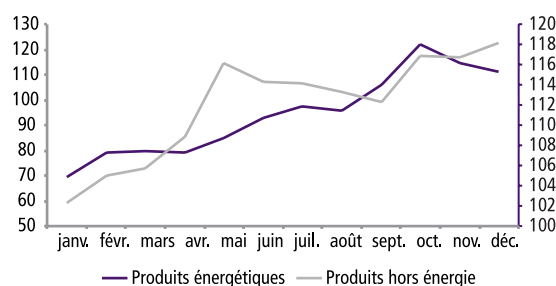
1.1.3 Marchés des matières premières

La forte reprise de la demande en décalage avec l'offre en 2021 s'est traduite par un très net renchérissement des matières premières, avec des bonds des cours de 82% pour les produits énergétiques et de 32,7% pour les produits hors énergie.

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



Graphique 1.1.5 : Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2021 (2010=100)



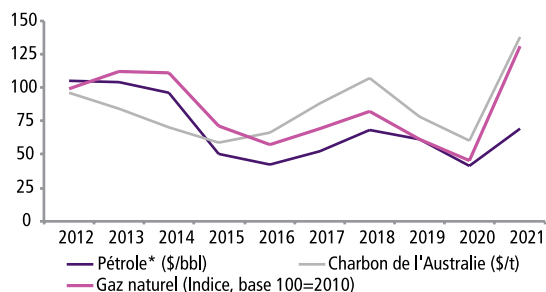
Source : Banque mondiale.

Sur le marché de pétrole brut, les prix¹ se sont accrus de 67,4% à 69 dollars le baril en moyenne, son niveau le plus élevé depuis 2015. Outre la reprise de la demande, cette évolution s'explique du côté offre par la réticence des pays membres de l'OPEP+ à augmenter davantage leurs productions et par les perturbations engendrées par l'ouragan « Ida » aux États-Unis.

S'agissant des autres produits énergétiques, le cours du gaz naturel a enregistré une hausse exceptionnelle de 187,2% avec un accroissement de 91,2% sur le marché américain et une multiplication par cinq du prix en Europe. Cette flambée est le résultat de plusieurs facteurs dont notamment : (i) un hiver long et froid aux États-Unis qui a réduit les stocks de réserves et entraîné le gel des puits de production ; (ii) des périodes de sécheresse limitant la production hydroélectrique ; (iii) une production d'électricité éolienne inférieure à la moyenne en Europe ; et (iv) un approvisionnement insuffisant en gaz russe. De même, le cours du charbon a plus que doublé, sous l'effet principalement d'une amélioration de la demande chinoise pour la production d'électricité en réaction au renchérissement du gaz et des perturbations induites par les inondations dans certains pays exportateurs.

¹ La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

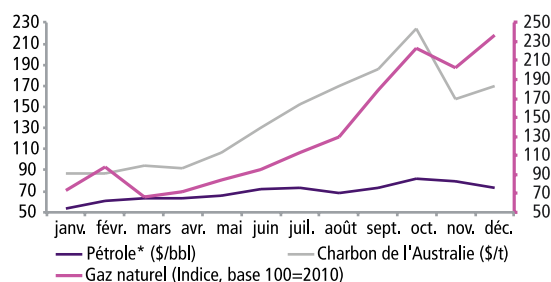
Graphique 1.1.6 : Evolution annuelle des prix des produits énergétiques



(*) La moyenne des prix du Brent, du WTI et du Dubai Fateh.

Source : Banque mondiale.

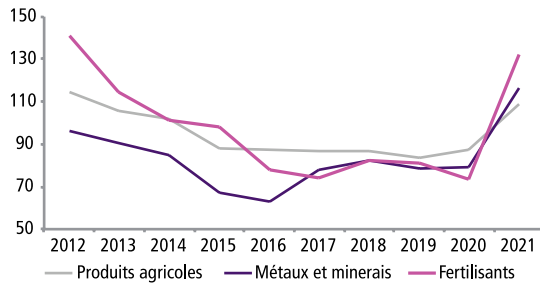
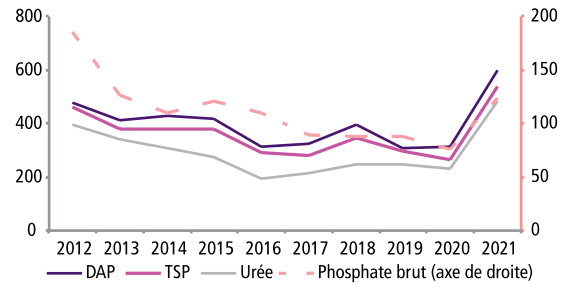
Graphique 1.1.7 : Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2021



Concernant les métaux et minerais, leurs cours ont progressé de 47,1% tirés par la vigueur de la demande chinoise conjuguée à des réductions d'approvisionnement en conformité avec la politique de ce pays d'abaisser la consommation d'énergie utilisée dans la production des métaux. Par produit, les prix se sont accrus de 45,1% pour l'aluminium reflétant des coûts d'intrants plus élevés, de 50,9% pour le cuivre en raison de forts investissements dans les infrastructures et la construction et de 48,5% pour le fer traduisant une demande robuste pour la production d'acier. De même, des hausses de prix ont été enregistrées avec des taux de 33,9% pour le nickel et de 32,5% pour le zinc.

Pour leur part, les cours du phosphate et dérivés ont connu une augmentation notable due essentiellement à une forte demande émanant particulièrement du Brésil, des Etats-Unis et de la Chine. Cette évolution a été accentuée par la suspension des exportations de la Chine, l'accroissement des coûts des intrants ainsi que par l'imposition de droits compensateurs par les États-Unis sur les importations d'engrais en provenance du Maroc et de la Russie. Dans ce contexte, le DAP s'est renchéri de 92,4% à 601 dollars la tonne en moyenne, le TSP de 103,1% à 538,2 dollars, l'urée de 110,9% à 483,2 dollars et le phosphate brut de 62% à 123,2 dollars.

La flambée des cours des engrais conjuguée aux conditions climatiques défavorables dans certains grands pays producteurs ont exercé de fortes pressions à la hausse sur les prix des produits agricoles. Ces derniers se sont globalement appréciés de 24,2%, de 41,6% pour les huiles et farines, de 16,3% pour les boissons, de 37,6% pour le sucre et de 30% pour les céréales.

Graphique 1.1.8 : Indices des prix des produits hors énergie (2010=100)**Graphique 1.1.9 : Cours du phosphate et engrais (en dollars par tonne)**

Source : Banque mondiale.

S'agissant des métaux précieux, le prix de l'or a connu une légère augmentation de 1,7% à près de 1.800 dollars l'once, et ceux de l'argent et du platine se sont accrus de 22,5% et 23,5% respectivement, dans un contexte marqué par une poursuite de l'orientation des politiques publiques vers le développement des énergies vertes.

1.1.4 Inflation

La reprise de la demande, la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement et de production, la hausse du coût du fret ainsi que la flambée des prix des matières premières sont autant de facteurs qui ont contribué à la forte montée des pressions inflationnistes observée en 2021. L'inflation a en effet évolué à ses niveaux les plus élevés au cours de la dernière décennie et ce, aussi bien dans les économies avancées qu'émergentes et en développement, à l'exception notable du Japon et de la Chine. Elle s'est ainsi accélérée de 3,2% à 4,7% globalement, de 0,7% à 3,1% dans les pays avancés et de 5,2% à 5,9% dans les économies émergentes et en développement.

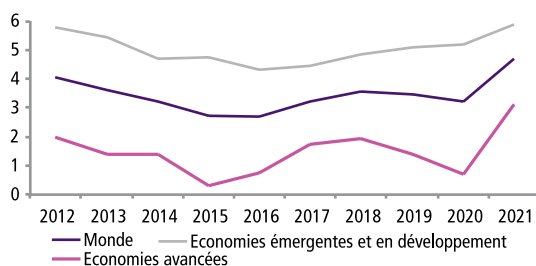
Tableau 1.1.3 : Inflation dans le monde (en %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Monde	2,7	3,2	3,6	3,5	3,2	4,7
Pays avancés	0,7	1,7	2,0	1,4	0,7	3,1
Etats-Unis	1,3	2,1	2,4	1,8	1,2	4,7
Zone euro	0,2	1,5	1,8	1,2	0,3	2,6
Allemagne	0,4	1,7	1,9	1,4	0,4	3,2
France	0,3	1,2	2,1	1,3	0,5	2,1
Italie	-0,1	1,3	1,2	0,6	-0,1	1,9
Espagne	-0,2	2,0	1,7	0,7	-0,3	3,1
Royaume-Uni	0,7	2,7	2,5	1,8	0,9	2,6
Japon	-0,1	0,5	1,0	0,5	0,0	-0,3
Pays émergents et en développement	4,3	4,4	4,9	5,1	5,2	5,9
Chine	2,0	1,6	2,1	2,9	2,4	0,9
Inde	4,5	3,6	3,4	4,8	6,2	5,5
Brésil	8,7	3,4	3,7	3,7	3,2	8,3
Russie	7,0	3,7	2,9	4,5	3,4	6,7
Moyen-Orient et Afrique du Nord	5,5	7,0	11,1	8,2	11,2	14,6

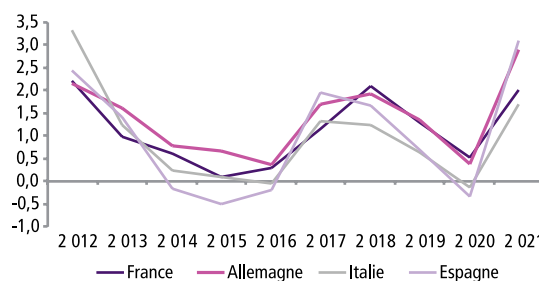
Source : FMI.

Après s'être établie à 1,2% en 2020, l'inflation aux Etats-Unis a atteint 4,7% en 2021, niveau jamais observé depuis 1991. Cette évolution s'expliquerait également, outre les facteurs susmentionnés, par les aides directes qui ont entraîné une amélioration sensible de la demande de biens durables. De même dans la zone euro, elle est ressortie en accroissement à 2,6% contre 0,3%, traduisant une accélération de 0,4% à 3,2% en Allemagne, de 0,5% à 2,1% en France, de -0,3% à 3,1% en Espagne et de -0,1% à 1,9% en Italie. Elle a également augmenté de 0,9% à 2,6% au Royaume-Uni, alors qu'au Japon, les prix à la consommation ont baissé de 0,3% après une stagnation en 2020.

Graphique 1.1.10 : Inflation dans le monde (en %)



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



Source : FMI.

Dans les principales économies émergentes, l'inflation a aussi enregistré une nette accélération, passant de 12,3% à 19,6% en Turquie, de 3,2% à 8,3% au Brésil et de 3,4% à 6,7% en Russie. A l'inverse, elle a ralenti de 6,2% à 5,5% en Inde et de 2,4% à 0,9% en Chine. Dans les pays d'Afrique du Nord en particulier, l'inflation a poursuivi sa tendance haussière en Algérie s'établissant à 7,2% après 2,4% et est restée à des niveaux élevés en Tunisie à 5,7% après 5,6%, tandis qu'en Egypte, elle a ralenti de 5,7% à 4,5%. Par ailleurs, aux prises avec des difficultés économiques et une dépréciation sans précédent de sa monnaie, le Liban a enregistré un taux d'inflation de 154,8% après 84,9% en 2020.

1.1.5 Finances publiques

Après une détérioration sensible en 2020 en lien avec l'effort budgétaire exceptionnel consenti en réponse à la crise, la situation des finances publiques a connu un relatif redressement dans de nombreux pays à la faveur de la forte reprise de l'activité économique.

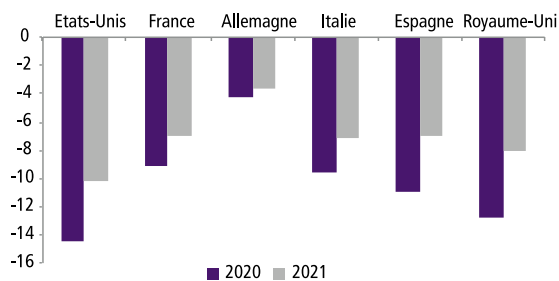
Ainsi, aux Etats-Unis, après s'être creusé à 14,5% du PIB, le déficit budgétaire s'est atténué à 10,2% en 2021, entraînant un léger allègement de la dette publique à 132,6% du PIB après 134,2%. Dans la zone euro, le déficit budgétaire est revenu de 7,2% à 5,5% du PIB et la dette publique de 97,3% à 96% du PIB. Dans les principales économies de la zone, l'atténuation des soldes budgétaires a été quasi généralisée alors que l'évolution de la dette publique a été différenciée d'un pays à l'autre.

Ainsi, le déficit a diminué de 9,1% du PIB à 7% en France, de 4,3% à 3,7% en Allemagne, de 9,6% à 7,2% en Italie et de 11% à 7% en Espagne. En parallèle, le taux d'endettement s'est alourdi à 120% du PIB après 118,7% en Espagne, et à 70,2% contre 68,7% en Allemagne. En revanche, il s'est allégé à 112,3% du PIB contre 115,2% en France, et à 150,9% après 155,3% en Italie.

De même, au Royaume-Uni, la situation a connu un sensible redressement avec une baisse de 12,8% à 8% du déficit et de 102,6% à 95,3% de sa dette publique. Dans le cas du Japon, le déficit a pour sa part diminué de 8,9% à 7,6%, mais la dette publique a continué de s'alourdir atteignant 263,1% du PIB, demeurant ainsi le pays le plus endetté parmi les économies avancées.

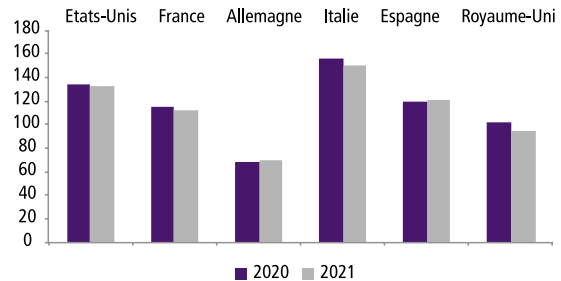
Dans les pays émergents et en développement, le déficit budgétaire a affiché des replis notables, revenant notamment à 6% en Chine, à 10,4% en Inde, à 4,4% au Brésil et à 0,7% en Russie. En parallèle, la dette publique a enregistré des augmentations en Chine et en Inde à 73,3% et à 86,8% respectivement, alors qu'elle s'est atténuée à 93% au Brésil et à 17% en Russie.

Graphique 1.1.12 : Solde budgétaire dans les principales économies avancées (en % du PIB)



Source : FMI.

Graphique 1.1.13 : Dette publique dans les principales économies avancées (en % du PIB)

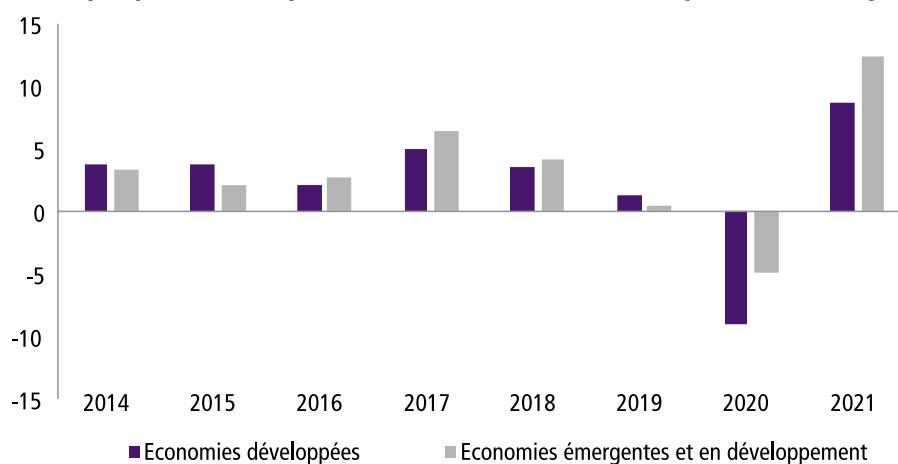


Bénéficiant de la forte montée des prix de l'énergie, les pays exportateurs de la région MENA ont connu une nette amélioration de leurs finances publiques en 2021. Ainsi, le déficit budgétaire s'est atténué à 2,4% en Arabie Saoudite, à 3,8% en Algérie et à 0,5% au Koweït, tandis que le solde excédentaire s'est renforcé à 4,1% au Qatar. En parallèle, à l'exception de l'Algérie où elle a progressé à 58,5% du PIB, la dette publique s'est allégée à 30% en Arabie Saoudite, à 58,4% au Qatar et à 8,7% au Koweït. Au niveau des pays importateurs, le déficit a reculé en particulier à 7,3% du PIB en Egypte et à 7,7% en Tunisie, avec en revanche une augmentation de la dette à 93,4% du PIB pour l'Egypte et une baisse à 82% pour la Tunisie.

1.1.6 Comptes extérieurs

Porté par le rebond de l'activité économique, le commerce mondial a connu une forte expansion en 2021 et ce, malgré la persistance des contraintes liées aux goulets d'étranglement des chaînes d'approvisionnement et de production et à la hausse du coût du fret maritime. Ainsi, après une contraction de 7,9% en 2020, il a enregistré un rebond notable de 10,1%, reflétant des accroissements de 8,6% des exportations des économies avancées et de 12,3% de celles des pays émergents et en développement.

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



Source : FMI.

Pour ce qui est des transferts des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire, après la résilience notable affichée en 2020, ils ont marqué une croissance de 7,3% en 2021 pour atteindre 589 milliards de dollars. Cette amélioration s'expliquerait par la reprise de l'activité et de l'emploi dans les pays d'accueil, et par les besoins accrus des familles impactées par la crise sanitaire dans les pays d'origine. Cette forte progression a concerné la quasi-totalité des régions, avec des hausses de 21,6% pour l'Amérique latine et Caraïbes, de 9,7% pour le Moyen-Orient et Afrique du Nord, de 8% pour l'Asie du Sud, de 6,2% pour l'Afrique subsaharienne et de 5,3% pour l'Europe et Asie centrale. En revanche, les transferts à destination de l'Asie de l'Est et Pacifique ont diminué de 4%.

Dans ces conditions, l'excédent du compte courant a augmenté dans les économies avancées de 0,4% du PIB en 2020 à 0,7% en 2021. Dans la zone-euro, il est passé de 1,9% à 2,4% tiré par des améliorations de l'excédent de 7,1% à 7,4% en Allemagne, de 0,8% à 0,9% en Espagne, et une atténuation du déficit de 1,9% à 0,9% en France. S'agissant du Japon, l'excédent a légèrement baissé de 3% à 2,9%. En revanche, le déficit courant s'est aggravé de 2,9% à 3,5% aux Etats-Unis et de 2,5% à 2,6% au Royaume-Uni.

Concernant les économies émergentes et en développement, l'excédent courant s'est renforcé à 0,9% du PIB après 0,5%, avec un net accroissement à 6,9% en Russie, à 3,7% en Afrique du Sud et, dans une moindre mesure, à 1,8% en Chine. A l'inverse, en Inde, le solde est passé d'un excédent de 0,9% à un déficit de 1,6% et au Brésil, le solde déficitaire est resté inchangé à 1,7%.

Dans la région MENA, le renchérissement notable du pétrole s'est reflété sur l'évolution des soldes courants des pays exportateurs avec notamment des excédents de 6,6% du PIB en Arabie Saoudite, de 11,7% aux Emirats Arabes Unis et de 14,7% au Qatar. Pour les pays importateurs en revanche, le déficit s'est en particulier creusé à 4,6% en Egypte et à 6,2% en Tunisie.

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Economies avancées	1,0	0,8	0,7	0,4	0,7
Etats-Unis	-1,9	-2,1	-2,2	-2,9	-3,5
Zone euro	3,2	2,9	2,3	1,9	2,4
Allemagne	7,8	7,9	7,6	7,1	7,4
France	-0,8	-0,8	-0,3	-1,9	-0,9
Italie	2,6	2,5	3,2	3,7	3,3
Espagne	2,8	1,9	2,1	0,8	0,9
Royaume-Uni	-3,6	-3,9	-2,7	-2,5	-2,6
Japon	4,1	3,5	3,4	3,0	2,9
Economies émergentes et en développement	-0,1	-0,2	0,0	0,5	0,9
Pays émergents et en développement d'Asie	0,9	-0,3	0,5	1,5	1,0
Chine	1,5	0,2	0,7	1,7	1,8
Inde	-1,8	-2,1	-0,9	0,9	-1,6
Pays d'Amérique latine et Caraïbes	-1,7	-2,7	-2,1	-0,2	-1,6
Brésil	-1,1	-2,7	-3,5	-1,7	-1,7
Mexique	-1,7	-2,0	-0,3	2,4	-0,4
Pays émergents et en développement d'Europe	-0,5	1,7	1,3	0,0	1,7
Russie	2,0	7,0	3,9	2,4	6,9
Turquie	-4,8	-2,8	0,7	-4,9	-1,8
Afrique subsaharienne	-2,2	-2,3	-3,2	-3,0	-1,1
Afrique du Sud	-2,4	-3,0	-2,6	2,0	3,7
Moyen-Orient et Asie centrale	-1,1	2,9	0,5	-2,5	3,0

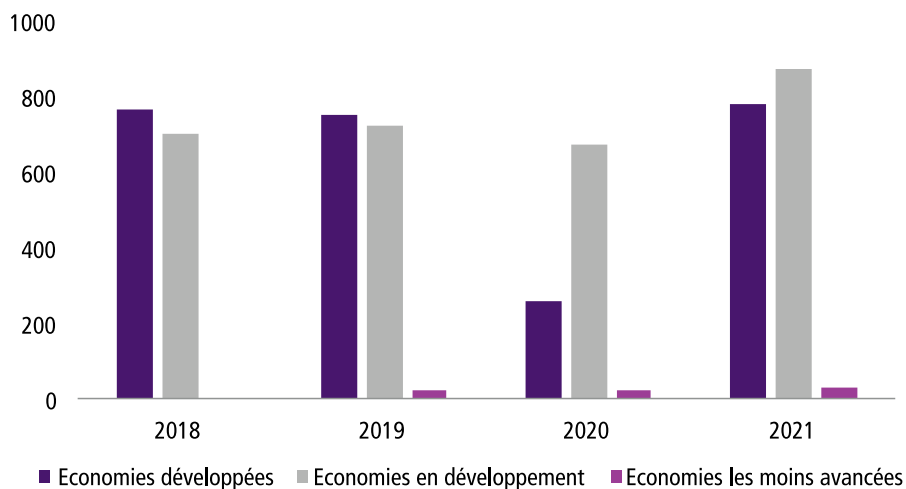
Source : FMI.

Concernant les flux d'IDE, ils ont connu un rebond de 77% à 1.647 milliards de dollars en 2021, dépassant ainsi leur niveau d'avant pandémie. La plus forte augmentation a été enregistrée à destination des économies développées qui ont attiré un montant total de 777 milliards de dollars. Ainsi, les flux vers l'Europe ont totalisé 305 milliards de dollars après 20 milliards, et ceux en direction des Etats-Unis ont quasiment doublé, portés par la multiplication des opérations de fusions et acquisitions transfrontalières.

De même, les flux à destination des économies en développement ont affiché une augmentation de 30% à 870 milliards de dollars. La hausse a été de 18% à 696 milliards de dollars vers l'Asie,

de 75% à 147 milliards de dollars à destination de l'Amérique latine et Caraïbes et de 147% à 97 milliards de dollars pour l'Afrique dont 41 milliards drainés par l'Afrique du Sud. Enfin, les économies les moins avancées¹ ont attiré un total de 28 milliards de dollars, soit une progression de 19% par rapport à 2020.

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



Source : CNUCED.

Dans ce contexte, les principaux pays émergents ont renforcé leurs réserves de change dont le stock s'est élevé à 3.427 milliards de dollars en Chine, à 638 milliards en Inde, à 632 milliards en Russie et à 362 milliards au Brésil.

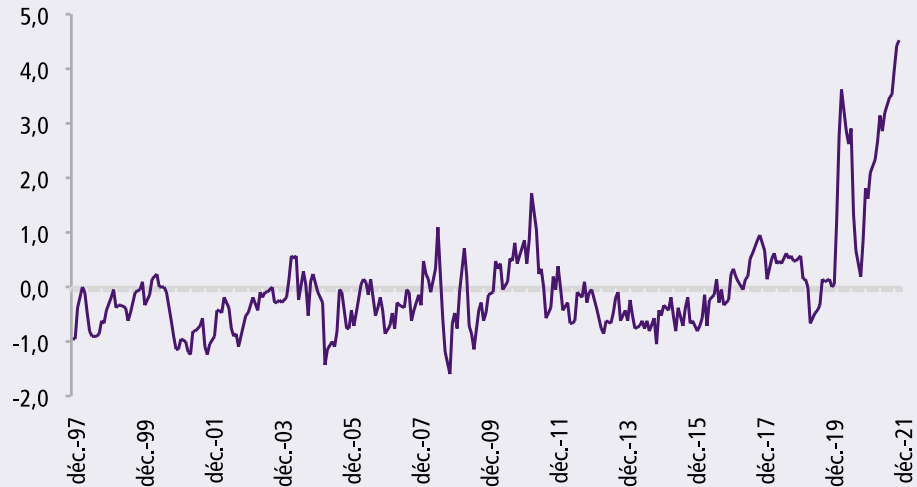
Encadré 1.1.2 : Perturbations des chaînes d'approvisionnement mondiales en 2021

La réouverture des économies après l'assouplissement des restrictions sanitaires et la reprise de l'activité ont engendré de fortes pressions sur la demande de biens de consommation, d'intrants intermédiaires et de matières premières, alors qu'en parallèle le redressement de la production et des chaînes logistiques est resté lent et limité. En conséquence, les pressions sur les chaînes d'approvisionnement n'ont jamais été aussi élevées. Les prix des conteneurs¹ ont connu un bond de 484% à fin 2021 par rapport à décembre 2019, ce qui s'est répercuté sur les coûts et les délais de livraison par voie maritime. Les expéditions entre la Chine et les Etats-Unis, à titre d'exemple, nécessitaient en 2021 en moyenne 80 jours, soit un accroissement de 86% par rapport au délai d'avant-crise. L'indice « Global supply chain pressures »² qui mesure la pression sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, s'est inscrit à partir de novembre 2020 sur une forte tendance haussière pour atteindre un niveau record en décembre 2021.

¹ « Composite World Container index » calculé par Drewry.

² Il est calculé sur la base de deux groupes d'indicateurs, le premier mettant l'accent sur les coûts de transport transfrontalier et le second s'appuyant sur les données manufacturières au niveau des pays provenant des enquêtes de l'indice des directeurs d'achat (PMI). Ce dernier couvre la zone euro, la Chine, le Japon, la Corée du Sud, Taïwan, le Royaume-Uni et les États-Unis.

¹ Afghanistan, Angola, Bangladesh, Bénin, Bhoutan, Burkina Faso, Burundi, Cambodge, République centrafricaine, Comores, République Démocratique du Congo, Djibouti, Érythrée, Ethiopie, Gambie, Guinée, Guinée-Bissau, Haïti, Kiribati, République démocratique populaire Lao, Lesotho, Libéria, Madagascar, Malawi, Mali, Mauritanie, Mozambique, Birmanie, Népal, Niger, Rwanda, Sao Tomé et Príncipe, Sénégal, Sierra Leone, Iles Salomon, Somalie, Soudan du sud, Soudan, Tchad, Timor oriental, Togo, Tuvalu, Ouganda, Tanzanie, Yémen et Zambie.

Graphique E 1.1.2.1 : Evolution de l'indice « Global supply chain pressures »

Source : Réserve fédérale de New York, 3 mars 2022.

Le décalage entre les rythmes de reprise de l'offre et de la demande s'explique par un certain nombre d'autres facteurs dont principalement :

- Les fermetures temporaires répétitives en raison de l'apparition de foyers sporadiques de la Covid-19 et les mesures restrictives qui sont mises en place en conséquence. Selon le FMI³, les difficultés d'approvisionnement dans l'industrie manufacturière à l'échelle mondiale s'expliquent dans 40% des cas par des fermetures temporaires.
- Les perturbations significatives sur le marché des semi-conducteurs⁴. La demande de ces composants, déjà affectée avant la pandémie par les tensions géopolitiques entre les États-Unis et la Chine, s'est davantage renforcée avec la crise sanitaire en lien notamment avec : (i) la forte demande sur les produits des nouvelles technologies induite par l'accélération de la digitalisation dans le contexte de la crise ; et (ii) la politique d'approvisionnement des entreprises orientées vers le renforcement des stocks pour se prémunir contre des pénuries persistantes, alors qu'auparavant, c'était le modèle de production « juste-à-temps » qui prédominait. Du côté de l'offre, les facteurs ont trait principalement : (i) à la complexité et aux délais de fabrication des semi-conducteurs qui rendent difficile l'adaptation aux changements rapides de la demande⁵ ; et (ii) aux différentes catastrophes naturelles ayant affectées les principaux sites de fabrication concentrés essentiellement en Asie (Taiwan, Corée du Sud, Chine et Japon) et aux États-Unis.

³ Oya Celasun, Niels-Jakob Hansen, Aiko Mineshima, Mariano Spector, and Jing Zhou: "Supply Bottlenecks: Where, Why, How Much, and What Next?". IMF WP/22/31, février 2022.

⁴ Les semi-conducteurs sont des composants essentiels pour la fabrication de divers produits « allant des smartphones aux voitures en passant par les applications et infrastructures critiques pour les soins de santé, l'énergie, les communications et l'automatisation industrielle » (Commission européenne : « Règlement européen sur les semi-conducteurs – Questions et réponses », 8 février 2022.

⁵ Selon le FMI, bien qu'il soit à court terme possible d'augmenter la capacité de production en embauchant plus de travailleurs et en incorporant plus de machines dans les usines existantes, des expansions plus importantes nécessitent la construction de nouvelles usines, et requièrent des délais allant de 2 à 4 ans.

- Les goulets d'étranglement au niveau du transport maritime de marchandises en raison des pénuries de main-d'œuvre et des congestions portuaires causées par l'apparition de foyers de la Covid-19 qui ont affecté d'importants ports tels que ceux de Shanghai, Rotterdam ou Los Angeles. Cette situation s'est aggravée suite au blocage du canal de Suez en Egypte par un porte-conteneurs taïwanais⁶.
- La pénurie de main-d'œuvre en lien avec la réaffectation des travailleurs vers des secteurs plus demandeurs. Selon le FMI⁷, en 2021, cette pénurie explique jusqu'à 10% des difficultés d'approvisionnement de l'industrie manufacturière.

Les perturbations des chaînes d'approvisionnement ont eu un impact négatif sur la production manufacturière et plus généralement sur la croissance économique. A titre d'illustration⁷, dans la zone euro, sans les difficultés d'approvisionnement, la production manufacturière aurait été à l'automne 2021 supérieure d'environ 6% et le PIB plus élevé de près de 2%, soit l'équivalent d'environ une année de croissance en période normale dans de nombreux pays européens. Malgré une hausse record des ventes mondiales⁸ des semi-conducteurs qui a atteint 555,9 milliards de dollars en 2021, l'offre n'a pas pu pallier aux besoins de certaines industries en particulier celles du secteur automobile. Selon le FMI³, la fabrication de véhicules automobiles aux États-Unis, en Allemagne et au Japon est ressortie inférieure d'environ 13%, 33% et 40% respectivement par rapport à son niveau de 2019.

Par ailleurs, ces perturbations n'ont pas été sans conséquences sur l'évolution des prix. En effet, au cours des trois premiers trimestres de 2021⁹, la composante de l'industrie manufacturière dans les prix à la production dans la zone euro a dépassé d'environ 10 points de pourcentage son niveau d'avant pandémie.

Le FMI estime que le renchérissement des produits manufacturés est attribuable pour la moitié environ aux chocs sur l'approvisionnement, tandis que l'autre moitié incombe principalement à l'amélioration de la demande. De plus, dans une récente étude¹⁰, il a noté que les effets du renchérissement du fret pourraient persister entre 12 et 18 mois et que la hausse observée en 2021 augmenterait l'inflation d'environ 1,5 points de pourcentage en 2022.

En termes de perspectives, les perturbations des chaînes d'approvisionnement observées ces deux dernières années, particulièrement celles du secteur de l'automobile, étaient prévues de se résorber progressivement au cours de l'année 2022. Toutefois, avec le déclenchement du conflit en Ukraine, ces perspectives se trouvent largement remises en question.

⁶ Le blocage du canal de Suez a eu lieu le 23 mars 2021 lorsque le porte-conteneurs « Ever Given » a échoué, obstruant complètement le canal pendant 6 jours. Cette situation a engendré la mise à l'arrêt de près de 150 cargos transportant un total de 10 milliards de dollars de marchandises.

⁷ Kristalina Georgieva, Oya Celasun et Alfred Kammer: "Supply Disruptions Add to Inflation, Undermine Recovery in Europe", blog FMI, février 2022.

⁸ Les données sont issues du dernier communiqué de la Semiconductor Industry Association, février 2022.

⁹ Kristalina Georgieva, Oya Celasun et Alfred Kammer: "Supply Disruptions Add to Inflation, Undermine Recovery in Europe", blog FMI, février 2022.

¹⁰ Yan Carriere-Swallow; Pragyam Deb; Davide Furceri; Daniel Jimenez; Jonathan David Ostry. Shipping Costs and Inflation. IMF WP/22/61, mars 2022.

Dans ces conditions, c'est le modèle de production « juste-à-temps » et la globalisation des chaînes d'approvisionnement qui sont remis en cause aujourd'hui. En effet, plusieurs grandes entreprises ont commencé à s'orienter graduellement vers des modèles « juste-au-cas où »¹¹ et vers des chaînes d'approvisionnement locales et régionales, laissant ainsi émerger une montée du souverainisme économique. A titre d'illustration, la Commission européenne a annoncé vouloir doubler la part de marché de l'UE dans les semi-conducteurs à 20% de la production mondiale d'ici la fin de la décennie et réduire ainsi sa dépendance aux fournisseurs asiatiques, plus de la moitié des besoins de l'UE en semi-conducteurs étant satisfaits par des importations de Taïwan. Pour ce faire, un plan d'investissement public et privé doté de plus de 43 milliards d'euros a été élaboré¹².

¹¹ La méthode « juste-au-cas où » consiste à produire et/ou stocker à l'avance les matières premières et les produits finis, tout en conservant un stock disponible à tout moment.

¹² Commission européenne : « Souveraineté numérique : la Commission propose un paquet législatif sur les semi-conducteurs pour faire face aux pénuries et renforcer l'avance technologique de l'Europe », février 2022.

1.1.7 Politiques monétaires

En 2021, les banques centrales des économies avancées ont globalement poursuivi leur politique monétaire accommodante, avec toutefois une orientation en fin d'année vers la normalisation au regard de l'intensification des pressions inflationnistes qui ont aussi amené plusieurs banques centrales d'économies émergentes à relever leurs taux directeurs et/ou certaines d'entre elles à mettre un terme à leurs politiques d'achats d'actifs.

Aux Etats-Unis, la FED a maintenu en 2021 la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [0% – 0,25%] et a indiqué en novembre qu'elle allait réduire durant le reste de l'année le rythme mensuel de ses avoirs en titres du Trésor de 10 milliards de dollars et en titres adossés à des créances hypothécaires de 5 milliards de dollars¹. Lors de sa réunion de décembre, elle a décidé de doubler cette réduction à partir de janvier 2022, pour la porter à 30 milliards de dollars au total par mois de manière à mettre fin à son programme d'achat d'actifs en mars 2022.

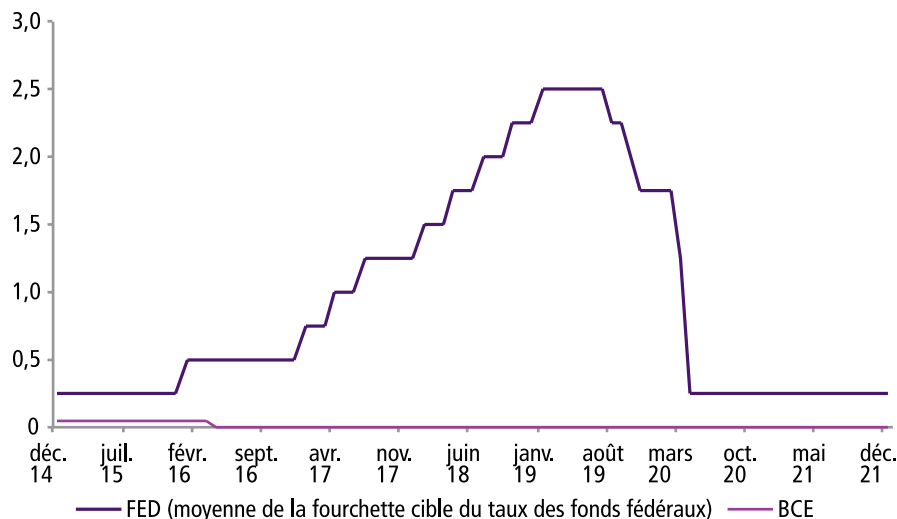
Dans la zone-euro, la BCE a aussi gardé inchangés les taux d'intérêt des opérations principales de refinancement à 0%, de la facilité de prêt marginal à 0,25% et de la facilité de dépôt à -0,50%. Lors de sa réunion de décembre, elle a décidé de réduire la cadence des acquisitions dans le cadre du programme d'achat d'urgence face à la pandémie (PEPP) avant de les arrêter en mars 2022². Pour ce qui est de son programme d'achat d'actifs (APP), elle a fixé le rythme mensuel de ses acquisitions à 40 milliards d'euros au deuxième trimestre de 2022, à 30 milliards d'euros au troisième trimestre puis à 20 milliards d'euros à partir d'octobre et ce, aussi longtemps que nécessaire pour renforcer l'impact accommodant de ses taux directeurs. Il est à noter que l'institution a dévoilé le 8 juillet sa

¹ En décembre 2020, le Comité de la FED a indiqué qu'il augmenterait ses avoirs mensuels en titres du Trésor d'au moins 80 milliards de dollars et en titres adossés à des créances hypothécaires d'au moins 40 milliards de dollars.

² Le Conseil de la BCE a décidé, lors de sa réunion de décembre 2020, d'augmenter l'enveloppe du programme d'achats d'urgence face à la pandémie (PEPP) de 500 milliards d'euros pour atteindre un total de 1.850 milliards d'euros. Pour ce qui est du programme d'achat d'actifs (APP), il a indiqué qu'il se poursuivra à un rythme mensuel de 20 milliards d'euros.

nouvelle stratégie de politique monétaire adoptant notamment une cible d'inflation symétrique de 2% (Encadré 1.1.3).

Graphique 1.1.16 : Taux directeurs de la BCE et de la FED (en %)



Source : Eikon.

Encadré 1.1.3 : Révision du cadre de politique monétaire de la BCE

Après la FED en août 2020, la BCE a dévoilé le 8 juillet 2021 sa nouvelle stratégie de politique monétaire, introduisant notamment une cible d'inflation symétrique et s'engageant pour la prise en compte des considérations liées au changement climatique dans la conduite de la politique monétaire.

La BCE a annoncé qu'elle visera une cible d'inflation symétrique de 2% à moyen terme. Contrairement à son précédent cadre dans lequel elle visait un taux « inférieur mais proche de 2% », la nouvelle cible de 2% n'est ni un plafond ni un plancher et la BCE ne cherchera pas nécessairement à compenser des périodes où l'inflation évolue en dessous de la cible par d'autres périodes de dépassement.

L'Institution a affirmé que les taux d'intérêt demeureront le principal instrument de politique monétaire, mais que d'autres instruments suffisamment flexibles (achats d'actifs, opérations de refinancement à plus long terme, orientation prospective) pourraient également être utilisés afin d'atténuer les contraintes liées au niveau plancher des taux d'intérêt nominaux.

S'agissant de la mesure d'inflation, la BCE maintiendra l'indice des prix à la consommation harmonisé (IPCH) comme mesure principale. Elle reconnaît toutefois que l'intégration d'une composante liée au coût des logements occupés par leurs propriétaires dans l'IPCH en ferait un indicateur plus pertinent. Etant donné les difficultés de cet ajustement, elle utilisera temporairement des estimations préliminaires de ces coûts dans ses évaluations dans le cadre de sa conduite de la politique monétaire.

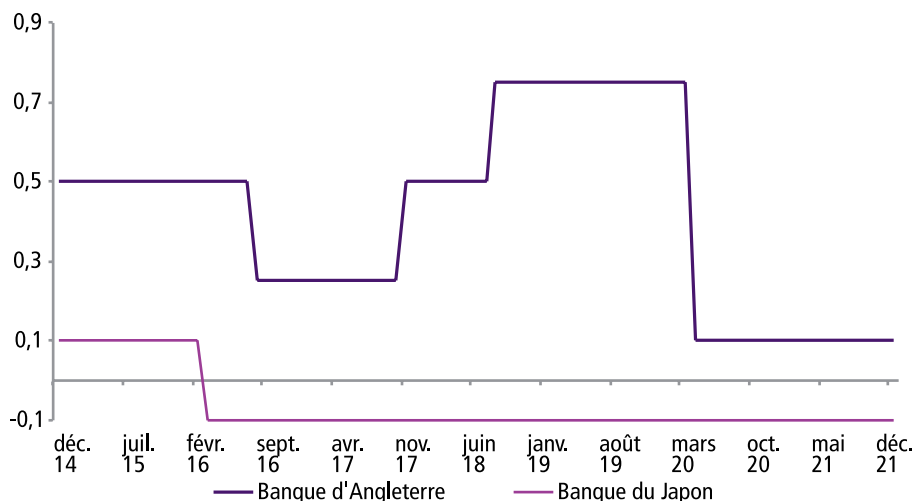
En matière de lutte contre le changement climatique, la BCE reconnaît la nécessité d'intégrer les questions climatiques dans son cadre de politique monétaire dans les limites de son mandat. Son plan d'action, assorti d'une feuille de route à l'horizon 2024, est articulé autour des axes suivants :

- Le développement de nouveaux modèles macroéconomiques pour évaluer les implications du changement climatique et les politiques y afférentes pour l'économie, le système financier et la transmission de la politique monétaire.
- L'élaboration de nouveaux indicateurs relatifs aux instruments financiers verts, à l'empreinte carbone des établissements financiers ainsi qu'à leur exposition aux risques physiques liés au climat.
- L'instauration de nouvelles exigences de déclaration en matière de climat comme nouveau critère d'éligibilité des titres admis en garantie et pour les achats d'actifs du secteur privé.
- Le renforcement des capacités d'évaluation des risques. La BCE soumettra le bilan de l'Eurosystème à des stress tests climatiques afin d'évaluer son exposition aux risques liés au changement climatique.
- L'intégration des risques pertinents liés au changement climatique lors de l'examen de ses dispositifs d'évaluation et de contrôle des risques applicables aux actifs utilisés par les banques comme garanties dans les opérations de crédit.
- La prise en compte de critères relatifs au climat pour guider ses achats de titres d'entreprises. Ces derniers comprendront l'alignement des émetteurs de l'Accord de Paris ou leurs engagements vis-à-vis de ces objectifs.

Face à l'envolée de l'inflation, la Banque d'Angleterre a été depuis le choc initial de la pandémie la première banque centrale du G7 à relever en décembre 2021 son taux directeur, le portant de 0,1% à 0,25%. S'agissant des mesures non conventionnelles, elle a maintenu le montant des achats à 20 milliards de livres sterling pour les obligations d'entreprises non financières britanniques notées « Investment-Grade » et à 875 milliards de livres sterling pour les obligations du gouvernement britannique.

Pour sa part, la Banque du Japon a gardé inchangés son taux d'intérêt à court terme à -0,1% et celui du rendement de l'emprunt d'Etat à 10 ans autour de 0%, avec une marge de fluctuation de +/- 0,25%. Elle a également indiqué qu'elle achèverait comme prévu ses achats additionnels de titres à fin mars 2022 pour revenir à partir d'avril à son volume d'achat d'avant crise. Parallèlement, elle a annoncé une prolongation de six mois, jusqu'à fin septembre, du programme spécial garanti par le gouvernement et mis en place pour soutenir le financement principalement des petites et moyennes entreprises en réponse à la Covid-19. Par ailleurs, elle a annoncé qu'elle fournirait des fonds aux institutions financières privées qui soutiennent les entreprises dans les domaines liés au changement climatique.

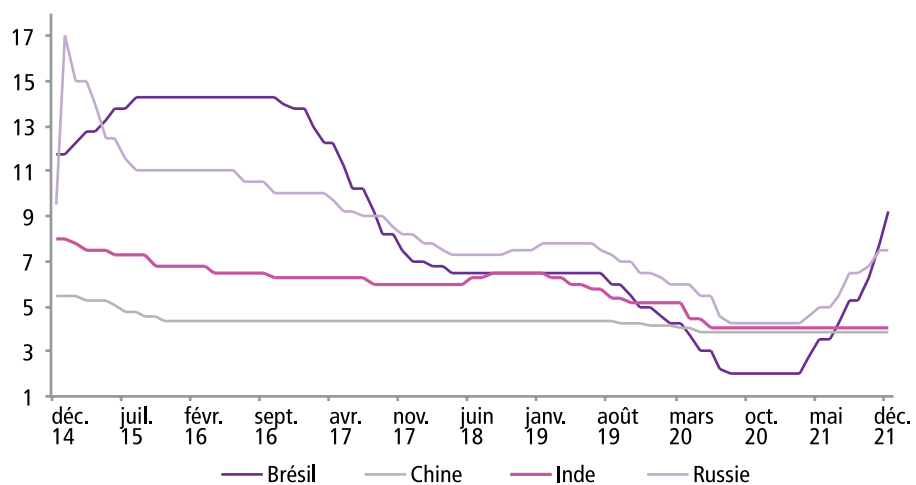
Graphique 1.1.17 : Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon



Source : Eikon.

Au niveau des principales économies émergentes, poursuivant leurs efforts pour contenir les pressions inflationnistes, la banque centrale du Brésil a relevé au total son taux directeur de 725 points de base (pb) à 9,25% et celle de Russie a porté le sien de 4,25% à 8,5%. En revanche, la Banque de Réserve de l'Inde a gardé inchangé son taux à 4%, affirmant maintenir une politique monétaire accommodante aussi longtemps que nécessaire pour soutenir la reprise économique et atténuer l'impact de la pandémie. Quant à la banque centrale de Chine, elle a abaissé en décembre son taux préférentiel des prêts de 5 pb à 3,8% dans un contexte de ralentissement de la reprise économique.

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



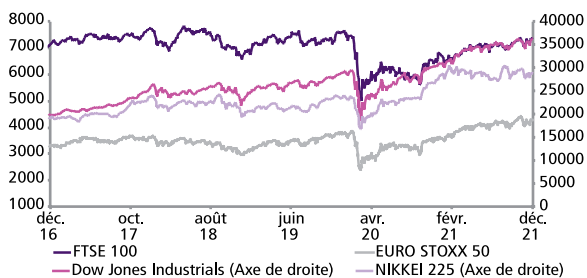
Source : Eikon.

1.1.8 Marchés financiers

En dépit de la persistance de la crise sanitaire, les marchés boursiers des principales économies avancées ont enregistré des performances remarquables en 2021. En particulier, le Dow Jones Industrials s'est accru de 18,7%, l'Eurostoxx 50 de 21%, le FTSE 100 de 14,3% et le Nikkei 225 de 4,9%. Ces appréciations ont été favorisées par les progrès dans les campagnes de vaccination, la vigueur de la reprise économique ainsi que par le maintien des soutiens monétaire et budgétaire. La hausse des cours boursiers a connu un certain ralentissement à partir de septembre en lien avec l'incertitude sur le financement du Trésor américain, les perspectives d'un resserrement monétaire de la FED et la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement qui pourraient peser sur les perspectives de la croissance. Sur l'ensemble de l'année, la volatilité s'est atténuée aussi bien sur les places américaines qu'européennes, le VIX ayant reculé de 21,91 en janvier à 17,96 en décembre et le VSTOXX de 21,32 à 19,04.

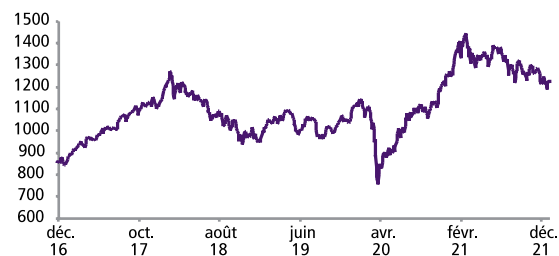
S'agissant des places boursières émergentes, leurs performances ont été affectées par les progrès limités en matière de vaccination, le resserrement réglementaire en Chine, le durcissement de la politique monétaire et l'anticipation d'une croissance plus faible au Brésil. Ainsi, le MSCI EM a accusé une baisse de 4,6%, avec en particulier des régressions de 22,7% pour la Chine et de 18% pour le Brésil. En revanche, l'indice boursier de l'Inde a augmenté de 26,8% et celui de la Russie de 14,8% porté par les prix élevés du pétrole.

Graphique 1.1.19 : Principaux indices boursiers des pays avancés

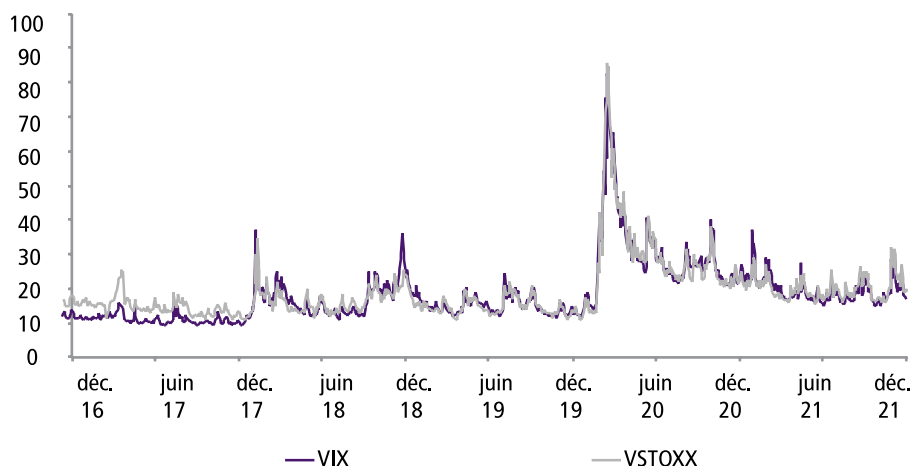


Source : Eikon.

Graphique 1.1.20 : MSCI EM



Graphique 1.1.21 : Indicateurs de volatilité des marchés boursiers



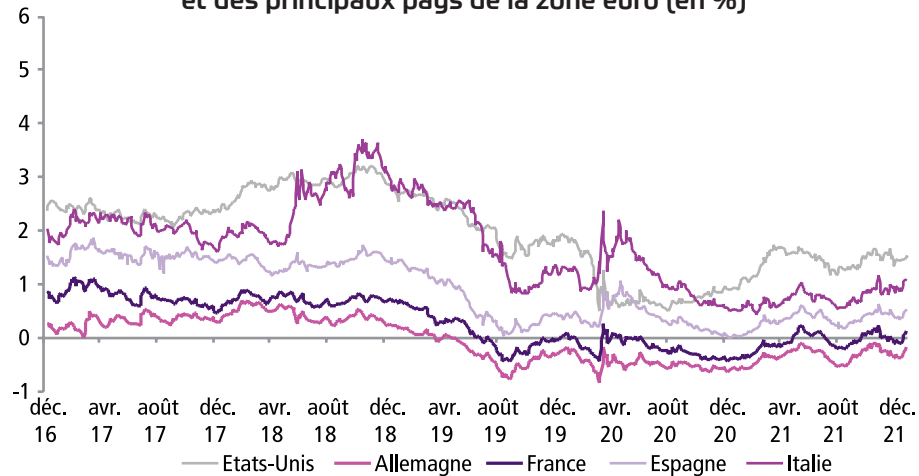
Source : Eikon.

Sur les marchés obligataires souverains, les taux ont connu globalement une importante progression aussi bien pour les économies avancées qu'émergentes. Aux Etats-Unis, après une tendance haussière au premier trimestre portée par les perspectives d'une croissance plus forte et d'un accroissement des taux d'intérêt, les rendements se sont inscrits en recul à partir du deuxième trimestre en raison des inquiétudes suscitées par la propagation rapide du variant Delta. Au total, sur l'année, les rendements sont ressortis en hausse, avec en particulier un rebond de 58,6 pb à 1,5% pour les taux à 10 ans.

Les rendements ont été également en hausse dans la zone-euro, avec des augmentations de 39,6 pb à -0,2% pour l'Allemagne, de 52,7 pb à 0,1% pour la France, de 51,2 pb à 0,5% pour l'Espagne, de 61,9 pb à 1,1% pour l'Italie, de 42,4 pb à 0,5% pour le Portugal et de 68,6 pb à 1,3% pour la Grèce.

Pour les principales économies émergentes, et à l'exception de la Chine où il a baissé de 3,2% à 2,8%, le taux obligataire souverain à 10 ans s'est accru de 5,9% à 6,5% pour l'Inde, de 7% à 10,3% pour le Brésil, de 5,9% à 8,4% pour la Russie et de 12,5% à 23,1% pour la Turquie.

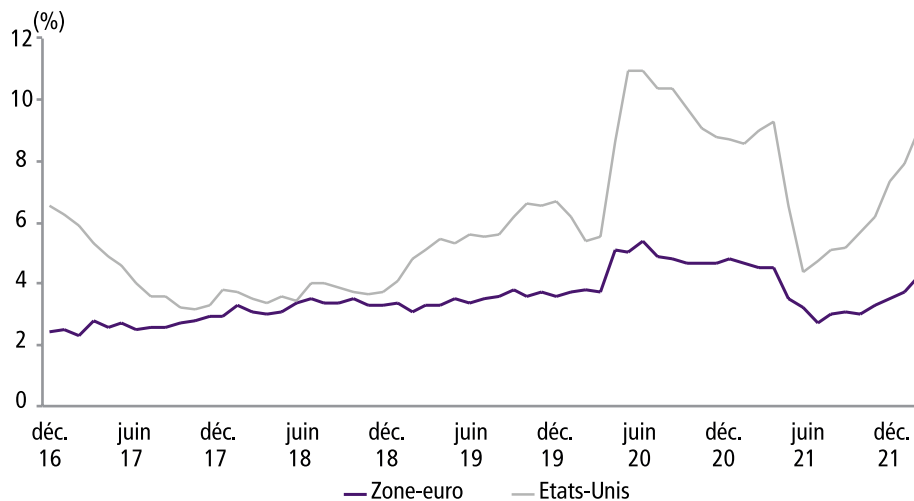
Graphique 1.1.22 : Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro (en %)



Source : Eikon.

Pour ce qui est du crédit bancaire, l'arrivée à échéance de certaines mesures mises en place dans le cadre de la réponse à la crise s'est traduite, dans les économies avancées, par une nette décélération de son rythme au cours des premiers mois avant de s'accélérer sur le reste de l'année, sa progression étant ressortie pour 2021 à 6,7% après 8,9% aux Etats-Unis et à 3,5% au lieu de 4,7% dans la zone-euro. Au niveau des principales économies émergentes, des évolutions disparates ont été constatées, avec en particulier des accélérations de 11,4% à 17% au Brésil et de 11,7% à 18,2% en Russie, ainsi qu'un ralentissement de 13,9% à 12,6% en Chine¹.

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

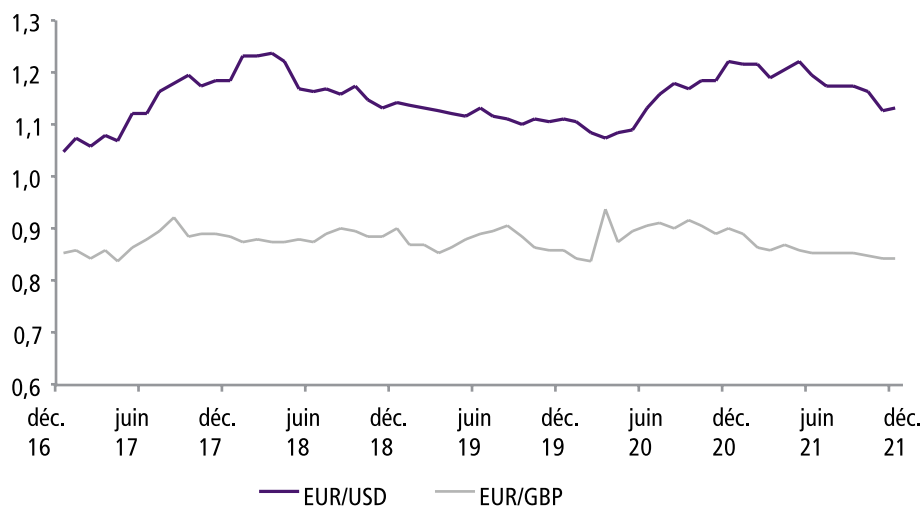


Source : Eikon.

¹ Les données disponibles sont relatives au crédit à la consommation.

Sur les marchés de change, l'année a été marquée par une nouvelle dépréciation de l'euro vis-à-vis du dollar, pénalisé principalement par la perspective d'un durcissement monétaire aux Etats-Unis. Il s'est situé au terme de l'année à 1,14 dollar, soit une perte de sa valeur de 7,1% par rapport au début de l'année. Face à la livre sterling, il s'est affaibli de 6,2%, reflétant également les attentes d'une normalisation plus rapide de la politique monétaire en Angleterre. En revanche, il s'est renforcé de 3,7% à l'égard du yen japonais.

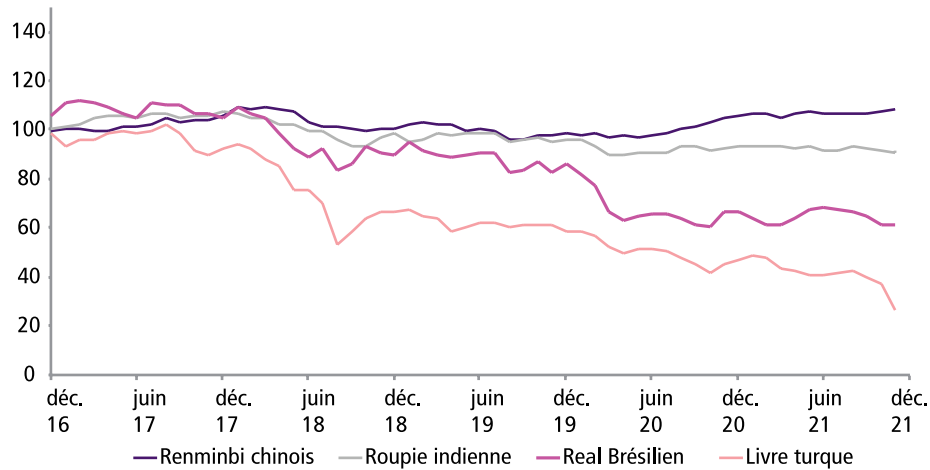
Graphique 1.1.24 : Cours de l'euro



Source : Eikon.

Pour ce qui est des monnaies des économies émergentes, le renminbi chinois s'est apprécié de 2,6% face au dollar soutenu par le dynamisme des exportations et les entrées régulières de capitaux. A l'inverse, la Turquie et le Brésil ont connu une forte chute de la valeur de leurs monnaies face au dollar, avec des taux respectifs de 79,1% et de 7,3%. Ces dépréciations sont attribuables principalement aux inquiétudes des investisseurs vis-à-vis de la conduite de la politique monétaire en Turquie et à l'affaiblissement de la croissance au Brésil.

Graphique 1.1.25 : Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar (indice base 100 = 31 décembre 2016)



Source : Eikon.

Encadré 1.1.4 : Nouvelle allocation générale de DTS en 2021

En vertu de ses Statuts, le FMI dispose du pouvoir de créer des liquidités inconditionnelles au moyen d'allocations de Droits de Tirage Spéciaux (DTS) pour aider à couvrir les besoins mondiaux des réserves à long terme. La crise sanitaire et économique liée à la Covid-19 a considérablement accentué les besoins de financement extérieurs de nombreux pays membres. Plusieurs économies émergentes et en développement en particulier ont dû faire face à la crise avec un stock de réserves déjà insuffisant au départ et y ont largement puisé pour financer les mesures mises en place pour contrer les effets de la pandémie.

Dans ce cadre, et suite à l'appel lancé par le Comité Monétaire et Financier International, la Directrice Générale du FMI a proposé une nouvelle allocation générale de DTS d'un montant équivalant à 650 milliards de dollars (environ 456 milliards de DTS) afin de favoriser la reprise de l'économie mondiale en mettant à la disposition des pays membres d'importantes liquidités supplémentaires qui n'alourdissent pas leur endettement. Cette proposition a été approuvée par le Conseil des Gouverneurs du Fonds le 2 août et est entrée en vigueur le 23 du même mois. Conformément aux Statuts du FMI, la nouvelle allocation de DTS a été répartie entre pays au prorata de leurs quotes-parts, indépendamment de leurs besoins individuels en réserves.

Tableau E.1.1.4 : Répartition de l'allocation de DTS de 2021 par groupe de pays

Groupe	Quotes-parts (en %)	Montant de l'allocation (en milliards de dollars)
G-7	43,5	283
Autres économies avancées	14,3	93
Economies émergentes et en développement	42,2	275
Dont pays à faible revenu	3,2	21

Pour rappel, il s'agit de la quatrième allocation générale de DTS effectuée par le FMI et la plus importante de son histoire. La précédente a eu lieu en août 2009, au lendemain de la crise financière internationale, et a porté sur un montant de 161,2 milliards de DTS. Quant aux deux premières, elles datent de 1970 et de 1979 avec des montants respectifs de 9,3 milliards et 12,1 milliards de DTS.

Dans le cadre de sa gestion de la crise, le FMI a encouragé la réaffectation volontaire d'une partie des DTS des pays affichant une position extérieure solide en faveur des pays qui en ont le plus besoin, notamment à travers son guichet concessionnel, le Fonds fiduciaire pour la Réduction de la Pauvreté et la Croissance. Il a également proposé la création d'un nouveau **Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité**¹, par l'intermédiaire duquel les DTS réaffectés permettraient de soutenir les pays à revenu faible et les pays à revenu intermédiaire vulnérables quand ils sont engagés dans des réformes macroéconomiques et structurelles axées sur le changement climatique et les pandémies.

Le Maroc, avec une quote-part de 894,4 millions de DTS représentant 0,19% du total des quotes-parts du FMI, a reçu au titre de l'allocation de 2021 un montant de 857,2 millions de DTS, soit l'équivalent de 1,216 milliard de dollars, portant ainsi le montant cumulé des allocations de DTS perçues à ce jour à 1,419 milliard de DTS.

¹ La création du Fonds fiduciaire pour la résilience et la durabilité a été approuvée par le Conseil d'administration du Fonds le 13 avril 2022 et sera officiellement mis en œuvre le 1er mai 2022.

1.2 Production et demande

Après une contraction historique de 7,2% en 2020, l'économie nationale a enregistré un rebond de 7,9% en 2021. Outre l'effet de base, cette progression a été favorisée par l'avancée réalisée dans la campagne de vaccination et l'allègement des restrictions sanitaires, le maintien des stimulus monétaire et budgétaire, ainsi que par les bonnes conditions climatiques qui ont caractérisé la campagne agricole 2020/2021.

La valeur ajoutée agricole a marqué ainsi une expansion de 17,8% et celle des activités non agricoles s'est accrue de 6,6%. L'activité a dépassé son niveau d'avant crise dans plusieurs secteurs, notamment la « Construction », le « Commerce et réparation de véhicules » et l'« Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », alors que la reprise est restée partielle dans certaines branches, en l'occurrence « Hébergement et restauration », « Transports et entreposage » et « Industries manufacturières ».

L'analyse de l'évolution infra-annuelle¹ de l'activité montre qu'après une hausse limitée de 1% au premier trimestre, le PIB en volume a affiché un accroissement de 15,2% au deuxième trimestre² avant de s'inscrire en décélération avec une progression de 7,8% puis de 6,6% respectivement au cours des deux derniers trimestres de l'année.

Du côté de la demande, tirée par la consommation des ménages et l'investissement, sa composante intérieure a connu une nette amélioration avec une contribution positive à la croissance à hauteur de 9,8 points de pourcentage. En revanche, la participation des exportations nettes est ressortie négative à raison de 1,8 point de pourcentage.

Aux prix courants, le PIB s'est chiffré à 1 284,2 milliards de dirhams, en augmentation de 11,4% par rapport à 2020 et de 3,6% comparativement à son niveau de 2019. Compte tenu des sorties de revenus de la propriété et des transferts courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est établi à 1 371,7 milliards, en accroissement de 12,2 % d'une année à l'autre.

¹ Les seuls chiffres disponibles à fréquence trimestrielle au moment de l'élaboration de ce chapitre sont ceux des comptes nationaux base 2007.

² Il est à rappeler que le deuxième trimestre de 2020 a été marqué par un confinement de la population à partir du 20 mars et qui a duré près de 3 mois.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Secteur primaire	14,0	-18,6	19,5	4,5	-3,9	-7,1	17,6
Agriculture et sylviculture	14,3	-19,7	21,5	5,6	-5,0	-8,1	17,8
Pêche et aquaculture	8,5	3,6	-9,3	-12,5	13,8	12,2	12,7
Secteur secondaire	1,8	1,9	3,4	3,1	4,1	-5,4	6,8
Extraction	0,5	3,3	11,0	-0,8	2,3	2,6	0,9
Industries manufacturières	1,6	0,7	3,4	3,2	3,4	-7,4	6,1
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	5,2	1,8	2,9	8,8	14,7	-1,3	6,5
Construction	1,3	4,7	1,3	1,3	0,5	-4,1	10,7
Secteur tertiaire	2,1	3,3	3,3	2,9	3,9	-7,9	6,4
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	0,4	2,5	4,6	-0,2	2,1	-6,6	7,9
Activités d'hébergement et de restauration	-1,4	3,1	10,4	6,2	3,6	-54,6	31,6
Transports et entreposage	6,0	1,1	1,3	-0,5	5,5	-28,5	15,2
Information et communication	2,2	5,4	-2,0	3,5	2,5	5,1	-0,8
Activités financières et d'assurance	2,5	6,0	3,8	1,9	5,3	0,6	4,6
Activités immobilières	0,2	2,7	1,5	3,2	1,8	-0,8	3,0
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	9,8	6,4	4,7	6,1	8,3	-13,4	10,0
Administration publique; sécurité sociale obligatoire	3,6	3,9	3,9	3,9	6,6	5,3	4,1
Education, santé humaine et activités d'action sociale	0,7	1,0	1,1	4,1	2,0	0,8	3,0
Autres services	1,5	3,2	1,9	1,5	0,2	-23,2	2,4
Valeur ajoutée non agricole	2,1	2,8	3,2	2,8	4,0	-6,9	6,6
Valeur ajoutée totale	3,4	0,0	5,2	3,1	3,0	-7,0	7,8
Impôts sur les produits nets des subventions	14,0	5,1	4,0	2,4	2,3	-8,4	8,8
PIB	4,3	0,5	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9

Source : HCP.

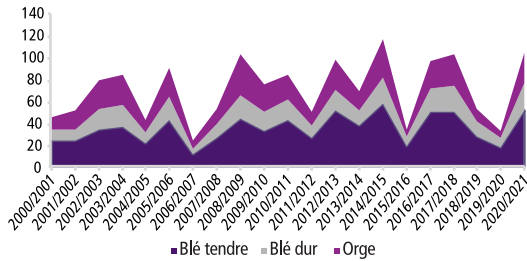
1.2.1 Production

Après une baisse de 7,1% en 2020, la valeur ajoutée du secteur primaire a affiché un rebond de 17,6%, reflétant des progressions de 17,8%, contre un repli de 8,1%, pour l'agriculture et de 12,7%, après une hausse 12,2%, pour l'activité de la pêche.

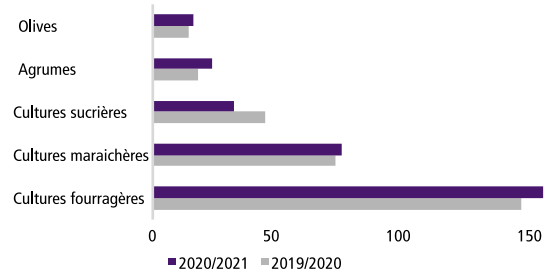
Le déroulement de la campagne agricole 2020/2021 a été caractérisé par deux phases distinctes. La première, s'étalant jusqu'à mi-novembre, a été marquée par un déficit pluviométrique important et une mauvaise répartition spatiotemporelle. A partir de la 3^{ème} décade du même mois, les précipitations ont été abondantes et quasi-généralisées. Dans ces conditions, la superficie emblavée des trois principales céréales, en l'occurrence le blé tendre, le blé dur et l'orge, s'est établie à 4,4 millions d'hectares, quasi-stable par rapport à la campagne précédente, tandis que la production a atteint 103,2 millions de quintaux contre 32,1 millions. Le rendement à l'hectare est ainsi passé de 7,4 à 23,7 quintaux, niveau le plus élevé observé au cours des 30 dernières années.

Pour les autres cultures, la production s'est améliorée de 32,1% pour les agrumes, de 12,9% pour les olives, de 6% pour les cultures fourragères et de 2,9% pour le maraîchage. A l'inverse, elle a diminué de 28% pour les cultures sucrières.

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



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



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

Au niveau du secteur de la pêche, les données disponibles relatives à sa composante côtière et artisanale¹ indiquent une augmentation du volume commercialisé de 2,8% à 1,3 million de tonnes. Par espèce, la hausse a été de 0,9% pour les poissons pélagiques, qui représentent 86% du total, de 14,2% pour les poissons blancs, de 28% pour les céphalopodes et de 72,2% pour les crustacés. En valeur, la production a enregistré un rebond de 35,5% à 9,1 milliards de dirhams.

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



Source : Office National des Pêches.

¹ Pour la pêche hauturière, les données relatives à l'année 2021 ne sont pas encore disponibles.

Encadré 1.2.1 : Impact du changement climatique au Maroc

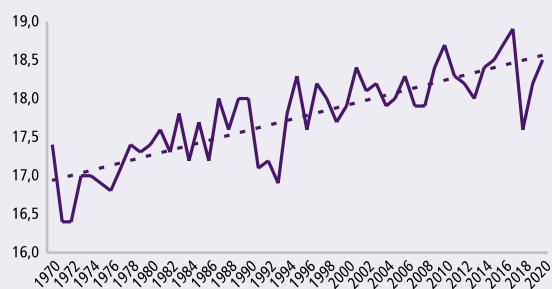
Au cours des dernières années, et selon des rapports de différentes instances et institutions aussi bien nationales qu'internationales, le changement climatique s'est imposé comme l'un des plus grands défis auxquels fait face l'humanité. Malgré une prise de conscience grandissante et l'adoption de plus en plus de politiques d'adaptation et d'atténuation, les progrès dans ce domaine restent très lents.

Le dernier rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat dresse un tableau sombre en la matière. Il conclut en effet que l'objectif de limiter le réchauffement climatique à 1,5°C est de plus en plus incertain par rapport à l'ère préindustrielle. Or, si cette tendance se maintient, les conséquences humaines et économiques seraient considérables. Une étude de l'université de Stanford publiée en 2015¹ estime les pertes cumulées dues au changement climatique à l'échelle mondiale entre 10% et 50% du PIB par habitant à l'horizon 2100.

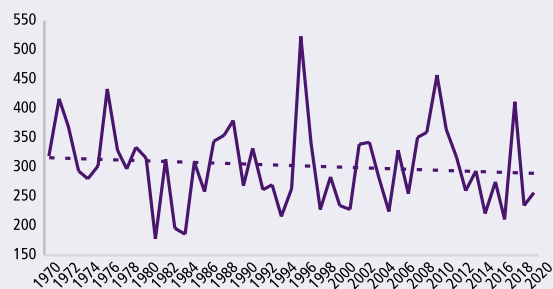
L'Afrique en particulier, malgré une contribution limitée aux émissions mondiales de gaz à effet de serre, reste très vulnérable, les dernières évaluations des Nations-Unies faisant ressortir une perte économique de près de 3% du PIB par an d'ici 2050². Ce qui est également préoccupant, c'est que les financements nécessaires pour y faire face sont bien au-delà des capacités des pays du continent. Le FMI indique dans son rapport sur les perspectives économiques régionales d'avril 2020 que l'Afrique subsaharienne aurait besoin annuellement de 30 à 50 milliards de dollars de financements supplémentaires au cours de la décennie pour la mise en œuvre des politiques d'adaptation au changement climatique².

De par sa position géographique, le Maroc présente une forte vulnérabilité à ce phénomène avec des conséquences économiques et sociales considérables. En effet, entre 1970 et 2020, il a enregistré une hausse tendancielle des températures de 0,21°C en moyenne par décennie et les précipitations pluviométriques se sont inscrites dans un mouvement baissier de 4,2%³ par décennie.

Graphique E1.2.1.1 : Température annuelle moyenne au Maroc entre 1970 et 2020 (en °C)



Graphique E1.2.1.2 : Pluviométrie annuelle au Maroc entre 1970 et 2020 (en mm)



Source : Portail de connaissances sur les changements climatiques (CCKP) de la Banque mondiale.

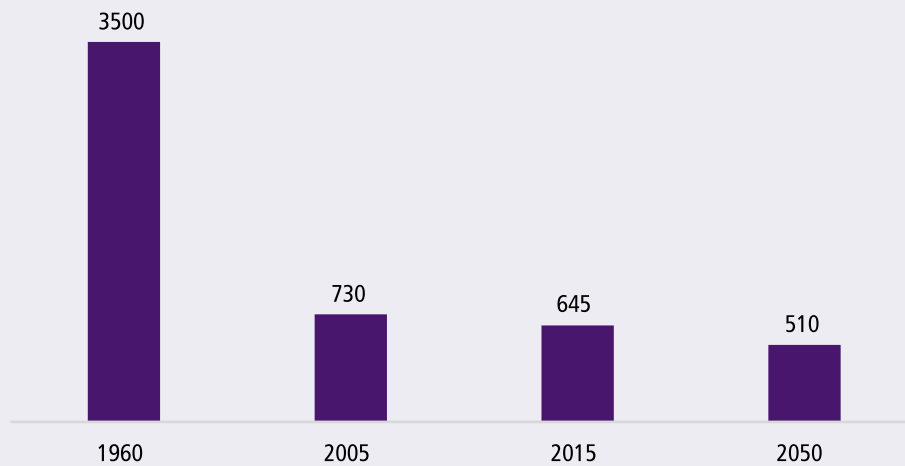
¹ « Global Non-linear Effect of Temperature on Economic Production », université de Stanford, 2015.

² « State of the Climate in Africa 2020 », World Meteorological Organization.

³ Calculés par BAM sur la base des données de la Banque mondiale.

Dans ces conditions, le déficit hydrique du pays s'aggrave de manière préoccupante, accentué par la pression démographique et les besoins croissants des secteurs économiques notamment l'agriculture qui absorbe près de 88% de la consommation nationale en eau⁴. Selon la Banque mondiale⁵, le Royaume fait partie des pays ayant le moins de ressources en eau par habitant avec un potentiel hydrique limité à 645 m³/habitant/an en 2015, bien en dessous du « seuil de pauvreté de l'eau » estimé à 1000 m³ par personne et par an, et pourrait chuter d'ici 2050 à un niveau proche du « seuil de rareté extrême de l'eau » de 500 m³ par habitant.

**Graphique E1.2.1.3 : Ressources en eau disponibles au Maroc
(en m³/habitant/an)**



Source : Banque mondiale.

S'il est vrai que le Maroc dispose d'un potentiel important en ressources hydriques non conventionnelles, telles que le dessalement de l'eau de mer, les capacités de production de ces dernières restent encore faibles, limitées notamment par le coût élevé de leur mobilisation.

Face à cette situation, un changement de paradigme en matière d'élaboration des politiques publiques s'impose et une approche holistique et surtout ferme demeure nécessaire pour renforcer la prise en compte des exigences climatiques dans toute action publique ou privée. En parallèle, le pays devrait augmenter ses investissements dans des infrastructures hydriques résilientes, celles-ci devant permettre selon les estimations du FMI⁶, de réduire les pertes du PIB de près de 60% et atténuer les chocs sur la dette publique.

⁴ Banque mondiale et FAO (Aquastat).

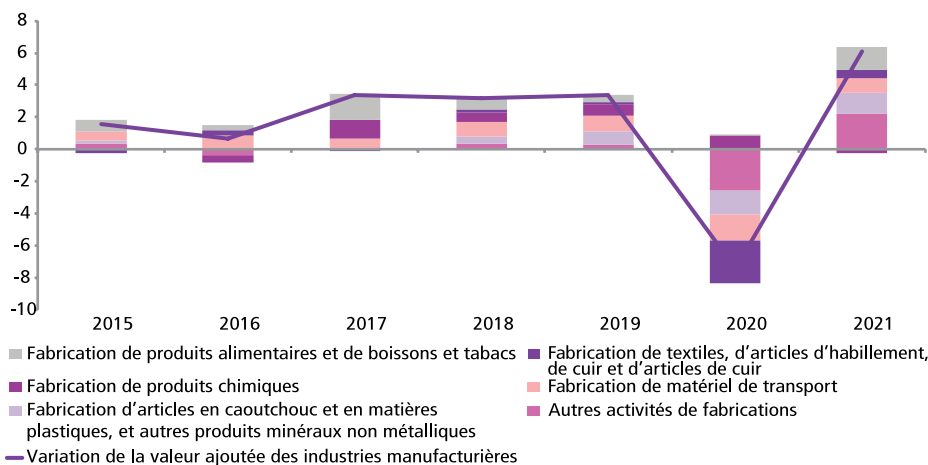
⁵ « Gestion de la Rareté de l'Eau en Milieu Urbain au Maroc », Banque mondiale, novembre 2017.

⁶ « Feeling the Heat, Adapting to Climate Change in the Middle East and Central Asia », FMI 2022.

S'agissant du secteur secondaire, après une baisse de 5,4% en 2020, la valeur ajoutée a affiché un accroissement de 6,8% et sa contribution à la croissance est ressortie ainsi positive à hauteur de 1,8 point de pourcentage. Par branche, les industries de transformation ont connu un redressement avec une hausse de 6,1% de la valeur ajoutée après un repli de 7,4% en 2020. Cette

évolution reflète notamment des progressions de 11%, au lieu d'une contraction de 17,6%, pour la branche « Fabrication de matériel de transport », de 10,9%, après une diminution de 11,8%, pour « Fabrication d'articles en caoutchouc, en matières plastiques et autres produits minéraux non métalliques » et de 4,1%, après une chute de 19,0%, pour « Fabrication de textiles, d'articles d'habillement, de cuir et d'articles de cuir », à la faveur en partie de la reprise de l'activité chez les principaux partenaires commerciaux. Parallèlement, le rythme de l'activité s'est accéléré de 0,1% à 4,9% dans la « Fabrication de produits alimentaires et de boissons et tabac », alors qu'il a reculé de 1,7%, après un accroissement de 7,2%, pour la branche « Fabrication de produits chimiques ».

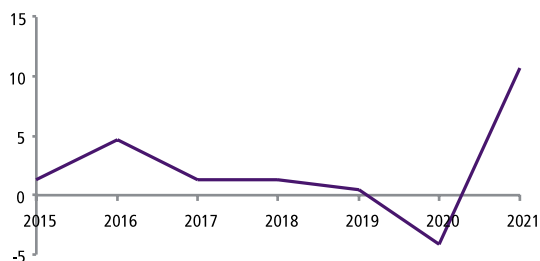
Graphique 1.2.4 : Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée des industries manufacturières (en points de pourcentage)



Sources : HCP et calculs BAM.

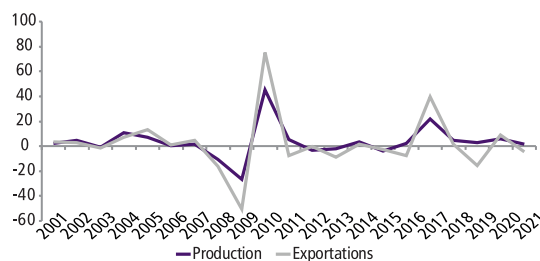
La reprise a concerné également la branche « Construction » dont la valeur ajoutée s'est accrue de 10,7% après une baisse de 4,1%. L'évolution de l'activité a été marquée notamment par une progression de 14,8% des ventes de ciment et une accélération à 4,7% du rythme du crédit à l'habitat. A l'inverse, la valeur ajoutée de l'« industrie d'extraction » a enregistré une décélération de sa croissance de 2,6% à 0,9%, reflétant celle de 6,1% à 1,8% de la production marchande de phosphates.

Graphique 1.2.5 : Valeur ajoutée de la construction



Source : HCP.

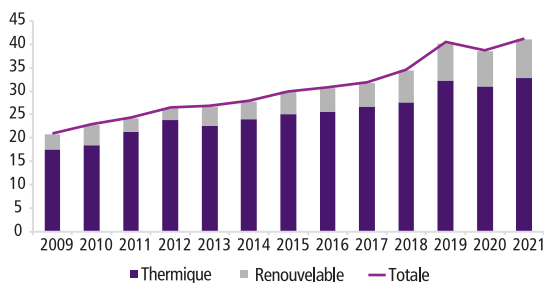
Graphique 1.2.6 : Production et exportations de phosphate brut en volume (variation en %)



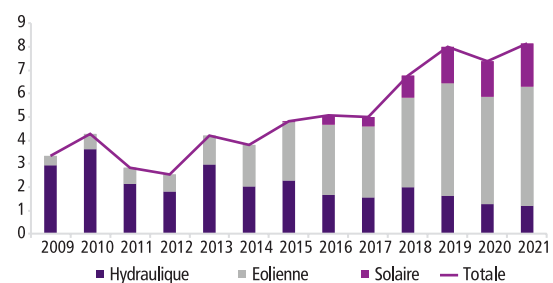
Source : OCP.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », sa valeur ajoutée a augmenté de 6,5% contre une régression de 1,3% en 2020, traduisant un accroissement de 6,5%, après une baisse 4,3%, de la production d'électricité. Par source, celle-ci a affiché une hausse de 5,9% pour le thermique, qui représente 79,7% du total, de 19% pour le solaire et de 11,2% pour l'éolienne, alors qu'elle a diminué de 6% pour l'hydraulique. En parallèle, la consommation s'est améliorée de 5,5%, contre un recul de 1,8% un an auparavant. Dans ces conditions, les exportations d'électricité ont progressé de 36,5% alors que les importations se sont repliées de 19,6%, le solde des échanges extérieurs d'électricité étant ainsi redevenu excédentaire de 163 GWh, après avoir été déficitaire de 232 GWh. Il est à noter que la production des centrales thermiques de Tahaddart et de Ain Beni Mathar s'est arrêtée à partir du 1^{er} novembre suite à l'arrivée à terme du contrat relatif au gazoduc Maghreb-Europe.

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



Graphique 1.2.8 : Production d'électricité d'origine renouvelable (en milliers de GWh)



Source : ONEE.

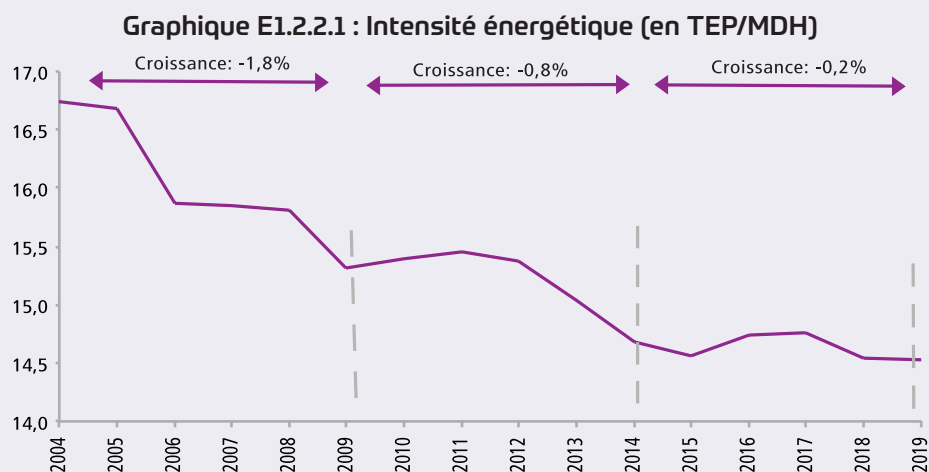
Encadré 1.2.2 : Evolution de l'intensité énergétique au Maroc

Avec la reprise de l'économie mondiale en 2021, les prix de l'énergie ont connu un rebond significatif marquant une hausse moyenne des prix de l'énergie¹ de l'ordre de 81%. Pour les pays importateurs, cette évolution constitue un véritable défi et rappelle la nécessité de développer des politiques d'atténuation de leur dépendance énergétique, d'autant plus que dans le cadre de l'effort mondial de lutte contre le changement climatique, les attentes sont élevées en matière de réduction des émissions de gaz à effet de serre.

Conscient de l'enjeu, le Maroc a lancé en 2009 une stratégie énergétique qui vise à atténuer sa dépendance à travers le développement de sources alternatives, notamment renouvelables, et l'amélioration de l'efficacité énergétique, et qui ambitionne à l'horizon 2030 de porter la part des sources renouvelables dans le mix électrique à 52%, et de réaliser une économie d'énergie de 20%.

¹ Il s'agit de l'indice de l'énergie en termes nominaux de la Banque mondiale.

Le concept d'efficacité énergétique reste large et difficile à cerner. Il existe toutefois plusieurs indicateurs qui permettent d'appréhender son évolution, en particulier l'intensité énergétique. Celle-ci est calculée en rapportant la consommation totale d'énergie en volume² au PIB à prix chaînés. Sa baisse indiquerait ainsi une amélioration de l'efficacité énergétique et vice versa. Elle peut être calculée en utilisant la consommation brute³ « intensité primaire » ou la consommation finale « intensité finale ». Pour les besoins de l'analyse sectorielle dans cet encadré, c'est cette deuxième mesure qui a été retenue.



Sources : Données Ministère de la Transition Énergétique et du Développement Durable et HCP et calculs BAM.

L'analyse de l'évolution de l'intensité énergétique finale entre 2004 et 2019⁴ laisse distinguer trois phases. La première allant de 2004 à 2009 a affiché un recul de 1,8% en moyenne annuelle à 15,3 TEP/MDH. Cette évolution recouvre une baisse de 3,4% dans le résidentiel⁵, une quasi-stagnation aussi bien dans le tertiaire⁶, qui s'accapare 49,1% de la consommation nationale d'énergie, que dans le secondaire, ainsi qu'une hausse de 1,6% dans le primaire. Pour ce dernier, le recours accru à l'irrigation⁷ au cours des années de faibles précipitations se traduit souvent par une augmentation de l'intensité énergétique.

² Mesurée en Tonne équivalent pétrole (TEP), elle fait référence à l'énergie produite par la combustion d'une tonne de pétrole.

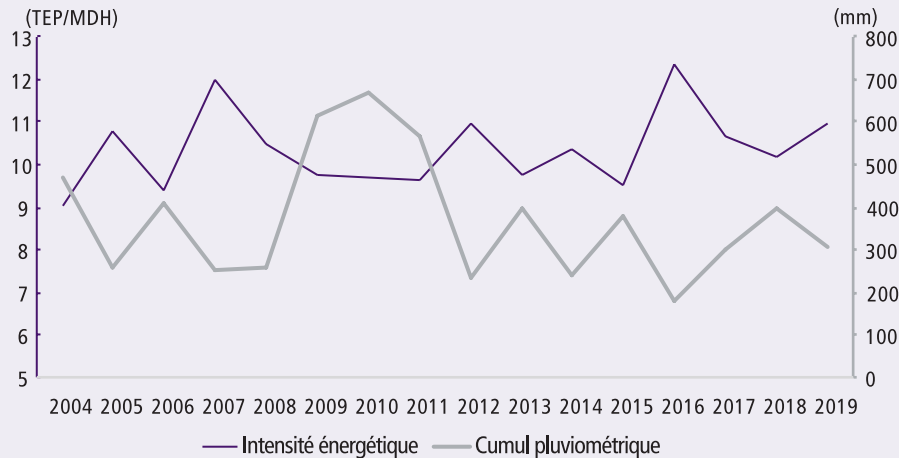
³ Il s'agit de l'énergie consommée par les utilisateurs finaux ainsi que celle du secteur énergétique, y compris aux fins de livraison et de transformation.

⁴ Les données sur la consommation ne sont disponibles qu'à partir de 2004. Pour celles relatives aux valeurs ajoutées sectorielles, issues des comptes nationaux base 2014, elles se limitent à la période 2014-2019, mais sont raccordées par BAM pour des besoins d'analyse depuis 2004. Pour l'année 2020, elle n'a pas été prise en considération dans l'analyse étant donné qu'elle correspond à une année de crise.

⁵ L'intensité énergétique dans le « résidentiel » est calculée en rapportant sa consommation énergétique au nombre de ménages.

⁶ Selon la nomenclature adoptée par le HCP.

⁷ La corrélation entre l'intensité énergétique et le cumul pluviométrique est négative et importante de -73%.

Graphique E1.2.2.2 : Intensité énergétique dans le secteur primaire et cumul pluviométrique

Sources : Données Ministère de la Transition Énergétique et du Développement Durable, Direction Générale de la Météorologie et calculs BAM.

Durant la période 2009-2014, l'amélioration de l'efficacité énergétique s'est poursuivie bien qu'à un rythme moindre avec un recul de l'intensité limité de 0,8% en moyenne annuelle à 14,7 TEP/MDH. La diminution a été de 1,9% dans le secondaire et de 0,5% dans le tertiaire et s'est nettement atténuée dans le résidentiel, en lien vraisemblablement avec l'augmentation de la part des foyers ayant accès à l'électricité⁸. Dans le secteur primaire, l'intensité énergétique a continué de s'accroître de 1,2% annuellement pour se situer à environ 10 TEP/MDH.

Entre 2014 et 2019, l'intensité énergétique a été globalement marquée par une quasi-stabilité, recouvrant d'un côté une atténuation de la baisse dans le secondaire et une stagnation dans le primaire, et de l'autre une inversion de tendance dans le tertiaire avec une progression annuelle de 0,8%. Dans le résidentiel, elle est restée stable autour de 0,5 TEP par ménage.

Tableau E1.2.2.1 : Consommation et intensité énergétiques par secteur

	Part dans la consommation énergétique finale en 2019 (en %)	Croissance moyenne de l'intensité énergétique finale (en %)			
		2004-2009	2009-2014	2014-2019	2004-2019
National	-	-1,8	-0,8	-0,2	-0,9
Secteur primaire	7,4	1,6	1,2	1,1	1,3
Secteur secondaire	18,9	0,1	-1,9	-1,4	-1,1
Secteur tertiaire	49,1	-0,2	-0,5	0,8	0,0
Résidentiel	24,5	-3,4	-0,1	-0,1	-1,2

Sources : Données Ministère de la Transition Énergétique et du Développement Durable et HCP et calculs BAM.

⁸ Le taux de l'électrification est passé de 87,6% en moyenne durant la première période à 97,9% durant la deuxième, tandis que le rythme de croissance du nombre de ménages est resté quasi stable.

Au total, l'intensité énergétique aura accusé un repli de 13,2% entre 2004 et 2019, soit 0,9% en moyenne annuelle. Si la période a connu l'élaboration d'une stratégie énergétique nationale en 2009, et en particulier l'adoption d'une loi relative à l'efficacité énergétique en 2011, il est difficile en l'absence de données détaillées et exhaustives d'apprécier la contribution de ces politiques à cette évolution, ni l'écart par rapport aux objectifs fixés. Ce constat milite pour la déclinaison des objectifs sous forme d'indicateurs quantitatifs précis et pour la mise en place d'un dispositif de suivi soutenu par un système de collecte régulière de données. Un tel dispositif permettrait d'évaluer les progrès et surtout d'apporter, en cas de besoin, les ajustements nécessaires aux politiques et aux choix opérés.

Pour les activités tertiaires, la valeur ajoutée a marqué une hausse de 6,4% après une contraction de 7,9% en 2020, et sa contribution à la croissance est ressortie positive à hauteur de 3,4 points de pourcentage. Après une chute de 54,6% de sa valeur ajoutée en 2020, la branche « Hébergement et restauration » a connu un redressement partiel, avec un rebond de 31,6% et ce, à la faveur de l'allègement des restrictions sanitaires, de la réouverture des frontières à partir du 15 juin et du lancement de l'Opération Marhaba 2021 avec l'octroi d'une subvention pour les tarifs des transports maritimes et aériens. Les arrivées aux postes frontières ont ainsi augmenté de 34% à 3,7 millions, niveau qui reste toutefois largement inférieur aux 12,9 millions enregistrées en 2019. Cette évolution recouvre celle de 77,9% pour les MRE et un recul de 8,8% pour les touristes étrangers.

Selon le pays d'origine, les arrivées ont notamment accusé une diminution de 76,8% pour la Chine et autour de 50% pour l'Allemagne, l'Espagne et le Royaume-Uni. Elles se sont, en revanche, accrues de 29,7% pour la Russie, de 26,1% pour les pays arabes et de 19,8% pour la France.

Tableau 1.2.2 : Arrivées aux postes frontières

	En milliers				Variation (en %)		
	2018	2019	2020	2021	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Touristes Etrangers	6 679	7 043	1 408	1 284	5,4	-80,0	-8,8
Europe	5 142	5 471	1 097	959	6,4	-80,0	-12,6
France	1 844	1 991	412	494	7,9	-79,3	19,8
Espagne	814	881	200	99	8,2	-77,3	-50,3
Allemagne	394	413	79	39	4,8	-80,9	-50,8
Royaume-Uni	511	551	113	56	8,0	-79,5	-50,2
Russie	37	40	9	12	7,3	-76,7	29,7
Amérique du Nord	436	478	75	86	9,8	-84,2	14,7
Pays Arabes	414	426	97	122	2,9	-77,3	26,1
Maghreb	214	227	49	46	6,1	-78,3	-6,0
Reste du monde	688	668	139	117	-3,0	-79,1	-15,9
Chine	132	141	21	5	6,8	-85,4	-76,8
MRE	5 610	5 889	1 370	2 437	5,0	-76,7	77,9
Total	12 289	12 932	2 778	3 722	5,2	-78,5	34,0

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

De même, les nuitées recensées dans les établissements classés se sont redressées de 31,9% à près de 9,2 millions, résultat d'une hausse de 82,2% pour les nationaux et d'un fléchissement de 18,8% pour les non-résidents. Par principale destination touristique, elles ont progressé de 103% à Tanger, de 47,8% à Chefchaouen, de 30,9% à Casablanca et de 30,6% à Marrakech, tandis qu'à Agadir, c'est plutôt une baisse de 15,6% qui a été enregistrée.

Tableau 1.2.3 : Nuitées dans les établissements d'hébergement classés

	En milliers				Variation (en %)		
	2018	2019	2020	2021	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Touristes Etrangers	16 812	17 406	3 470	2 818	3,5	-80,1	-18,8
Europe	12 152	12 353	2 372	1 751	1,7	-80,8	-26,2
France	4 681	4 853	1 046	985	3,7	-78,4	-5,8
Espagne	879	877	154	114	-0,2	-82,4	-26,5
Allemagne	1 869	1 746	332	69	-6,6	-81,0	-79,1
Royaume-Uni	2 015	2 224	383	240	10,4	-82,8	-37,4
Russie	133	110	17	29	-17,4	-84,2	69,5
Amérique du Nord	759	849	161	201	11,9	-81,1	25,5
Pays Arabes	889	953	236	248	7,3	-75,3	5,2
Maghreb	313	336	75	53	7,4	-77,7	-29,5
Reste du monde	3 013	3 251	701	617	7,9	-78,4	-12,0
Touristes nationaux	7 142	7 838	3 499	6 376	9,7	-55,4	82,2
Total	23 954	25 244	6 968	9 194	5,4	-72,4	31,9

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

Tenant compte de l'évolution de la capacité litière, le taux d'occupation est revenu ainsi de 26% à 25%. Par ville, il a reculé de 7 points à 29% à Agadir, de 5 points à 13% à Ouarzazate et de 4 points à 28% à Marrakech. A l'inverse, il a augmenté notamment de 13 points à 37% à Fès et de 8 points à 33% à Tanger.

Tableau 1.2.4 : Taux d'occupation par principale ville

	En %				Variation (en pp)		
	2018	2019	2020	2021	2019/2018	2020/2019	2021/2020
Marrakech	61	64	32	28	3	-32	-4
Agadir	60	58	36	29	-2	-22	-7
Casablanca	54	50	22	23	-4	-28	1
Tanger	52	55	25	33	3	-30	8
Rabat	54	55	27	27	1	-28	0
Fès	38	42	24	37	4	-18	13
Essaouira	36	41	22	22	5	-19	0
Tétouan	33	40	17	21	7	-23	4
Ouarzazate	28	31	18	13	3	-13	-5
Meknès	26	27	14	17	1	-13	3
Benslimane	19	19	28	28	0	9	0
Al Hoceima	19	19	20	20	0	1	0
Assilah	15	13	5	17	-2	-8	12
Total	46	48	26	25	2	-22	-1

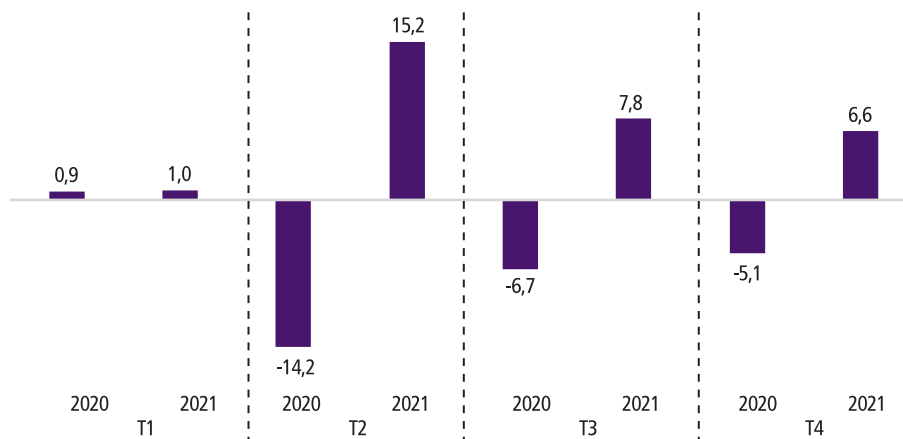
Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

Les services de transport et entreposage ont également connu une reprise partielle, avec un accroissement de 15,2% de leur valeur ajoutée après un repli de 28,5%. Ainsi, le trafic passager a marqué un rebond de 38,9% pour l'aérien et de 63% pour le ferroviaire, alors qu'il s'est de nouveau contracté d'environ 30% pour le maritime. Parallèlement, le trafic de marchandises par voie maritime a affiché une progression de 11,6%, tiré essentiellement par la dynamique de l'activité de transbordement au niveau du port de Tanger-Med. La hausse a aussi concerné le fret ferroviaire et aérien avec des taux respectifs de 2,9% et de 13,9%. Enfin, la branche relative à « l'information et communication » a enregistré une baisse de 0,8% de sa valeur ajoutée après une hausse de 5,1% un an auparavant.

Evolution infra-annuelle de l'activité économique¹

L'analyse de l'évolution trimestrielle de l'activité économique indique qu'après un accroissement limité de 1% au premier trimestre, le PIB a marqué une expansion de 15,2% au deuxième trimestre portée à la fois par la croissance des secteurs non agricoles et la très bonne campagne agricole après deux années de sécheresse.

Graphique 1.2.9 : Profil trimestriel de la croissance en 2020 et 2021 (en %)



Source : HCP.

Au second semestre de l'année, la reprise de l'activité s'est poursuivie avec un rythme toutefois moins rapide, revenant à 7,8% au troisième trimestre et à 6,6% au dernier. Cette décélération, qui a été particulièrement prononcée au niveau des services de transport, du commerce et des « hôtels et restaurants », est liée à un effet de base et à la fermeture des frontières à partir de fin novembre après l'apparition du variant Omicron.

¹ Les seuls chiffres disponibles à fréquence trimestrielle au moment de l'élaboration de ce chapitre sont ceux des comptes nationaux base 2007.

1.2.2 Demande

Après une baisse exceptionnelle de 6,5% en 2020, la demande intérieure s'est accrue de 9,1% et sa contribution à la croissance est ressortie positive à hauteur de 9,8 points de pourcentage au lieu d'une participation négative de 7,1 points un an auparavant. Cette reprise rapide a été favorisée par l'assouplissement des restrictions sanitaires et le maintien des stimulus budgétaire et monétaire.

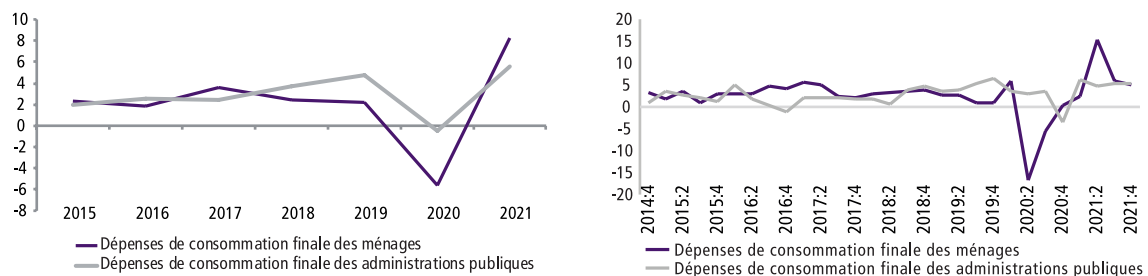
Tableau 1.2.5 : Composantes de la demande aux prix de l'année précédente (variation en %, sauf indication contraire)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Demande intérieure (contribution en pts de %)	3,6	4,0	3,6	3,8	2,1	-7,1	9,8
Consommation finale des ménages	2,3	1,9	3,7	2,4	2,2	-5,6	8,2
Consommation des administrations publiques	1,9	2,5	2,4	3,7	4,8	-0,5	5,6
Investissement	5,6	8,1	3,0	5,3	-0,2	-11,9	13,3
Exportations nettes (contribution en pts de %)	0,7	-3,5	1,5	-0,8	0,8	-0,1	-1,8
Exportations de biens et services	4,3	6,8	10,8	3,8	5,1	-15,0	8,7
Importations de biens et services	1,3	14,8	4,6	4,8	2,1	-11,9	11,8

Source : HCP.

Par composante, soutenue notamment par l'amélioration des revenus agricoles et le niveau record des transferts des MRE, la consommation des ménages a marqué un bond de 8,2% après un repli de 5,6% en 2020 et sa contribution à la croissance est redevenue positive s'élevant à 4,8 points de pourcentage après -3,3 points.

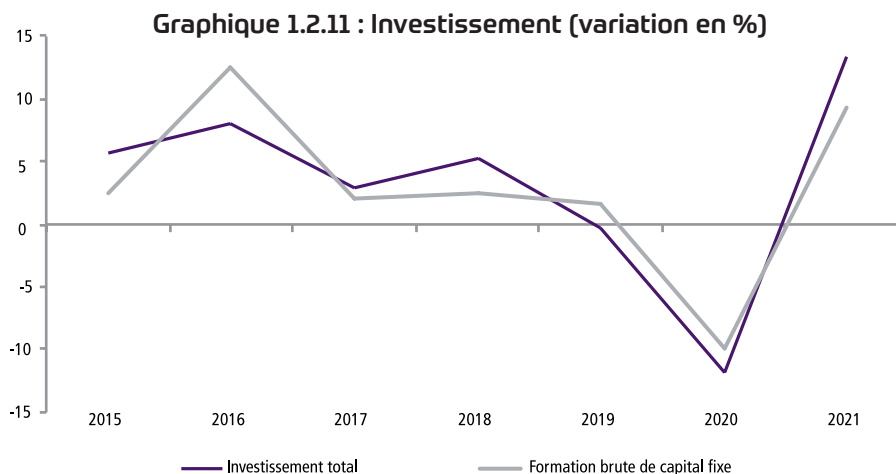
Graphique 1.2.10 : Consommation finale nationale annuelle et infra-annuelle* (variation en %)



* Il s'agit des données des comptes trimestriels base 2007.

Source : HCP.

Pour sa part, la consommation des administrations publiques a vu son rythme s'accélérer de 5,6% au lieu d'une baisse de 0,5%, traduisant notamment la poursuite de l'effort budgétaire visant à juguler les effets de la crise, et sa participation à la croissance s'est établie à 1,1 point de pourcentage.

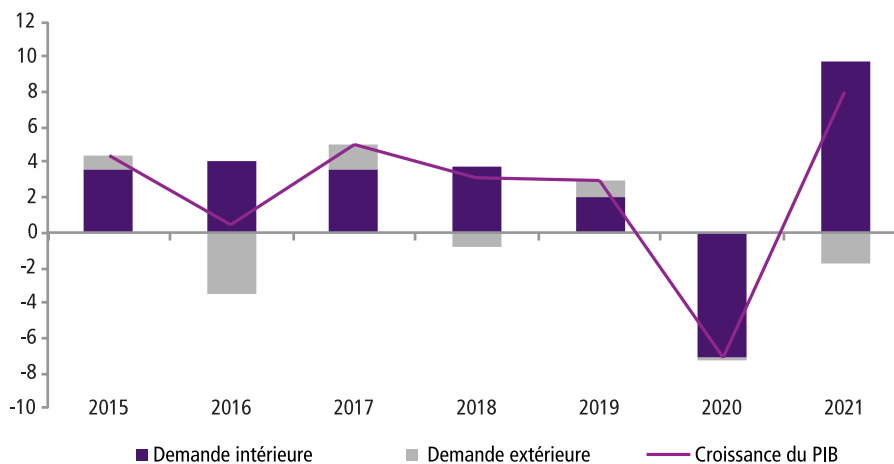


Source : HCP.

De son côté, l'investissement a rebondi de 13,3%, après une chute de 11,9%, et sa contribution à la croissance a été positive à hauteur de 3,8 points de pourcentage. Cette évolution est le résultat des hausses de 9,3% de la formation brute de capital fixe, de 58% de la variation des stocks et de 15,2% des acquisitions nettes d'objets de valeurs.

En ce qui concerne les exportations nettes en volume, leur participation à la croissance est ressortie négative de l'ordre de 1,8 point de pourcentage après avoir été négative de 0,1 point une année auparavant, reflétant des accroissements de 8,7% des exportations et de 11,8% des importations après des reculs respectifs de 15% et de 11,9%.

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



Source : HCP.

Encadré 1.2.3 : Investissement : impact de la crise et reprise post-Covid

La théorie économique consacre une place centrale à l'investissement comme déterminant de la dynamique économique et de la création d'emploi. En tant que composante de la demande et à travers ses effets d'entraînement, il constitue une variable clé pour stimuler ou relancer l'activité économique. Toutefois, plusieurs études, aussi bien théoriques qu'empiriques, montrent qu'il est fortement sensible à l'environnement et au contexte. En particulier, les situations d'incertitude et d'absence de visibilité, telles que celles qui ont prévalu durant la crise de la pandémie de la Covid-19, exercent un effet inhibiteur et réduisent son impact économique et social.

Cette crise a eu des répercussions profondes sur l'économie nationale, qui se sont traduites par des contractions exceptionnelles du PIB et de l'investissement en 2020. Ce dernier, mesuré par la formation brute de capital, a en effet reculé de 11,9% par rapport à 2019. En pourcentage du PIB, il est revenu à 28,8% en 2020, soit 2,4 points de pourcentage de moins que sa moyenne entre 2014 et 2019.

Graphique E1.2.3.1 : Part de l'investissement dans le PIB en 2019 et 2020 (en %)

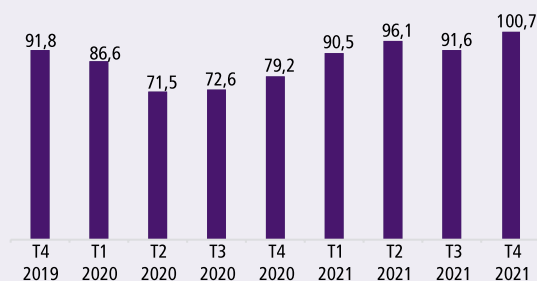


Sources : Banque mondiale et HCP.

En comparaison internationale, cette baisse a été relativement importante par rapport à de nombreux pays aussi bien développés qu'émergents. Elle a été en particulier de 0,6 point en France, d'un point en Allemagne et de 1,4 point en Inde.

L'analyse du profil trimestriel¹ de l'investissement au Maroc révèle que la diminution a été observée dès le premier trimestre de l'année 2020, en lien avec les incertitudes liées à l'avènement et à l'évolution de la pandémie au niveau international. Au deuxième trimestre, les restrictions sanitaires mises en place par les autorités nationales avec notamment un confinement de la population à partir du 20 mars se sont traduites par une forte contraction de 15,1% par rapport au même trimestre un an auparavant. Avec la fin du confinement et la levée progressive des restrictions sanitaires, le repli s'est atténué graduellement au cours du deuxième semestre de l'année 2020, passant à 13,9% au troisième trimestre et à 14,7% au quatrième.

Graphique E1.2.3.2 : Evolution de l'investissement (en milliards de dirhams courants)



Source : HCP.

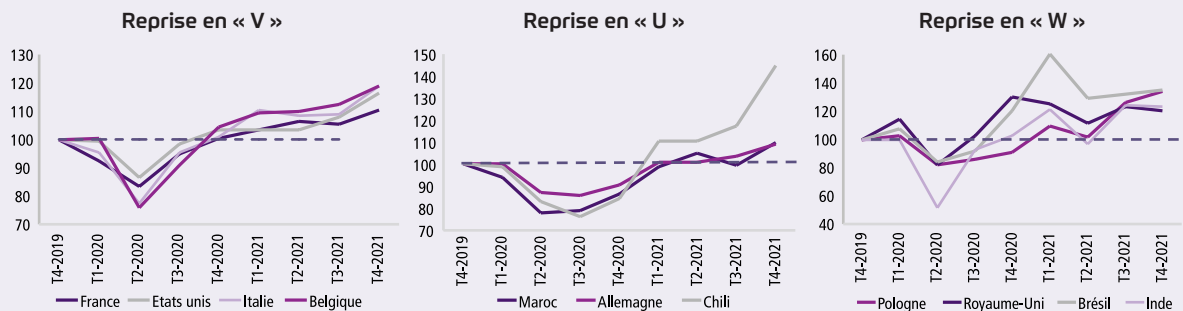
¹ Données des comptes nationaux trimestriels base 2007.

En 2021, la reprise s'est poursuivie, ce qui a permis de retrouver le niveau d'avant crise. L'investissement, en valeur, est en effet ressorti en amélioration de 20,2% par rapport à 2020 et de 5,1% en comparaison avec 2019.

Au niveau du tissu productif privé, les résultats des enquêtes menées en juillet et décembre 2020 par le HCP sur l'impact de la crise sanitaire sur l'activité des entreprises, révèlent que, tous secteurs confondus, deux tiers d'entre elles ont décidé de ne pas réaliser totalement les investissements programmés au titre de l'année 2020 et que plus de 80% ne prévoyaient aucun projet d'investissement en 2021. Dans l'industrie en particulier, les données de l'enquête de conjoncture de BAM indiquent que près du tiers déclare une baisse de leurs dépenses d'investissement contre 10,3% en 2019. De surcroît, le taux d'utilisation des capacités est revenu de 74,2% à 64,9%, niveau le plus faible observé depuis la refonte de cette enquête en 2007, avant de se redresser à 72,3% en 2021.

Au total, l'évolution de l'investissement depuis le début de la pandémie s'apparente à un profil en « U » observé dans d'autres économies telles que le Chili et l'Allemagne. Les données disponibles au niveau de l'OCDE² montrent que certains pays ont réussi à enclencher une reprise plus rapide qui se présente sous forme de « V », comme c'est le cas notamment des Etats-Unis, de la France, de la Belgique et de l'Italie dont le retour au niveau d'avant crise a été relativement rapide.

Graphique E1.2.3.3 : Dépenses d'investissement (indice base 100 au T4-2019)



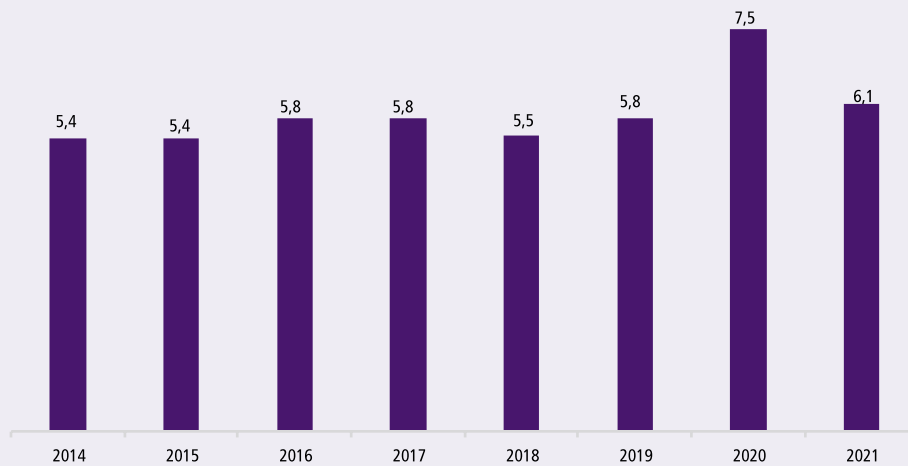
Sources : Données OCDE et HCP et calculs BAM.

La forte croissance de l'économie en 2021 et le redressement de l'investissement, quoique relativement lent, ont été facilités par plusieurs mesures mises en place par les autorités. Il s'agit en particulier du plan de relance d'un montant de 120 milliards de dirhams initié par Sa Majesté le Roi et qui a apporté un soutien à l'économie dans la phase de reprise. Il a ainsi permis de consolider l'impact des stimulus budgétaire et monétaire qui ont été mis en place en 2020 et qui ont été en grande partie maintenus en 2021.

² <https://stats.oecd.org>.

En effet, après une augmentation de 5,8% du PIB en 2019 à 7,5% en 2020, l'investissement du Trésor est resté à un niveau élevé en 2021, soit 6,1% du PIB. En parallèle, Bank Al-Maghrib a maintenu l'ensemble des mesures d'assouplissement monétaire avec notamment un taux directeur à 1,5%, un taux de réserve obligatoire à 0% et plusieurs programmes de refinancement dédiés pour répondre à la totalité des besoins en liquidité des banques. Elles ont permis de maintenir la tendance baissière des taux débiteurs et un rythme modéré du crédit bancaire en dépit de l'arrivée à échéance de plusieurs programmes de garantie mises en place dans le cadre du Comité de Veille Economique en 2020.

Graphique E1.2.3.4 : Evolution de l'investissement du Trésor (en % du PIB)



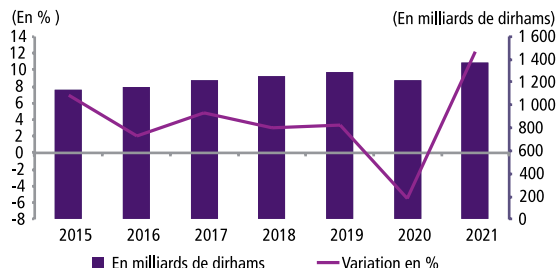
Source : MEF (DTFE).

A fin 2021, le contexte économique aussi bien international que national est resté marqué par un niveau élevé d'incertitudes qui continuent de freiner la reprise de l'investissement privé. Les données du HCP collectées au cours du premier mois de 2022 laissent indiquer que 71% des entreprises ne prévoient aucun projet d'investissement en 2022, et 60% d'entre elles ne s'attendent pas à un retour à la normalité avant 2023. Dans un tel contexte, outre des politiques contracycliques appropriées, c'est l'accélération des réformes structurelles et la poursuite de l'amélioration du climat des affaires qui sont susceptibles de redonner la confiance et la visibilité nécessaires à la dynamisation de l'investissement privé.

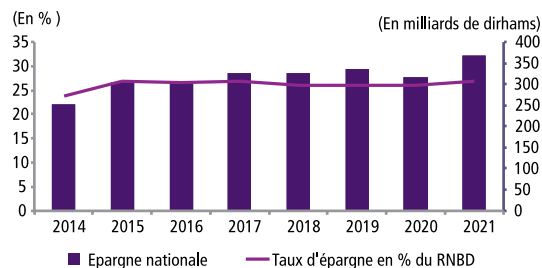
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux

Après une contraction de 7,1% en 2020, le PIB à prix courants s'est amélioré de 11,4% à 1 284,2 milliards de dirhams. Compte tenu des hausses de 58,6% à 17,5 milliards des sorties de revenus de la propriété et de 29,4% à 105 milliards des transferts courants en provenance de l'extérieur, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est élevé à 1 371,7 milliards, en accroissement de 12,2% au lieu d'une baisse de 5,5% en 2020.

Graphique 1.2.13 : Revenu national brut disponible



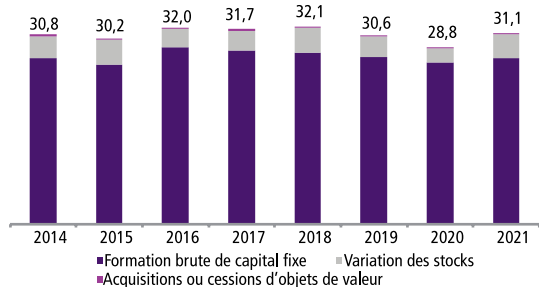
Graphique 1.2.14 : Epargne nationale



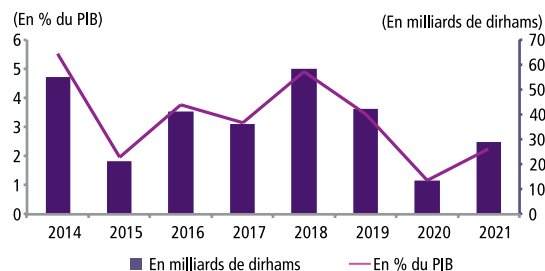
Source : HCP.

La consommation finale nationale a augmenté de 10,8% à 1002,1 milliards de dirhams et l'épargne nationale s'est raffermie de 16,2% à 369,6 milliards, soit l'équivalent de 26,9% du RNBD. S'agissant de l'investissement, il s'est établi à 398,8 milliards de dirhams ou 31,1% du PIB contre 28,8% en 2020. Dans ces conditions, le besoin de financement s'est creusé d'une année à l'autre, se situant à 29,1 milliards de dirhams soit 2,3% du PIB contre 13,4 milliards ou 1,2% du PIB un an auparavant.

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



Graphique 1.2.16 : Besoin de financement



Source : HCP.

1.3 Marché de l'emploi¹

Après une sensible dégradation en 2020, la situation sur le marché du travail a connu un relatif redressement en 2021 avec une création nette de 230 mille emplois. Cette performance reste toutefois bien insuffisante pour compenser les pertes enregistrées un an auparavant et en deçà des attentes au regard de l'ampleur du rebond de l'économie nationale.

En parallèle, 309 mille demandeurs d'emploi ont intégré le marché, soit le nombre le plus élevé depuis 2004, ce qui s'est traduit par une importante hausse du taux d'activité, laquelle a concerné exclusivement les femmes avec une amélioration d'un point de pourcentage à 20,9%. Dans ces conditions, le taux de chômage s'est accru de 0,4 point à 12,3% globalement, avec en particulier une aggravation prononcée parmi les jeunes citadins de 15 à 24 ans dont près de la moitié a été sans emploi.

Le secteur des services, bien qu'il ait le plus pâti des restrictions sanitaires, a créé 115 mille postes contre une diminution de 107 mille en 2020, et dans le BTP, une augmentation de 71 mille emplois a été observée après un recul de 9 mille. En dépit de la très bonne campagne agricole 2020/2021, les créations dans l'agriculture se sont limitées à 68 mille contre une perte de 273 mille, tandis que dans l'industrie y compris l'artisanat, la baisse du volume d'emplois se poursuit avec un repli de 19 mille après celui de 37 mille postes.

Dans ce contexte et tenant compte également de l'évolution de la valeur ajoutée, la productivité apparente du travail² dans les activités non agricoles s'est améliorée de 4,2% au lieu d'une contraction de 4,9% en 2020. En regard, les salaires³ en termes réels ont accusé une diminution de 2,5%, après un accroissement de 2,5%, dans le secteur privé, et une progression de 0,4%, au lieu de 1,2%, dans la fonction publique.

1.3.1 Population active

En 2021, le marché du travail a connu une entrée nette de 309 mille demandeurs d'emploi, après une sortie de 110 mille un an auparavant, la population active⁴ s'étant en conséquence accrue de 2,6% à près de 12,3 millions de personnes. Cette hausse a été plus marquée en milieu urbain avec un taux de 3% contre 1,9% dans les campagnes, et parmi les femmes avec 6,6% contre 1,4% pour leurs homologues masculins. La population active reste peu féminisée avec une part de 23,5%, et

¹ Après la refonte de son enquête sur l'emploi, le HCP a publié les résultats pour les années allant de 2016 à 2021. Pour les besoins d'analyse, il a été procédé lorsque cela a été possible au raccordement des séries depuis 1999.

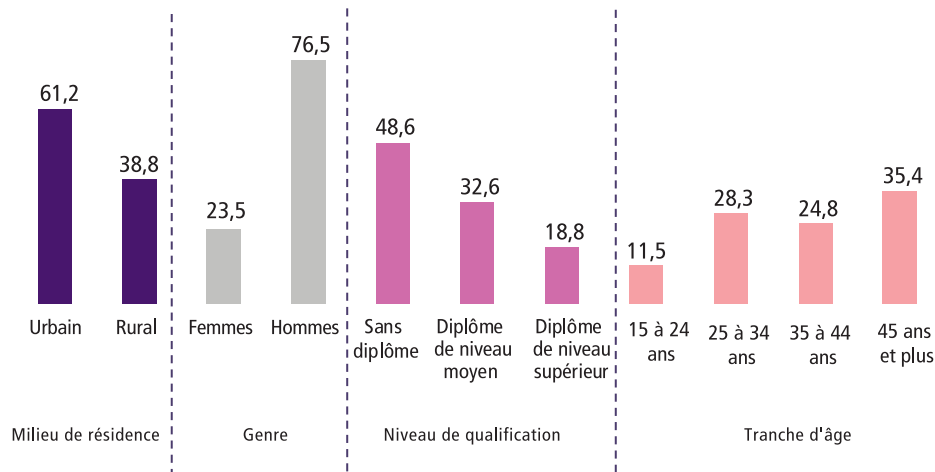
² Appréhendée par le ratio de la valeur ajoutée à l'effectif des employés. Il est à signaler que les chiffres de la valeur ajoutée retenus dans ce chapitre sont ceux des comptes nationaux base 2014.

³ Cet indicateur correspond au salaire moyen calculé sur la base des données de la CNSS pour le secteur privé et du Ministère de l'Economie et des Finances pour la fonction publique. Pour les calculs en termes réels, ces chiffres sont déflatés en utilisant l'indice des prix à la consommation.

⁴ Il s'agit, selon le HCP, de la main d'œuvre disponible pour la production de biens et services, exerçant un travail productif dans une branche d'activité économique ou à la recherche d'un emploi.

faiblement qualifiée avec une proportion des sans diplômes qui atteint 48,6% au niveau national et 71,4% en milieu rural.

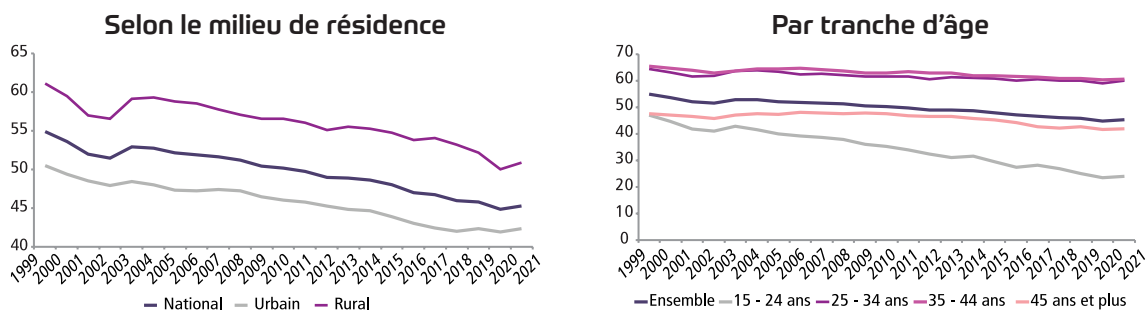
Graphique 1.3.1 : Structure de la population active en 2021 (en %)



Source : HCP.

Tenant compte d'une croissance de 1,4% de la population âgée de 15 ans et plus, le taux d'activité¹ a enregistré une amélioration de 0,5 point à 45,3% au niveau national, la première depuis 2004, reflétant des augmentations de 0,9 point à 50,9% en zones rurales et de 0,4 point à 42,3% en milieu urbain. Par genre, le taux de participation des femmes, après une forte baisse de 1,6 point en 2020, s'est accru d'un point à 20,9%, alors que celui des hommes s'est stabilisé à 70,4%.

Graphiques 1.3.2 : Taux d'activité (en %)



Source : HCP.

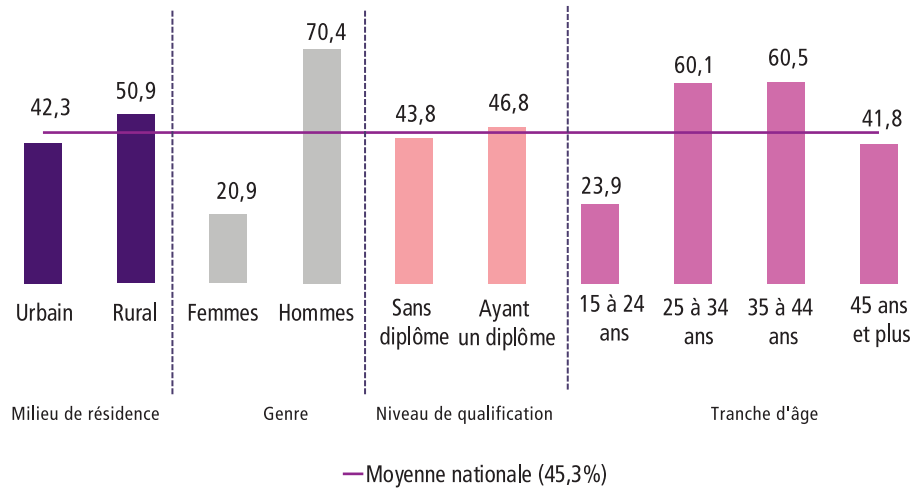
La hausse du taux d'activité a concerné toutes les tranches d'âge, avec en particulier une progression de 1,3 point de pourcentage à 60,1% pour les 25-34 ans et de 0,4 point à 23,9% pour les jeunes de 15 à 24 ans. Parmi ces derniers, 26,2%² ne sont ni en emploi, ni aux études, ni en formation, proportion atteignant 39,1%² pour les femmes contre 13,8%² pour leurs homologues masculins. Cette forte disparité selon le genre, caractéristique commune des pays de la région MENA,

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 « Activité, emploi et chômage, premiers résultats », HCP, 2021.

s'explique notamment par les normes sociales, 73,7%¹ des femmes inactives ayant un statut de « femme au foyer ».

Graphique 1.3.3 : Taux d'activité en 2021 (en %)



Source : HCP.

Encadré 1.3.1 : Participation de la femme au marché du travail au Maroc

La problématique de l'intégration de la femme dans l'activité économique constitue l'un des grands défis pour les politiques sociales et économiques. En effet, au-delà des impacts d'ordre social et même psychologique que peut engendrer son exclusion, de nombreuses études ont mis en avant son coût économique considérable. Selon un rapport du FMI datant de 2013¹, la réduction de l'écart du taux d'activité entre les hommes et les femmes dans la région MENA du triple au double par rapport à la moyenne des marchés émergents et en développement aurait doublé le rythme de la croissance dans cette région au cours de la décennie précédente, ce qui aurait généré un gain cumulé de mille milliards de dollars.

Au Maroc, comme presque partout dans le monde, les femmes représentent un peu plus de la moitié de la population, soit 18,2 millions de personnes en 2021. Près de 13,8 millions d'entre elles sont en âge d'activité² mais restent peu qualifiées avec une proportion de 46,1%³ d'analphabètes et en grande partie absentes du marché de l'emploi. En effet, quatre femmes en âge de travailler sur cinq sont inactives, une proportion paradoxalement en tendance haussière malgré la relative amélioration du niveau d'éducation des femmes. Selon une étude⁴ conjointe réalisée par le HCP et la Banque mondiale, la faiblesse structurelle de l'activité féminine, une caractéristique que le Maroc partage avec les autres pays de la région MENA, serait attribuable principalement aux responsabilités familiales liées à l'éducation des enfants et aux tâches domestiques.

¹ Regional economic outlook, Middle East and Central Asia, FMI, 2013.

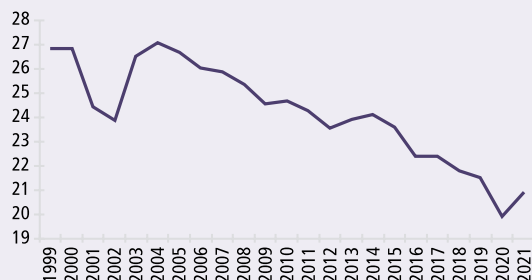
² Il s'agit des personnes âgées de 15 ans et plus.

³ « La femme marocaine en chiffres, 20 ans de progrès », HCP.

⁴ « Paysage de l'emploi au Maroc : recenser les obstacles à un marché du travail inclusif », HCP et Banque mondiale, février 2022.

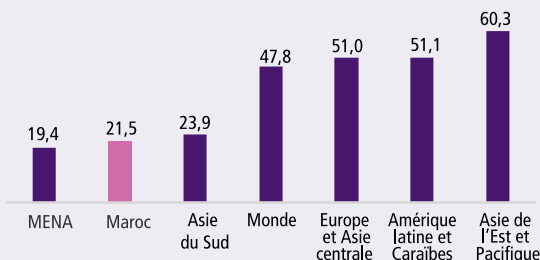
¹ Source : Intervention du Haut-Commissaire au Plan lors de la rencontre du 10 mars 2022, sous le thème : « L'égalité de genre, impératif du développement durable ».

Graphique E1.3.1.1 : Taux d'activité des femmes (en %)



Source : HCP.

Graphique E1.3.1.2 : Taux de participation des femmes en comparaison internationale (données de 2019, en %)



Sources : HCP et Banque mondiale.

Même quand elles intègrent le marché du travail, les femmes ont des difficultés à accéder à l'emploi, leur taux de chômage s'étant situé en 2021 à 16,8% au niveau national, part qui atteint 41,9% pour les jeunes de 15 à 24 ans et 32,8% pour les diplômées du supérieur. Ces dernières en particulier font face, selon le HCP⁵, à l'absence ou l'insuffisance d'emplois correspondant à leurs qualifications ou à leurs aspirations et aux critères exigeants des offres disponibles.

De surcroît, même s'elles accèdent à un emploi, celui-ci est en général précaire et de faible qualité. En effet, plus de 60%⁶ des postes occupés par les femmes au niveau national et près de 93%⁶ en milieu rural sont dans des secteurs⁷ où l'informel est très répandu. De plus, 71,1% des employées ne bénéficient pas d'une couverture médicale liée à l'emploi qu'elles occupent.

Cette vulnérabilité de l'emploi féminin aura été accentuée par la crise de la Covid-19 et le redressement en 2021 n'aura été que partiel, rendant ainsi le défi à relever encore plus difficile pour les autorités publiques. A titre d'illustration, pour porter le taux d'activité à son niveau enregistré en 1999, soit 26,9%, sur un horizon de cinq ans, il faudrait annuellement 219 mille nouveaux emplois nets pour les femmes uniquement⁸, et pour atteindre la moyenne de 33,1%, des pays à revenu intermédiaire de la tranche inférieure, 404 mille postes devraient être créés annuellement. Or, l'économie nationale n'a généré dans l'ensemble, hommes et femmes, que 32 mille emplois annuellement au cours des cinq dernières années⁹, sachant que le rythme de la croissance et son contenu en emploi connaissent une certaine décélération ces dernières années.

⁵ Source : Intervention du HCP lors de la rencontre du 10 mars 2022, sous le thème : « L'égalité de genre, impératif du développement durable ».

⁶ Chiffre de 2019.

⁷ Il s'agit de l'agriculture, du commerce et réparation et des services personnels et domestiques.

⁸ Chiffre calculé sur la base de l'hypothèse que l'entrée de la femme sur le marché ne se fera que s'il y a un poste d'emploi à occuper et non pas pour avoir un statut de chômeuse.

⁹ Il s'agit de la période allant de 2017 à 2021.

Tableau E1.3.1.1 : Créations d'emploi nécessaires pour améliorer le taux d'activité des femmes

	Situation observée en 2021	Situation si le taux d'activité féminin retrouve en 2026 son niveau de 1999	Situation si le taux d'activité féminin atteint en 2026 la moyenne des pays à revenu intermédiaire de tranche inférieure
Population féminine en âge d'activité ⁽¹⁾	13 785	14 816	14 816
Taux d'activité des femmes (en %)	20,9	26,9	33,1
Population féminine active ⁽¹⁾	2 881	3 978	4 900
Entrée annuelle moyenne des femmes sur le marché ⁽¹⁾	-	219	404

⁽¹⁾ En milliers.

Sources : HCP, Banque mondiale et calculs BAM.

Ces simulations laissent conclure qu'au-delà des politiques d'incitations, de promotion et de sensibilisation, le renforcement de la participation de la femme au marché du travail reste tributaire en premier lieu d'une dynamique économique forte et durable à même d'absorber les flux supplémentaires qu'engendrerait l'amélioration du taux d'activité des femmes.

L'analyse de l'évolution du taux d'activité par région indique qu'à l'exception de Souss-Massa, de Casablanca-Settat et de Fès-Meknès qui ont accusé de légères baisses et de Rabat-Salé-Kénitra qui a connu une stagnation, les autres régions ont affiché des augmentations atteignant en particulier 3,2 points de pourcentage à Tanger-Tétouan-Al Hoceima et 2,7 points à Drâa-Tafilalet.

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

	2020	2021	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceima	46,6	49,8	3,2
Oriental	42,4	42,5	0,1
Fès-Meknès	42,4	42,3	-0,1
Rabat-Salé-Kénitra	44,2	44,2	0,0
Béni Mellal-Khénifra	43,5	44,4	0,9
Casablanca-Settat	47,8	47,7	-0,1
Marrakech-Safi	46,6	46,8	0,2
Drâa-Tafilalet	40,9	43,6	2,7
Souss-Massa	41,5	41,3	-0,2
Régions du Sud	44,1	44,5	0,4

Source : HCP.

1.3.2 Evolution de l'emploi

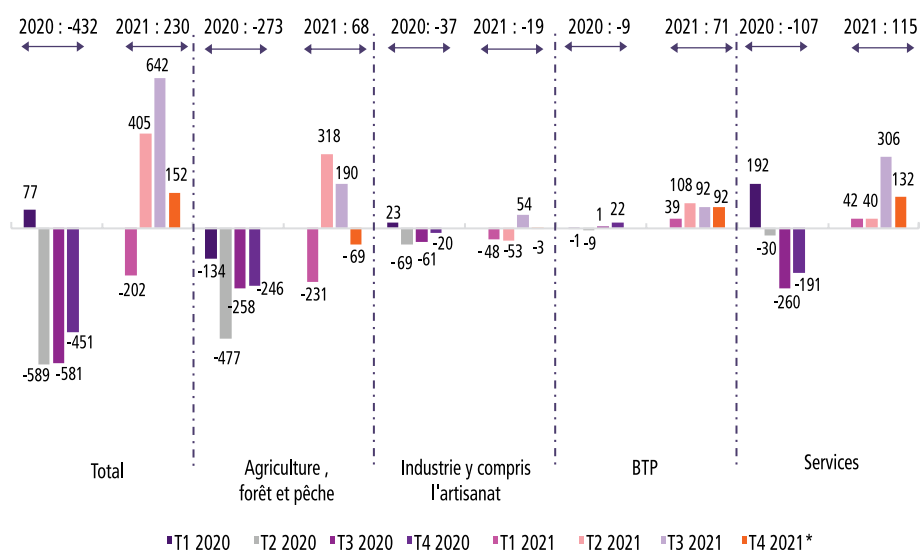
Avec la persistance de la pandémie, la dégradation de la situation du marché du travail s'est poursuivie au début de l'année 2021, induisant une perte de 202 mille postes au premier trimestre

par rapport à la même période une année auparavant. Toutefois, à la faveur de l'avancée réalisée dans la campagne de vaccination et de l'allègement progressif des restrictions, la situation s'est nettement améliorée au cours des deux trimestres suivants avec des créations nettes de 405 mille et de 642 mille emplois respectivement. Au quatrième trimestre, l'apparition du variant Omicron a interrompu cette dynamique ce qui s'est traduit par une création nette limitée à 152 mille. Sur l'ensemble de l'année, l'économie nationale n'aura donc généré que 230 mille emplois globalement, contre une baisse de 432 mille postes en 2020, portant ainsi la population occupée à près de 10,8 millions de personnes.

Le secteur des services, principal pourvoyeur d'emplois, a créé 115 mille postes après une diminution de 107 mille en 2020 et une création annuelle moyenne de 204 mille enregistrée au cours des années 2019 et 2018. Dans le BTP, l'amélioration observée de la valeur ajoutée s'est reflétée au niveau de l'emploi avec une création de 71 mille postes après une destruction de 9 mille un an auparavant. A l'inverse, dans l'industrie y compris l'artisanat, le volume d'emploi a poursuivi sa baisse, avec une diminution de 19 mille après celle de 37 mille. Au niveau du secteur agricole, en dépit de la très bonne campagne agricole 2020/2021, les créations nettes n'ont pas dépassé 68 mille contre une perte de 273 mille postes en 2020.

Ces évolutions se sont traduites par un léger changement au niveau de la structure de l'emploi. Ainsi, les poids des services et du BTP dans l'emploi global se sont renforcés de 45,7% à 45,8% et de 10,8% à 11,2% respectivement et ce, au détriment de l'industrie y compris l'artisanat et de l'agriculture qui ont affiché des reculs de 12,1% à 11,7% et de 31,3% à 31,2%.

Graphique 1.3.4 : Créations d'emplois (en milliers)



* Les créations d'emplois par secteur d'activités ont été estimées sur la base de la structure de l'emploi au quatrième trimestre de 2021 publiée par le HCP.

Source : HCP.

Compte tenu de la croissance de la population en âge d'activité, le taux d'emploi¹ est passé de 39,4% à 39,7% au niveau national. Il a connu dans les zones rurales une amélioration de 1,4 point de pourcentage à 48,4%, avec des hausses de 1,5 point à 24,3% pour les femmes et d'un point à 71,9% pour les hommes. En milieu urbain, en revanche, il a de nouveau reculé, bien qu'à un rythme moindre, revenant de 35,3% à 35,1%, avec un repli de 0,9 point à 57,6% pour les hommes et un accroissement de 0,4 point à 13,9% pour les femmes.

L'analyse de la structure de l'emploi selon le statut professionnel montre que le taux de salariat poursuit sa progression pour atteindre 51,8% au lieu de 50,7% en 2020, mais plus de la moitié des salariés (54,6%) travaille sans contrat et 13,2% disposent d'un contrat à durée déterminée. Pour le reste, 31,8% des actifs occupés sont des auto-employés et environ 14% sont des employés non rémunérés en quasi-totalité comme aides familiales en milieu rural.

En termes de qualification, la proportion des sans diplômes continue de reculer mais demeure toutefois à un niveau élevé se situant à 52,9%. Elle varie de 36,2% dans les services à 79,5% dans l'agriculture et s'établit à 42,6% dans l'industrie y compris l'artisanat et à 57,5% dans le BTP. Les détenteurs d'un diplôme de niveau moyen représentent 31,2% des actifs occupés et ceux d'un diplôme de niveau supérieur 15,9%.

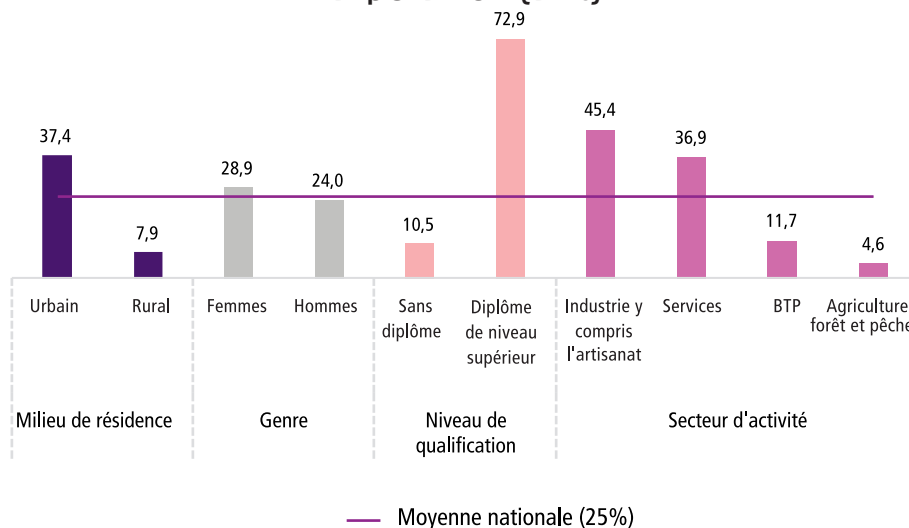
S'agissant des conditions de travail, elles demeurent dans l'ensemble précaires. Le quart des employés globalement et 45,4% parmi les salariés bénéficient d'une couverture médicale liée à l'emploi qu'ils occupent. Cette proportion s'améliore avec le niveau de qualification, augmentant de 10,5% pour les sans diplômes à 72,9% pour les titulaires d'un diplôme de niveau supérieur, et, par branche d'activité, elle varie de 4,6% dans l'agriculture à 45,4% dans l'industrie y compris l'artisanat.

De surcroît, seuls 24,4% des actifs occupés sont affiliés à un système de retraite, 37,1% en milieu urbain et 6,8% en milieu rural. Ce taux atteint 28,7% pour les femmes contre 23,1% pour les hommes et passe de 9,9%² parmi les sans diplômes à 72,4%² pour les détenteurs d'un diplôme de niveau supérieur.

¹ 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.

² Chiffre de 2020.

Graphique 1.3.5 : Proportion des employés bénéficiant d'une assurance maladie liée à leur emploi en 2021 (en %)



Source : HCP.

Encadré 1.3.2 : Séquelles de la crise de la Covid-19 sur le marché du travail

En dépit du rebond de l'économie mondiale en 2021, la situation sur les marchés du travail a continué de pâtir des effets de la crise de la Covid-19 pour la deuxième année consécutive. La reprise ressort partielle et fragile, notamment dans les pays émergents et en développement, où les avancées en matière de vaccination restent faibles et les mesures de relance budgétaires limitées¹.

Selon l'Organisation Internationale du Travail, si une partie des actifs qui a perdu leur emploi durant la crise a pu réintégrer le marché du travail, une frange non négligeable peine à s'y réinsérer. Ainsi, après une chute de 1,9 point de pourcentage en 2020, le taux de participation ne s'est amélioré que de 0,4 point en 2021 pour se situer à 59%, niveau inférieur de 1,5 point à celui enregistré en 2019. Aussi, malgré une forte hausse de près de 74 millions de postes en 2021, le volume d'emploi demeure en deçà de son niveau pré-pandémie ce qui pourrait augmenter davantage le chômage de longue durée.

¹ Selon l'OIT, environ 86% des mesures de relance budgétaire se concentrent dans les pays riches.

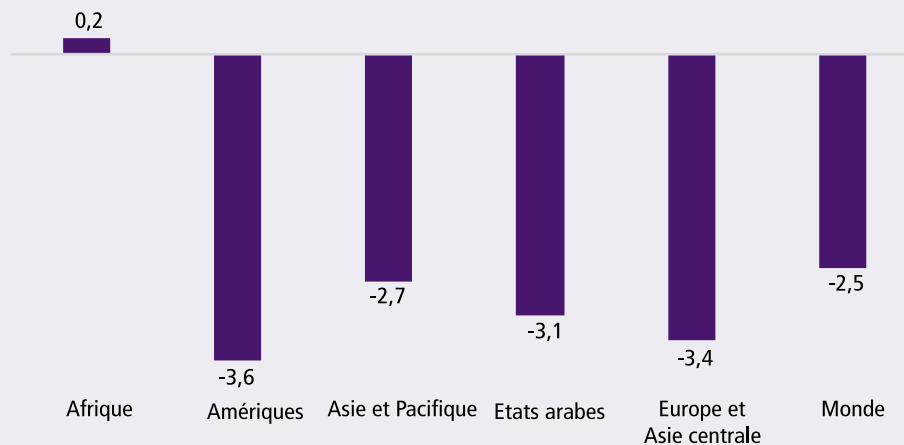
Tableau E1.3.2.1 : Evolution de la situation sur les marchés du travail par région (en %)

	2019	2020	2021	Variation 2021/2019*	Variation 2021/2020	
Taux d'activité	Afrique	62,8	61,2	61,7	-1,0	0,5
	Maroc	45,8	44,8	45,3	-0,5	0,5
	Amériques	62,7	59,1	60,6	-2,1	1,5
	Pays arabes	51,3	50,5	50,6	-0,7	0,1
	Asie et Pacifique	60,3	58,5	58,6	-1,7	0,1
	Europe et Asie Centrale	58,5	57,5	57,6	-0,8	0,1
	Monde	60,5	58,6	59,0	-1,5	0,4
Taux d'emploi	Afrique	58,4	56,5	56,7	-1,7	0,3
	Maroc	41,6	39,4	39,7	-1,9	0,3
	Amériques	58,7	53,6	55,5	-3,1	2,0
	Pays arabes	47,1	45,7	45,7	-1,4	0,0
	Asie et Pacifique	57,7	55,3	55,8	-1,9	0,4
	Europe et Asie Centrale	54,6	53,4	53,5	-1,0	0,2
	Monde	57,3	54,8	55,4	-1,9	0,6
Taux de chômage	Afrique	7,0	7,8	8,1	1,1	0,3
	Maroc	9,2	11,9	12,3	3,1	0,4
	Amériques	6,4	9,3	8,3	1,9	-1,0
	Pays arabes	8,2	9,5	9,6	1,4	0,1
	Asie et Pacifique	4,3	5,4	4,8	0,5	-0,5
	Europe et Asie Centrale	6,6	7,1	7,1	0,4	-0,1
	Monde	5,4	6,6	6,2	0,8	-0,4

* 2019 a été prise comme référence pour évaluer l'impact de la crise.

Sources : ILOSTAT, estimations novembre 2021 et HCP.

De surcroît, le nombre total d'heures travaillées par semaine en 2021 a été inférieur de 2,5% à son niveau de 2019, ce qui équivaut à un déficit de 73 millions d'emplois à temps plein². A l'exception de l'Afrique qui a légèrement dépassé son niveau pré pandémie, l'ensemble des régions ont accusé des pertes, dont les plus importantes ont été observées dans les Amériques et en Europe et Asie centrale avec des reculs respectifs de 3,6% et 3,4%.

Graphique E1.3.2.1 : Nombre d'heures travaillées par semaine (par rapport à 2019, en %)

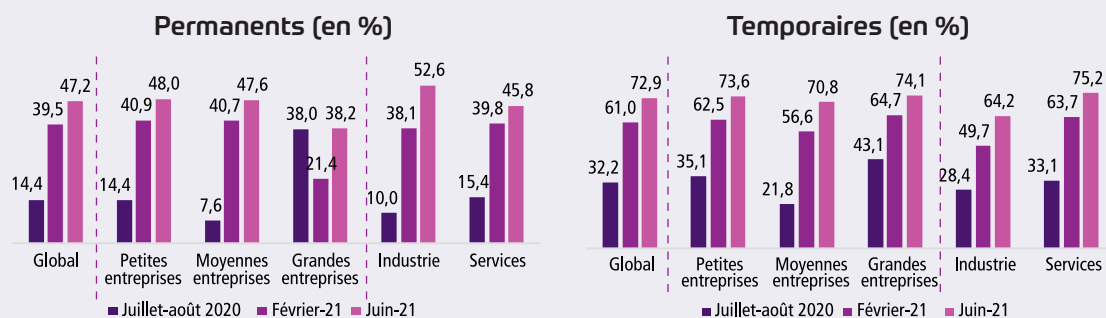
Source : ILOSTAT, estimations novembre 2021.

² Sur la base d'une semaine de travail de quarante-huit heures.

Au Maroc, outre les statistiques émanant de l'Enquête Nationale de l'Emploi du HCP, plusieurs autres données publiées aussi bien par des institutions nationales qu'internationales laissent indiquer que la pandémie a continué de peser sur le marché du travail en 2021.

Ainsi, les résultats des enquêtes³ de la Banque mondiale sur le suivi de l'impact de la crise sur les entreprises privées au Maroc relèvent qu'entre décembre 2019 et juin 2021, 47,2% des entreprises ont diminué le nombre de travailleurs permanents contre 39,5% en février 2021 et 14,4% en juillet-août 2020. Cette part atteint environ 48% pour les PME et 38,2% pour les grandes entreprises. De même, la proportion des entreprises ayant réduit le nombre de travailleurs temporaires depuis le déclenchement de la pandémie a continué de s'accroître, se situant à près de 73% contre 61% en février 2021 et 32,2% en juillet-août 2020. En outre, et plus particulièrement entre juin 2020 et le même mois de 2021, 35,1% des entreprises ont baissé la durée de travail de leurs employés contre 15,2% qui ont déclaré l'avoir augmentée.

Graphiques E1.3.2.2 : Part cumulée des entreprises qui ont diminué le nombre de travailleurs



Sources : Enquêtes de la Banque mondiale sur le suivi des impacts de la crise sur les entreprises privées.

Dans le même sillage, l'enquête auprès des entreprises du HCP⁴ affirme qu'en 2021, 39% des entreprises ont diminué leurs effectifs par rapport à la période précédant la pandémie, dont 21% de moitié ou plus. L'enquête montre également que près du quart des entreprises ont aussi réduit le niveau de la rémunération de leurs salariés, part variant de 10% pour les grandes à 27% pour les TPE.

Aujourd'hui, avec la résurgence sporadique des contaminations, les séquelles de la crise persisteraient vraisemblablement pour quelques années encore, mais au-delà des variations quantitatives au niveau des différents indicateurs, c'est un véritable changement de paradigmes qui marque l'ère post-covid avec en particulier des mutations profondes au niveau de la nature, des exigences et des modalités d'organisation du travail. Dans ce contexte, la politique publique en matière d'emploi devrait être réorientée vers l'accompagnement des actifs, afin de les aider à améliorer leurs compétences et à se redéployer dans des activités plus productives et en parallèle à l'adaptation de la réglementation au nouveau contexte post pandémie.

³ Il s'agit d'une enquête de type qualitatif réalisée auprès d'un échantillon de 1096 entreprises, en trois passages. Le premier a été mené en juillet-août 2020, le second en février 2021 et le dernier en mai-juin 2021.

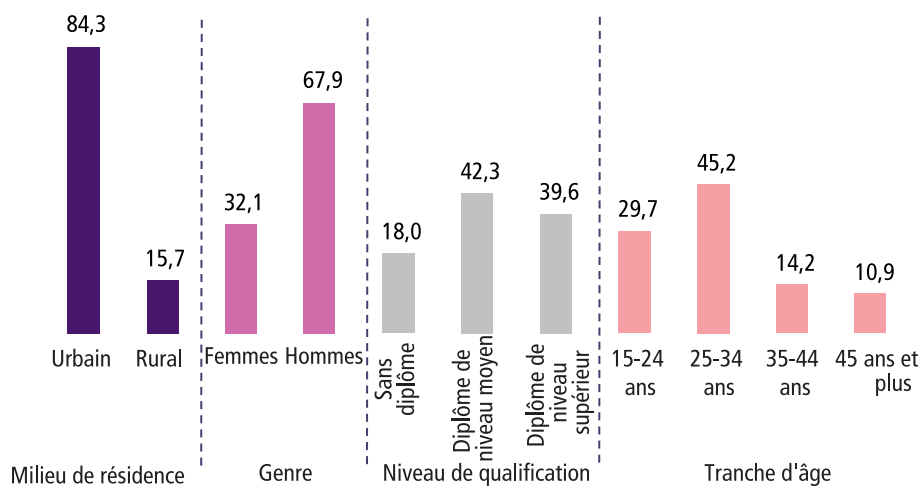
⁴ Il s'agit de la quatrième enquête qualitative réalisée par le HCP pour apprécier les effets de la pandémie sur l'évolution de l'activité des entreprises durant l'année 2021. Elle a été menée du 17 au 20 janvier 2022, auprès d'un échantillon de 2300 entreprises organisées représentant l'ensemble des unités 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.

1.3.3 Chômage et sous-emploi

La hausse des entrées sur le marché du travail qui a été largement supérieure aux nouvelles créations d'emploi s'est traduite par une nouvelle progression de la population au chômage après l'importante augmentation en 2020. Ainsi, le nombre de chômeurs s'est accru de 5,5% à 1,5 million de personnes, recouvrant un accroissement de 10,4% en milieu urbain à 1,3 million et une contraction de 14,6% en zones rurales à 237 mille.

Cette population reste majoritairement masculine avec une proportion de 67,9%, et dominée par les chômeurs de longue durée¹ et les primo-demandeurs qui en représentent respectivement 72,5% et 48,2%. Elle demeure relativement plus qualifiée que la population employée avec une part de 81,9% contre 47,1% détenant un diplôme.

Graphique 1.3.6 : Structure de la population au chômage en 2021 (en %)

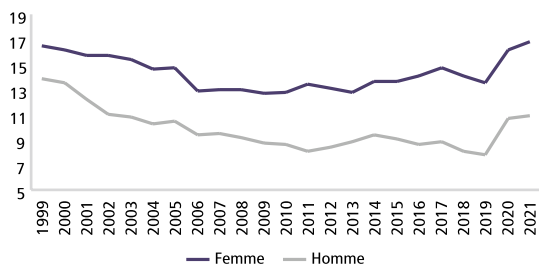


Source : HCP.

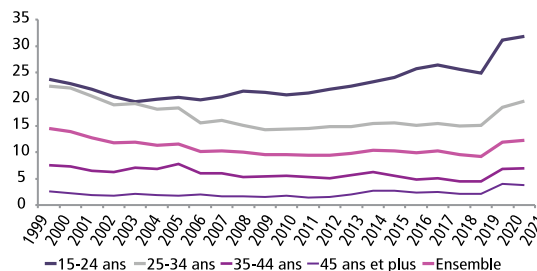
Prenant en considération l'évolution de la population active, le taux de chômage a enregistré une nouvelle aggravation, passant de 11,9% à 12,3% globalement, de 15,8% à 16,9% dans les villes et de 5,9% à 5% dans les campagnes. La hausse a été plus prononcée parmi les femmes avec un accroissement de 0,6 point à 16,8% contre 0,2 point à 10,9% pour les hommes. Par tranche d'âge, ce taux s'est accru en particulier de 0,6 point à 31,8% pour les 15 à 24 ans et de 1,1 point à 19,6% chez les 25-34 ans, alors que pour les actifs âgés de 45 ans et plus, il a baissé de 0,2 point à 3,8%. Le chômage reste également largement plus répandu parmi la population qualifiée, avec un taux atteignant 19,6% pour les diplômés contre 4,6% pour les non-diplômés.

¹ Chômeurs depuis plus d'un an.

Graphique 1.3.7 : Taux de chômage par genre (en %)



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



Source : HCP.

Au niveau régional, la progression du taux de chômage a été plus marquée à Béni Mellal-Khénifra et à Casablanca-Settat avec des augmentations respectives de 2,2 points et de 1,2 point. A l'inverse, certaines régions ont connu des reculs, dont le plus important a été observé dans l'Oriental avec 2,6 points.

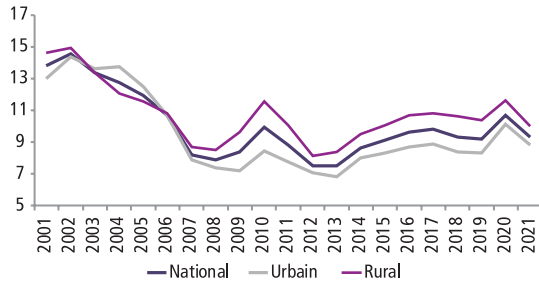
Tableau 1.3.2 : Taux de chômage par région (en %)

	2020	2021	Variation (en pp)
Tanger-Tétouan-Al Hoceïma	10,4	10,4	0,0
Oriental	20,7	18,1	-2,6
Fès-Meknès	12,5	13,4	0,9
Rabat-Salé-Kénitra	12,7	12,2	-0,5
Béni Mellal-Khénifra	7,4	9,6	2,2
Casablanca-Settat	13,4	14,6	1,2
Marrakech-Safi	6,9	7,6	0,7
Drâa-Tafilalet	8,9	9,6	0,7
Souss-Massa	11,8	11,3	-0,5
Régions du Sud	19,8	20,1	0,3

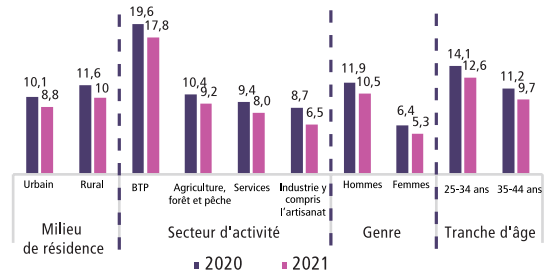
Source : HCP.

L'aggravation du taux de chômage s'est accompagnée d'une baisse sensible du sous-emploi¹. Celle-ci est liée essentiellement à la hausse de 19,3% du volume horaire moyen travaillé qui avait connu un repli de même ampleur en 2020 en raison des restrictions sanitaires. Ainsi, la proportion des sous employés est revenue de 10,7% à 9,3% au niveau national, de 10,1% à 8,8% dans les villes et de 11,6% à 10% dans les campagnes. Cette diminution a concerné aussi bien les hommes que les femmes dont les taux sont revenus respectivement de 11,9% à 10,5% et de 6,4% à 5,3%. Par secteur d'activité, le recul varie de 1,2 point dans l'agriculture, forêt et pêche à 2,2 points dans l'industrie y compris l'artisanat.

¹ 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.

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

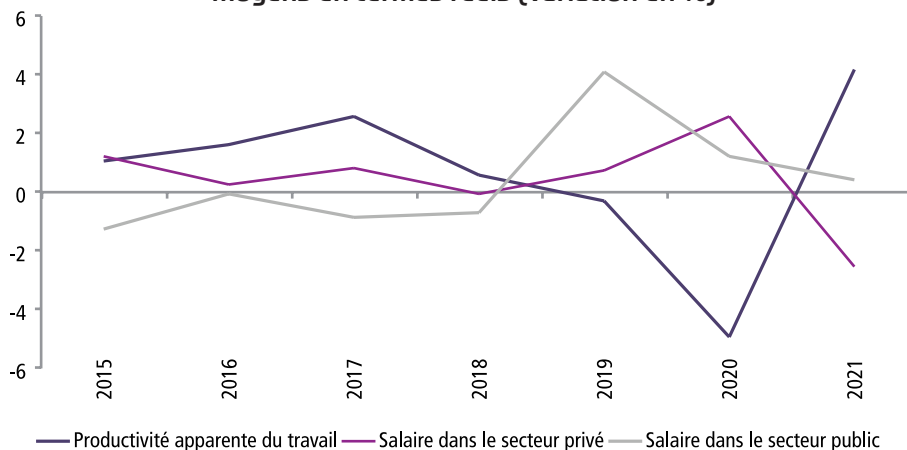
Source : HCP.

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

1.3.4 Productivité et salaires

La productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles a marqué en 2021 une amélioration de 4,2% après une contraction de 4,9% une année auparavant. Cette évolution reflète un accroissement de 6,6%, après un repli de 6,9%, de la valeur ajoutée et de 2,3%, contre une diminution de 2,1%, des effectifs employés. La progression a été de 4,5%, au lieu d'un repli de 3,6%, dans le secondaire et de 3,9%, après un recul de 5,8%, dans le tertiaire.

En parallèle, les salaires dans le secteur privé ont accusé une baisse de 1,2%, après une hausse de 3,2% en 2020, en termes nominaux et de 2,5% contre une augmentation de 2,5% en termes réels. Dans la fonction publique, ils ont maintenu leur rythme de croissance à 1,8% en termes nominaux et se sont accrus de 0,4% au lieu de 1,2% 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, Ministère de l'Economie et des Finances et calculs BAM.

Tableau 1.3.3 : Principaux indicateurs du marché du travail

		2019	2020	2021
Indicateurs d'activité				
Population active (en milliers)		12 082	11 971	12 280
Par milieu de résidence	Urbain	7 204	7 291	7 511
	Rural	4 878	4 680	4 770
Taux d'activité (en %)		45,8	44,8	45,3
Par milieu de résidence	Urbain	42,3	41,9	42,3
	Rural	52,2	50,0	50,9
Par genre	Hommes	71,0	70,4	70,4
	Femmes	21,5	19,9	20,9
Indicateurs d'emploi				
Créations d'emploi (en milliers)		165	-432	230
Par milieu de résidence	Urbain	250	-137	100
	Rural	-85	-295	130
	Agriculture, forêt et pêche	-146	-273	68
Par secteur	Industrie y compris l'artisanat	17	-37	-19
	BTP	24	-9	71
	Services	267	-107	115
Population active occupée (en milliers)		10 975	10 542	10 772
Par milieu de résidence	Urbain	6 277	6 140	6 239
	Rural	4 698	4 403	4 533
Taux d'emploi (en %)		41,6	39,4	39,7
Par milieu de résidence	Urbain	36,9	35,3	35,1
	Rural	50,3	47,0	48,4
Indicateurs du chômage et de sous-emploi				
Taux de chômage (en %)		9,2	11,9	12,3
Par milieu de résidence	Urbain	12,9	15,8	16,9
	Jeunes âgés de 15 à 24 ans	39,2	45,3	46,7
	Rural	3,7	5,9	5,0
Taux de sous-emploi (en %)		9,2	10,7	9,3
Par milieu de résidence	Urbain	8,3	10,1	8,8
	Rural	10,4	11,6	10,0
Productivité et salaires (variation en %)				
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles		-0,3	-4,9	4,2
Salaire moyen dans le privé	En termes nominaux	1,0	3,2	-1,2
	En termes réels	0,8	2,5	-2,5
Salaire moyen dans le public	En termes nominaux	4,3	1,8	1,8
	En termes réels	4,1	1,2	0,4

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

1.4 Inflation

Dans un contexte marqué par une montée des tensions inflationnistes d'origine externe, l'inflation a enregistré une nette accélération en 2021 tout en restant en moyenne à des niveaux modérés. Elle est ressortie à 1,4% sur l'ensemble de l'année au lieu de 0,7% en 2020 et 0,2% en 2019.

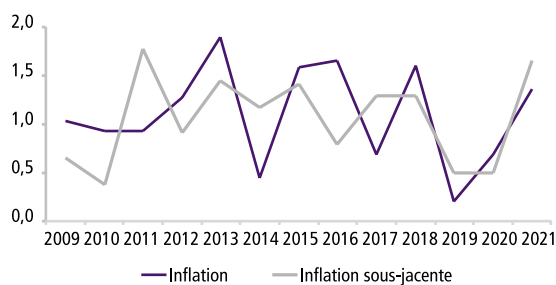
Cette hausse a été tirée essentiellement par l'inflation sous-jacente qui s'est établie à 1,7% après 0,5% en 2020, une évolution qui reflète la transmission aux prix domestiques de la flambée des cours des matières premières, notamment alimentaires et énergétiques, ainsi que de l'effet des perturbations des chaînes mondiales de production et d'approvisionnement et de l'envolée des coûts du fret international.

C'est ainsi que les prix des carburants et lubrifiants ont affiché un rebond de 12,9% en 2021 après une baisse de 12,4% un an auparavant.

En revanche, les produits alimentaires à prix volatils ont vu leur prix reculer de 1,3% au lieu d'une augmentation de 2% en 2020 en raison des conditions climatiques favorables ayant marqué la campagne agricole 2020/2021. Cependant, certains d'entre eux, en particulier les volailles, ont pâti du renchérissement des intrants et de l'arrêt de quelques unités de production. Pour leur part, les tarifs réglementés ont progressé au même rythme que l'année précédente, soit 1,2%.

Au niveau des prix à la production des industries manufacturières, l'année a connu une hausse sensible de 4,3% de l'indice hors raffinage contre un repli de 1,2% en 2020, avec des accroissements particulièrement prononcés pour les industries chimiques, métallurgiques et alimentaires.

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)

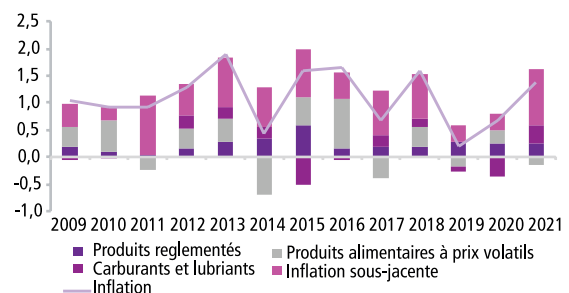


Tableau 1.4.1 : Prix à la consommation (variation* en %)

Groupes de produits	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indice des prix à la consommation	1,6	0,7	1,6	0,2	0,7	1,4
Produits alimentaires à prix volatils	7,5	-3,1	3,0	-1,5	2,0	-1,3
Produits à tarifs réglementés	0,7	0,8	0,9	1,3	1,2	1,2
Carburants et lubrifiants	-1,7	8,8	5,5	-2,7	-12,4	12,9
Indicateur de l'inflation sous-jacente	0,8	1,3	1,3	0,5	0,5	1,7
- Produits alimentaires	0,6	1,6	1,4	-1,1	0,0	1,8
- Articles d'habillement et chaussures	1,1	1,4	1,2	1,2	0,3	1,9
- Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ⁽¹⁾	1,0	1,1	1,0	1,5	1,3	1,6
- Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer	0,6	0,5	0,2	0,4	0,2	1,1
- Santé ⁽¹⁾	1,0	2,4	1,0	0,0	0,5	2,2
- Transport ⁽²⁾	0,2	-0,4	0,3	0,7	0,7	1,7
- Communications	-0,2	-0,2	1,0	3,3	-0,4	-0,2
- Loisirs et cultures ⁽¹⁾	1,7	0,6	0,1	0,3	-1,4	1,1
- Enseignement	2,3	2,7	2,6	3,5	2,7	1,6
- Restaurants et hôtels	2,5	3,2	1,1	1,4	1,1	1,0
- Biens et services divers ⁽¹⁾	0,3	0,9	1,8	0,8	1,4	2,4

*Les variations sont calculées par référence aux données de l'IPC base 2017 pour les années 2018 à 2021 et sur celles de l'IPC base 2006 avec comme base intermédiaire décembre 2017 pour les années antérieures.

⁽¹⁾ Hors produits réglementés ; ⁽²⁾ Hors produits réglementés et hors carburants et lubrifiants.

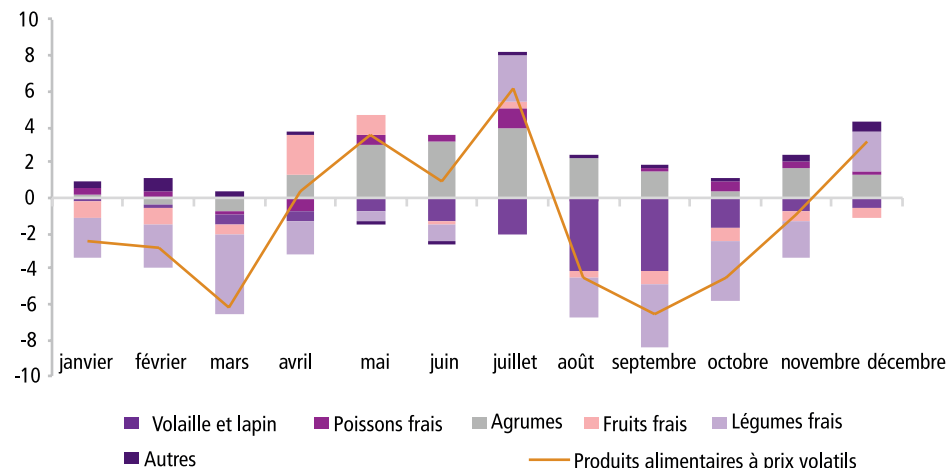
Sources : Données HCP et calculs de BAM.

1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation

1.4.1.1 Produits alimentaires à prix volatils

En dépit de l'envolée des cours de certains intrants agricoles et d'une réduction de la production avicole en lien avec les restrictions sanitaires, l'offre de produits alimentaires à prix volatils a connu globalement une nette amélioration en 2021, grâce aux conditions climatiques favorables ayant marqué la campagne agricole. Les prix de ces produits ont ainsi accusé un repli de 1,3% en moyenne au lieu d'une progression de 2% en 2020. Ce recul a exercé un effet baissier sur l'inflation avec une contribution négative de 0,2 point de pourcentage au lieu d'une participation positive de 0,3 point en 2020.

Graphique 1.4.3 : Contributions à l'évolution mensuelle des prix des produits alimentaires volatils en 2021 (en points de pourcentage)



Sources : Données HCP et calculs BAM.

Après une régression moyenne, en glissement annuel, de 3,8% durant les trois premiers mois de l'année, les prix de ces produits se sont inscrits en hausse à un rythme moyen de 2,7% entre avril et juillet. Cette évolution est le résultat, d'un côté, des pressions émanant de la demande aussi bien interne, notamment au cours de la période entourant le mois du Ramadan, qu'externe pour certains légumes essentiellement la tomate¹. Elle reflète de l'autre, le renchérissement des produits avicoles suite à l'arrêt de certaines unités de production et à la flambée des coûts de quelques intrants principalement le soja. Les prix se sont, ensuite, repliés de 4,1% en moyenne entre août et novembre, traduisant une offre abondante de légumes et de fruits² avec l'arrivée sur le marché des primeurs, avant d'augmenter de 3,1% en décembre.

Par produit, les prix ont en particulier reculé de 22,6% pour les « agrumes », de 5,4% pour les « légumes frais » et de 1,1% pour les « fruits frais » alors qu'ils se sont accrus de 6,6% pour les « volaille et lapin » et de 1,8% pour les « poissons frais ».

1.4.1.2 Carburants et lubrifiants

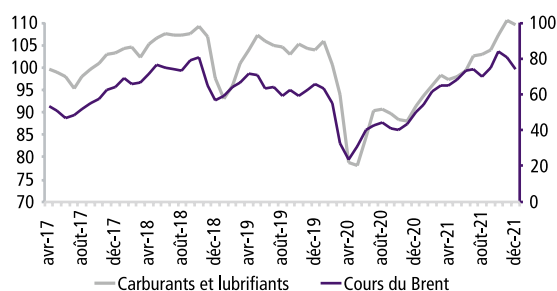
Soutenus par la reprise économique et la politique prudente de l'OPEP+ en matière de relèvement de la production, les cours internationaux des produits pétroliers ont poursuivi la tendance haussière entamée depuis le creux d'avril 2020. Le cours du Brent, en particulier, s'est établi à 70,4\$/bl en moyenne en 2021, en accroissement de 66,5% par rapport à 2020 et de 10% comparativement à 2019.

¹ Les exportations de tomates fraîches ont connu une hausse de 38% entre avril et juillet 2021.

² Communiqué du Ministère de l'Agriculture, de la pêche maritime, du développement rural et des eaux et forêts, publié le 2 novembre 2021 sur la situation du marché des produits alimentaires dans le Royaume en termes d'approvisionnement et d'évolution des prix.

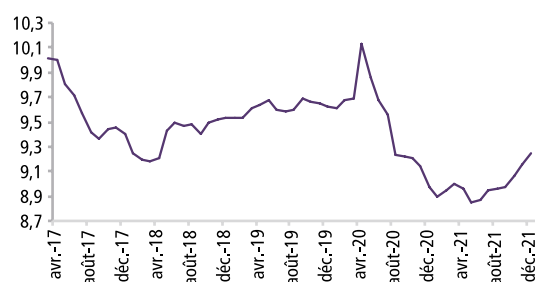
Ce renchérissement, atténué par l'appréciation de 5,7% en moyenne de la monnaie nationale vis-à-vis du dollar américain, s'est traduit par une augmentation de 12,9% des prix des carburants et lubrifiants contre un repli de 12,4% en 2020. Leur contribution à l'inflation est ressortie ainsi à 0,3 point de pourcentage en 2021 contre une participation négative de 0,3 point une année auparavant.

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



Sources : HCP et Banque mondiale.

Graphique 1.4.5 : Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain



Source : BAM.

1.4.1.3 Produits à tarifs réglementés

Les tarifs réglementés se sont accrus de 1,2% en 2021, rythme inchangé comparativement à l'année précédente. En dépit de l'absence de décisions officielles, les prix pratiqués du transport routier de passagers ont connu une progression de 4,3% entre juillet et août 2021. Conjuguée à l'effet des relèvements opérés par les transporteurs entre juin et novembre 2020, elle s'est traduite par une hausse de 7,2% de ces tarifs sur l'ensemble de l'année 2021 au lieu de 6,6% en 2020.

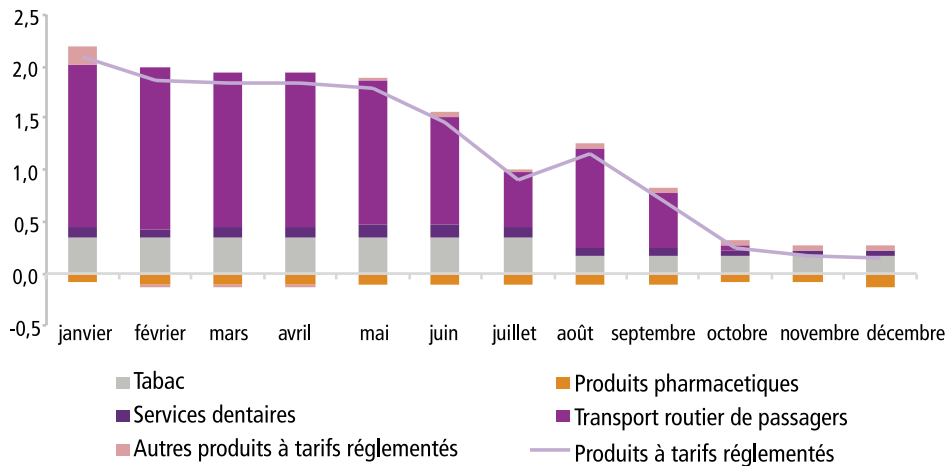
Pour leur part, les prix des tabacs ont enregistré un accroissement de 2,3% en janvier, consécutivement au rehaussement de la taxe intérieure de consommation instauré par la loi de finances de 2021, et de 3,5% sur l'ensemble de l'année tenant compte de l'effet des augmentations antérieures¹. En revanche, suite notamment à la décision du Ministère de la Santé et de la Protection Sociale de réviser à la baisse les prix de certains médicaments², les tarifs des produits pharmaceutiques ont accusé un repli de 0,8% en 2021 après celui de 0,7% en 2020.

Au total, la contribution des tarifs réglementés à l'inflation est restée stable d'une année à l'autre à 0,3 point de pourcentage.

¹ Les tarifs des tabacs avaient connu un relèvement de 2,1% à partir du 1er août 2020.

² Publiée au Bulletin officiel du 9 août 2021.

Graphique 1.4.6 : Contribution à l'évolution mensuelle des tarifs des produits réglementés en 2021 (en points de pourcentage)



Sources : Données HCP et calculs BAM.

1.4.1.4 Inflation sous-jacente

En 2021, l'inflation sous-jacente s'est inscrite sur une tendance ascendante, passant de 0,4% en janvier à 3,6% en décembre, soit le taux le plus élevé depuis janvier 2009. En outre, la hausse a été largement diffuse, la proportion des produits de cette composante ayant connu un renchérissement de plus de 2% est passée de 12,1% en janvier à 44% en décembre.

Outre l'effet de la reprise de la demande, cette évolution s'explique du côté offre par la transmission aux prix domestiques de la flambée des cours internationaux des matières premières notamment alimentaires, les goulets d'étranglement au niveau des chaînes mondiales de production et d'approvisionnement ainsi que par l'envolée des coûts du fret international.

Près des deux tiers de l'accélération de l'inflation sous-jacente est attribuable à celle de sa composante alimentaire dont les prix se sont accrus en moyenne de 1,8%, au lieu d'une stabilité en 2020. Les hausses les plus importantes ont été enregistrées pour les « huiles » avec 10% après 1,8% un an auparavant et pour les « produits à base de céréales » avec 2% au lieu de 0,2%. En outre, impactées essentiellement par la flambée des prix à l'import des aliments du bétail¹, les « viandes fraîches » ont vu le recul de leur prix s'atténuer de 2,6% à 0,1%.

Hors produits alimentaires, les prix ont également évolué à un rythme plus rapide que l'année précédente pour l'ensemble des rubriques à l'exception de l'« enseignement » et des « hôtels et restaurants » qui ont accusé des décélérations respectives de 2,7% à 1,6% et de 1,1% à 1%. Les augmentations ont été notamment de 1,9% après 0,3% pour les « articles d'habillement et chaussures » et de 1,1% contre une baisse de 1,4% pour les « loisirs et cultures ».

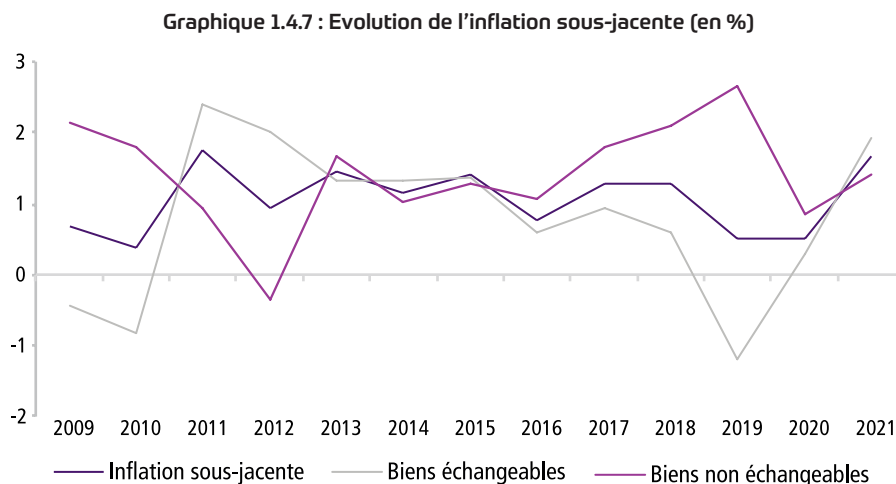
¹ Ces aliments sont fabriqués essentiellement à partir du maïs et de tourteau de soja et de tournesol importés.

Au total, sur l'ensemble de l'année, l'inflation sous-jacente s'est établie à 1,7% en moyenne contre 0,5% une année auparavant et sa contribution à l'inflation s'est élevée à 1 point de pourcentage après 0,5 point en 2020.

Biens échangeables et biens non échangeables

L'accélération de l'inflation sous-jacente en 2021 a concerné aussi bien les produits échangeables que ceux non échangeables. Les premiers se sont renchérissés de 1,9% au lieu de 0,3% en 2020, sous l'effet de la hausse sensible des cours des produits alimentaires, l'indice FAO s'étant accru de 28,1%, et de l'accélération de l'inflation chez nos principaux partenaires commerciaux particulièrement la zone euro où elle est passée d'une année à l'autre de 0,3% à 2,6%.

Pour leur part, les prix des biens non échangeables ont enregistré une augmentation de 1,4% au lieu de 0,9%, tirée essentiellement par ceux des « viandes fraîches ». Compte non tenu de ces dernières, leur rythme de progression serait resté stable.



Sources : HCP et calculs BAM.

1.4.2 Biens et services

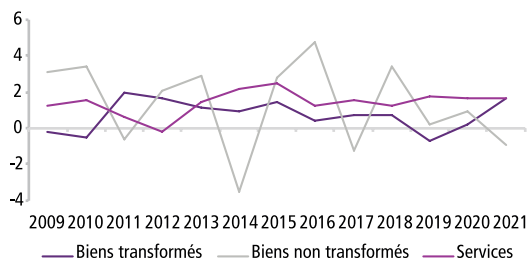
La ventilation du panier de l'IPC en biens et en services¹ indique que l'accélération de l'inflation en 2021 est attribuable dans une large mesure à la hausse des prix des biens qui est passée de 0,4% à 0,9%, celle des prix des services s'étant maintenue à 1,6 %. En effet, les prix des biens transformés se sont accrus de 1,7% au lieu de 0,2% en 2020, traduisant d'une part, la reprise de la demande, consécutive à l'allègement des restrictions sanitaires, et les changements de la structure de consommation des ménages qui auraient réalloué une partie des dépenses habituellement consacrées aux services à la consommation de biens. Du côté offre, cette évolution reflèterait les

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

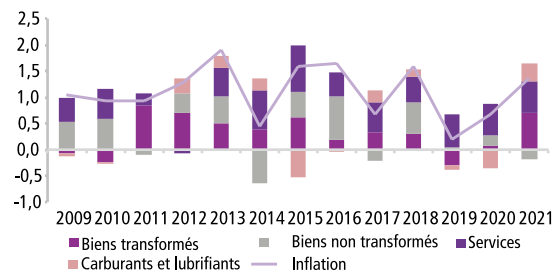
perturbations au niveau des chaînes mondiales d'approvisionnement et de production ainsi que la flambée des cours des produits de base et des coûts de transport maritime.

En revanche, les biens non transformés, constitués principalement des produits alimentaires frais, ont vu leurs prix régresser de 1% au lieu d'une augmentation de même ampleur une année auparavant, à la faveur des bonnes conditions climatiques ayant prévalu durant la campagne agricole 2020/2021.

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



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

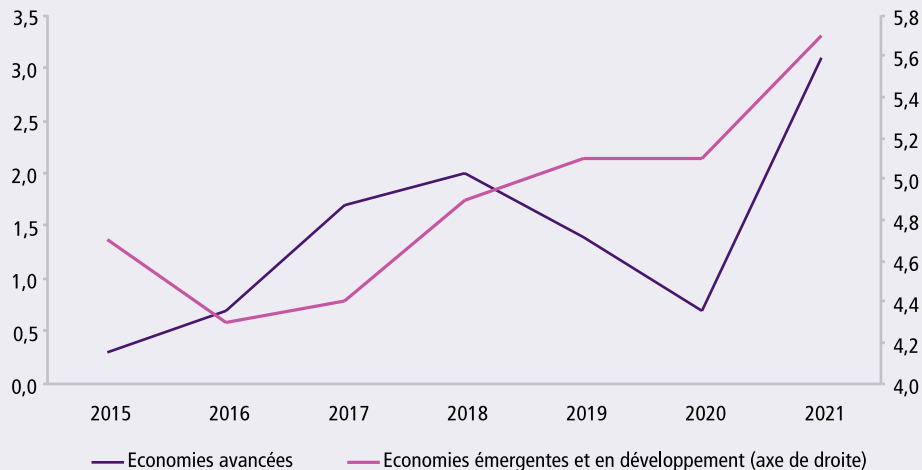


Sources : HCP et calculs BAM.

Encadré 1.4.1 : Montée des tensions inflationnistes en 2021

Au cours de 2021, l'inflation s'est inscrite dans une tendance à l'accélération assez généralisée au niveau mondial. Elle est ressortie sur l'ensemble de l'année à 3,1% en moyenne contre 0,7% en 2020 dans les économies avancées et à 5,7% au lieu de 5,1% dans les économies émergentes et en développement.

Graphique E1.4.1.1 : Evolution de l'inflation dans les pays avancés et les économies émergentes et en développement (en %)



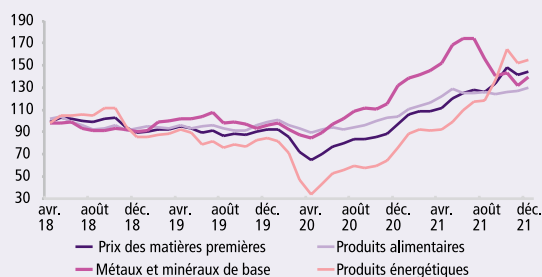
Source : FMI.

Cette évolution s'explique du côté demande par la reprise graduelle de l'activité économique, favorisée par l'assouplissement des restrictions sanitaires et soutenue par des politiques budgétaires et monétaires d'une ampleur exceptionnelle dans de nombreux pays. Du côté de l'offre, la montée de l'inflation a été accentuée par la flambée des cours des matières premières notamment énergétiques et alimentaires, les perturbations des chaînes mondiales d'approvisionnement et de production, et par l'envolée du coût du transport surtout maritime.

A titre d'illustration, les cours des matières premières ont progressé de 53,3% en moyenne en 2021 comparativement à 2020, avec en particulier un renchérissement de 66,5% du baril de pétrole brut. En outre, le coût du fret maritime a poursuivi son trend haussier amorcé en 2020 en raison des restrictions sanitaires, enregistrant une progression de 248,6% d'une année à l'autre.

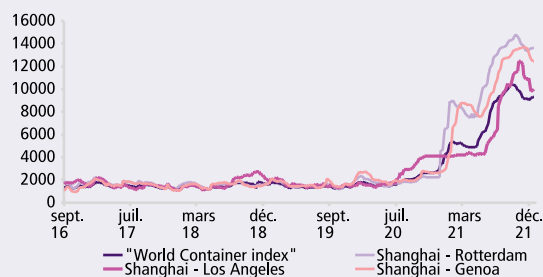
Selon une estimation de l'OCDE réalisée pour les pays du G20¹, cette envolée des coûts expliquerait les trois quarts de l'augmentation de l'inflation dans ces économies depuis la seconde moitié de 2020 et aurait contribué à hauteur de 1,5 point de pourcentage à l'inflation en 2021. Pour sa part, le FMI évalue à 1 point de pourcentage l'impact des ruptures d'approvisionnement sur la tendance fondamentale de l'inflation mondiale en 2021².

Graphique E1.4.1.2 : Cours des matières premières (Indices, janvier 2018 =100)



Source : FMI.

Graphique E1.4.1.3 : Evolution des prix d'expédition des conteneurs



Source : GPMN.

Alors que l'intensification des pressions inflationnistes était au départ considérée comme temporaire par plusieurs banques centrales, elle s'est avérée au fil des mois de plus en plus persistante, l'inflation ayant en particulier atteint au cours du dernier mois de l'année 7% aux Etats-Unis, un niveau jamais enregistré depuis près de 4 décennies, et 5% dans la zone euro, le plus haut depuis l'adoption de la monnaie unique. Ainsi, avec la recrudescence des contaminations et la remise en place des restrictions, quoique sporadiques et partielles, le décalage entre les rythmes de reprise de la demande et le rétablissement des capacités d'offre est demeuré important, induisant une accentuation de la hausse des prix à la consommation.

¹ « The impact of commodity prices and shipping costs on inflation », OECD Economic Outlook, Interim Report September 2021: Keeping the Recovery on Track.

² Perspectives économiques mondiales, FMI, janvier 2022.

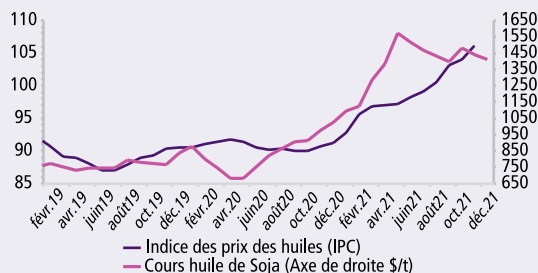
Dans ces conditions, plusieurs banques centrales ont entamé ou envisagé le resserrement de leurs politiques monétaires. En effet, même si les anticipations d'inflation sont restées ancrées, l'accroissement plus rapide que prévu des prix et la pénurie de main d'œuvre³ observée dans certains pays et certains secteurs suscitaient des inquiétudes quant à leur impact sur l'évolution des salaires et le risque d'enclenchement de spirales inflationnistes. Aux Etats-Unis, par exemple, les salaires des employés du secteur privé non agricole ont augmenté de 4,7% en 2021 contre 3,1% en moyenne entre 2017 et 2019.

Accentuation des pressions inflationnistes au Maroc

Au Maroc, l'inflation a également emprunté une trajectoire ascendante, passant de -0,3% en décembre 2020 à 3,2% en décembre 2021. Son niveau moyen sur l'ensemble de l'année est resté toutefois modéré en raison principalement de la baisse des prix des produits alimentaires à prix volatils.

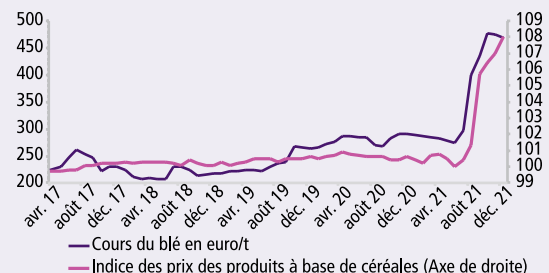
La hausse de l'inflation en 2021 a été tirée essentiellement par sa composante sous-jacente, qui a atteint au dernier mois de l'année son niveau le plus élevé depuis janvier 2009, soit 3,6%. Cette augmentation s'explique à hauteur de 78% par celle des prix des biens échangeables, notamment alimentaires en lien avec la flambée de leurs cours à l'international. En particulier, les « huiles » ont enregistré une progression de 15,7% et les « produits à base de céréales » se sont renchérissés de 7,6% au cours de 2021. Il est à noter que 98% des huiles de table commercialisées sur le marché national sont produites à partir d'huiles brutes importées qui représentent 72% du prix de revient des industriels de la filière⁴. Parallèlement, la demande nationale en « produits à base de céréales » est satisfaite dans une large mesure par une industrie locale caractérisée par une forte dépendance vis-à-vis des importations du blé dur qui constitue environ 80% du coût de production⁵.

Graphique E1.4.1.4 : Evolution des cours internationaux de l'huile de Soja et de l'indice IPC des huiles



Sources : HCP, Banque mondiale et Calculs BAM.

Graphique E1.4.1.5 : Evolution du cours du blé dur et de l'indice IPC des « produits à base de céréales »



Source : HCP, FranceAgriMer et Calculs BAM.

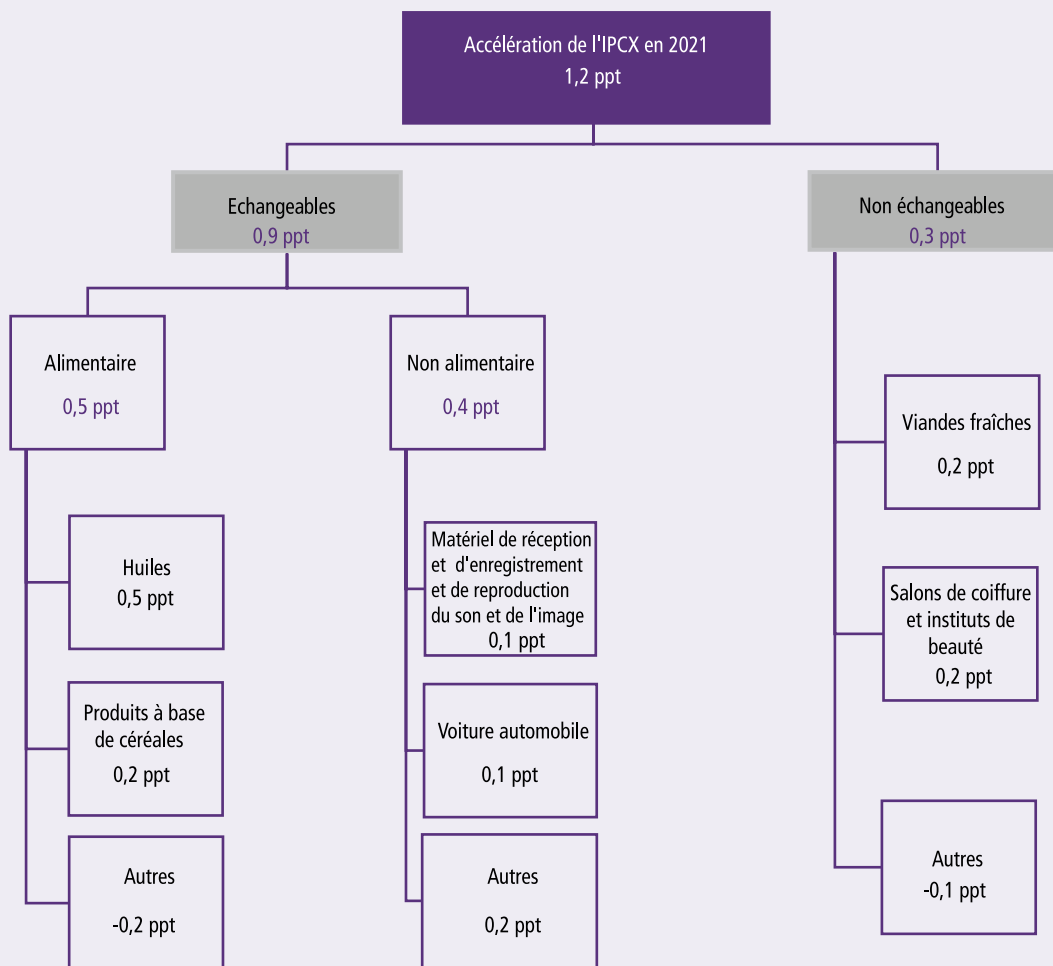
³ Elle est liée au retrait des travailleurs âgés du marché du travail, à la baisse du taux d'activité des femmes, à l'augmentation des salaires de réserve parmi les travailleurs peu qualifiés et à la générosité des programmes de soutien financier pendant la pandémie (https://blogs.imf.org/2022/01/19/why-jobs-are-plentiful-while-workers-are-scarce/?utm_medium=email&utm_source=govdelivery).

⁴ Avis du Conseil de la Concurrence sur l'examen du respect des règles de concurrence par les producteurs et importateurs des huiles de table, 2021.

⁵ Encadré « Evolution des cours mondiaux du blé dur et impact sur les prix à la consommation au Maroc », Rapport annuel de BAM de 2015.

Du côté des produits non alimentaires échangeables, des hausses importantes ont été enregistrées mais pour un nombre limité de produits, dont en particulier les voitures automobiles qui ont connu une augmentation cumulée de 3,7%, en lien avec la pénurie des semi-conducteurs à l'échelle mondiale.

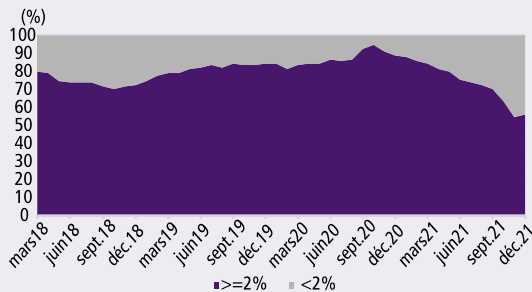
Schéma E1.4.1.1 : Contributions à la hausse de l'inflation sous-jacente en 2021 (en points de pourcentage)



Par ailleurs, l'appréhension de la tendance fondamentale des prix par d'autres mesures alternatives laisse entrevoir des évolutions similaires mais de moindre ampleur. Ainsi, l'application des méthodes de la double pondération (IPCP) et de la moyenne tronquée⁶ fait ressortir des taux en décembre 2021 de 2,3% et 2% respectivement contre 3,6% pour la méthode d'exclusion utilisée habituellement par Bank Al-Maghrib.

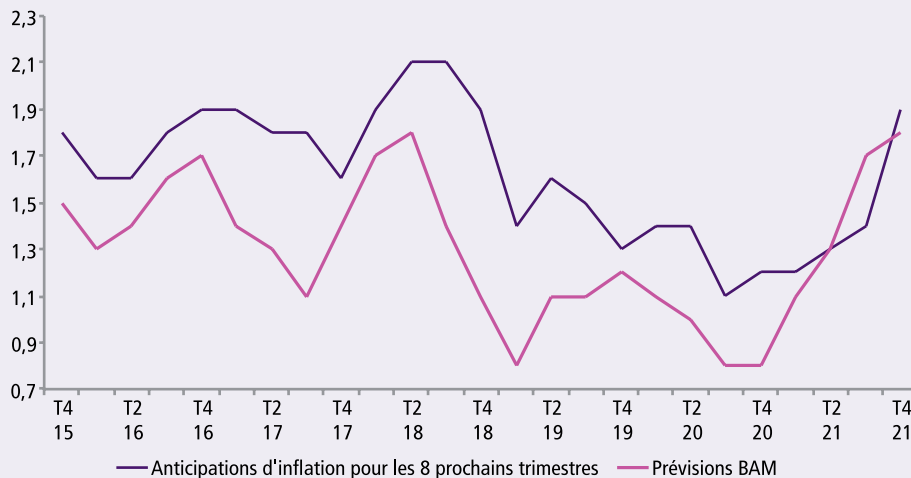
La résurgence des pressions inflationnistes peut également être appréciée à travers l'étendue de leur diffusion. La part des produits inclus dans l'IPCX dont la hausse annuelle des prix est supérieure à 2% a atteint 44% en décembre 2021 contre 13% en moyenne en 2020 et 22% en moyenne entre 2018 et 2019.

⁶ Ces deux méthodologies sont parmi les plus utilisées par les Banques Centrales pour la mesure de la tendance fondamentale des prix (Cf. document de référence relatif à l'élaboration de ces indicateurs au niveau du portail de Bank Al-Maghrib).

Graphique E1.4.1.6 : Distribution des variations des prix des 91 sections l'IPCX

Sources : Données HCP et calculs BAM.

Sur un autre volet, les résultats de l'enquête sur les anticipations d'inflation réalisée trimestriellement par Bank Al-Maghrib auprès des experts du secteur financier montrent que ces derniers s'attendaient au 4^{ème} trimestre 2021 à un taux moyen de 1,9% sur les huit trimestres suivants. Cet ancrage des anticipations contribue à la réalisation de l'objectif de stabilité des prix en minimisant le risque d'enclenchement de spirales inflationnistes.

Graphique E1.4.1.8 : Evolution de l'inflation et de celle anticipée par les experts du secteur financier (en%)

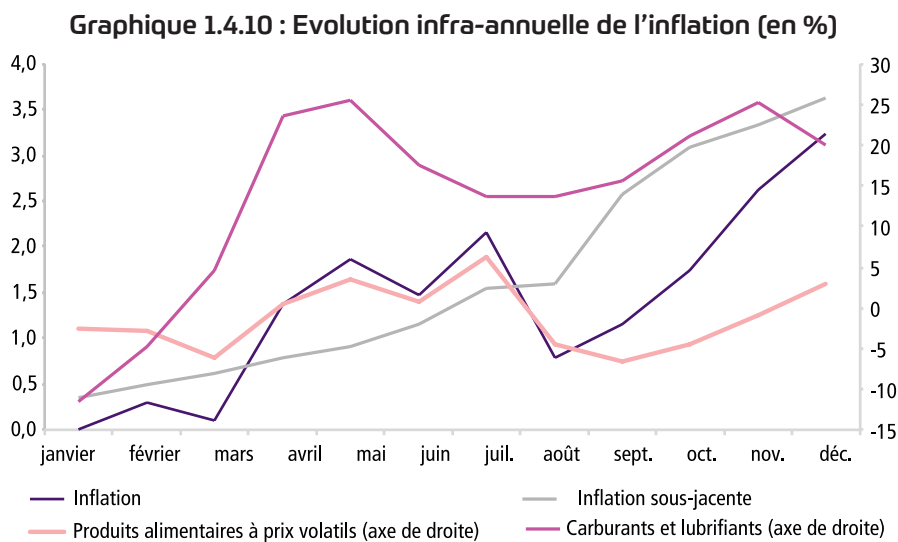
Sources: HCP et BAM.

1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation

Durant l'année 2021, l'inflation s'est accélérée graduellement, passant de 0% en janvier à 3,2% en décembre. Ce mouvement haussier a été toutefois interrompu temporairement en août, où elle a ralenti à 0,8% après 2,2% en juillet. Cette baisse est liée essentiellement à des replis sensibles en glissement annuel des prix des agrumes et des légumes frais qui avaient atteint des niveaux élevés au mois d'août 2020.

L'inflation sous-jacente s'est également inscrite sur une tendance ascendante, avec une nette accélération à partir du mois de septembre en lien notamment avec le renchérissement des « produits à base de céréales ». Au total, elle est passée de 0,4% en janvier à 1,6% en août puis à 2,6% en septembre avant d'atteindre 3,6% en décembre.

S'agissant des prix des carburants et lubrifiants, après des reculs en glissement annuel au cours des deux premiers mois, leur variation a connu une nette accélération avec un pic de 25,6% au mois de mai et une moyenne de 18,1% sur le reste de l'année.



Sources : Données HCP et calculs BAM.

1.4.4 Prix à la consommation par ville

L'accélération de l'inflation en 2021 a concerné 16 des 18 villes couvertes par l'enquête sur les prix à la consommation que réalise le Haut-Commissariat au Plan. Le rythme le plus rapide a été observé à Casablanca où les prix ont augmenté de 1,9% après 0,4% une année auparavant. A l'inverse, les villes de Guelmim et Laâyoune ont connu des décélérations de 2,1% à 0,7% et de 1% à 0,4% respectivement.

En termes de disparité inter-villes, le taux d'inflation s'est situé dans une fourchette allant de 0,4% à Laâyoune à 2% à Beni-Mellal, soit un écart de 1,6 point de pourcentage contre 2,1 points en 2020.

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

	Indices (Base 100 =2017)			Inflation (en %)				Indices (Base 100 =2017)			Inflation (en %)		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021		2019	2020	2021	2019	2020	2021
Agadir	101,8	102,7	103,8	0,1	0,9	1,1	Tanger	101,4	102,4	103,7	-0,2	1,0	1,3
Casablanca	102,1	102,5	104,4	0,4	0,4	1,9	Laâyoune	102,8	103,8	104,2	0,4	1,0	0,4
Fès	102,9	102,9	104	0,8	0,0	1,1	Dakhla	103,1	103,4	104,0	0,5	0,3	0,6
Kénitra	101,6	101,6	102,9	0,5	0,0	1,3	Guelmim	103	105,2	105,9	1,0	2,1	0,7
Marrakech	101,5	102,3	103,9	0,0	0,8	1,6	Settat	101	101,8	103,5	0,3	0,8	1,7
Oujda	101,6	101,7	102,8	-0,3	0,1	1,1	Safi	104,5	104,8	106,5	1,7	0,3	1,6
Rabat	101,6	102,5	103,8	0,4	0,9	1,3	Beni-Mellal	101,2	102,5	104,5	0,4	1,3	2,0
Tétouan	101,1	101,7	102,5	-0,5	0,6	0,8	Al-Hoceima	101,4	102,2	103,5	-0,5	0,8	1,3
Meknès	101,3	102,2	103,6	0,3	0,9	1,4	Errachidia	100,8	101,5	103,0	-0,4	0,7	1,5
National	101,8	102,5	103,9	0,2	0,7	1,4							
Étendue (en points de %)				2,2	2,1	1,6							

Source : HCP.

1.4.5 Prix à la production industrielle

Reflétant l'envolée des cours internationaux des matières premières et l'impact des goulets d'étranglement des chaînes mondiales de production et d'approvisionnement, les prix à la production des industries manufacturières hors raffinage ont connu une augmentation sensible au cours de l'année 2021. Ils se sont en effet accrus de 4,3% en moyenne, contre une baisse de 1,2% en 2020, tirés principalement par des hausses des prix de 10,1% pour l'«industrie chimique», de 17,9% pour la branche «métallurgie», de 5,4% pour les «industries alimentaires» et de 0,2% pour la branche «industrie d'habillement».

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Indice des prix à la production hors raffinage	-0,4	0,7	2,6	0,6	-1,2	4,3
Dont :						
Industries alimentaires	-0,4	0,3	0,2	-0,1	2,9	5,4
Fabrication de textiles	0,1	-1,2	1,8	0,2	0,8	4,4
Industrie d'habillement	0,8	0	0,7	2,2	0,9	0,2
Fabrication d'équipements électriques	-3,1	2,9	6,2	-0,6	2,1	4,7
Industrie chimique	-0,2	2,1	12,1	3	-9,1	10,1
Métallurgie	-2,2	0,4	-0,2	-2,3	-6,3	17,9
Fabrication de produits métalliques	-0,3	2,3	1,3	-0,5	-1,7	1,2
Travail du bois et fabrication d'articles en bois	0,7	-0,3	1,5	4,6	-2,7	1,7
Industrie du papier et du carton	-2,3	0,2	0,8	4,7	-1,8	-0,2

* 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

Dans un contexte marqué par le rebond de l'économie nationale et une forte mobilisation des recettes des financements spécifiques, la situation des finances publiques a enregistré un relatif redressement en 2021. En effet, le déficit budgétaire, hors produits de cession de participations de l'Etat¹, s'est atténué de 7,1% du PIB à 5,9%, niveau quasiment en ligne avec l'objectif de la loi de finances. De même, le taux d'endettement du Trésor a régressé de 3,3 points du PIB à 68,9%, traduisant des baisses à 53,1% du PIB de sa composante intérieure et à 15,9% du PIB de celle extérieure.

L'exercice budgétaire de 2021 a été caractérisé par la bonne performance des recettes fiscales qui a concerné toutes les catégories d'impôts et taxes à l'exception de l'IS ainsi que par d'importantes rentrées des mécanismes de financement spécifiques² qui ont atteint 11,9 milliards de dirhams contre 2,6 milliards un an auparavant. En parallèle, l'évolution des dépenses a été marquée par l'alourdissement de la charge de compensation, qui a dépassé de 61,2% le montant prévu par la loi de finances, et de la masse salariale en lien notamment avec la régularisation de certaines opérations d'avancement et la reprise des concours de recrutement qui auraient été gelées lors de la crise pandémique. Par contre, après un niveau exceptionnel en 2020, l'investissement a accusé un recul de 9,5%, mais son taux d'exécution ressort à 114,1%.

Dans ces conditions, et compte tenu de l'apurement des opérations en instance à hauteur de 4,7 milliards, le déficit de caisse s'est établi à 81 milliards, dont une part de 90% a été financée par des ressources domestiques.

**Tableau 1.5.1 : Principaux indicateurs des finances publiques
(en % du PIB base 2014, sauf indication contraire)**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Recettes ordinaires	23,5	21,7	22,0	22,2	21,7	22,1	22,0	21,7
Recettes fiscales	19,8	19,0	19,3	19,6	19,7	19,3	19,3	18,9
Mécanismes spécifiques (en MMDH)	-	-	-	-	-	9,4	2,6	11,9
Dépenses globales	28,6	26,1	26,4	25,9	25,5	26,1	29,7	27,9
Dépenses ordinaires	23,1	20,7	20,6	20,1	20,0	20,2	22,2	21,8
Masse salariale	10,1	9,5	9,6	9,1	8,9	10,3	11,6	10,9
Compensation (en MMDH)	32,6	14,0	14,1	15,3	17,7	16,1	13,5	21,8
Investissement	5,4	5,4	5,8	5,8	5,5	5,8	7,5	6,1
Solde budgétaire (hors privatisation)	-4,6	-3,8	-4,2	-3,2	-3,5	-3,8	-7,1	-5,9
Dette publique directe	58,6	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	68,9

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

¹ Pour un montant de 5,4 milliards de dirhams provenant de la cession de 35% du capital de Marsa Maroc et de 110 millions de dirhams de la cession de la totalité de la participation de l'Etat dans le capital de la société « Foncière Université Internationale de Rabat ».

² Il s'agit essentiellement d'opérations de cessions d'actifs non financiers de l'Etat assorties de contrats de location par ce dernier des actifs cédés.

1.5.1 Loi de finances 2021

La loi de finances 2021 a été élaborée dans une conjoncture de crises sanitaire et économique et de mise en œuvre de la loi de finances rectificative (LFR), adoptée en juillet 2020. Elle a retenu comme principales hypothèses un taux de croissance de 4,8%, des prix moyens de 50 dollars le baril pour le pétrole brut et de 350 dollars la tonne pour le gaz butane, ainsi qu'un cours de change moyen de 9,5 dirhams pour un dollar. Elle a fixé comme cible un déficit budgétaire, hors produit de cessions des participations de l'Etat, de 75,1 milliards de dirhams ou 6,5% du PIB, avec un alourdissement de 3,4% des dépenses globales et une amélioration de 6,2% des recettes ordinaires par rapport à la LFR 2020.

Les recettes fiscales étaient prévues en augmentation de 6,9%, tirées essentiellement par une hausse de 21,5% des rentrées de la TVA. En revanche, pâtissant de la contraction de l'activité économique en 2020, le produit de l'IS devait baisser de 10,9%, une évolution intégrant également la non affectation au budget général en 2021 des recettes au titre de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfiques et les revenus¹. Quant aux ressources non fiscales, hors produits de cessions des participations de l'Etat, elles devaient progresser de 1,1% à 34 milliards, résultat principalement d'un accroissement de 16,6% à 17,1 milliards des recettes de monopoles, les rentrées des mécanismes de financement spécifiques devant rester stables à 14 milliards.

En parallèle, les dépenses ordinaires devaient s'alourdir de 5,4% globalement, avec des augmentations de 2,9% de la masse salariale et ce, tenant compte d'une création de 21.256 postes budgétaires, au lieu de 23.312 dans la LF 2020, ainsi que des charges liées au dialogue social. De même, les autres biens et services étaient prévus en hausse de 7,3% et la charge de compensation en progression de 14,2%. Pour leur part, les dépenses d'investissement devaient reculer de 3,8% à 68,1 milliards.

¹ Ces recettes ont été affectées au « Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale ».

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

	LFR 2020	LF 2021	Variation en %	Variation en valeurs
Ressources ordinaires	243 993	259 010	6,2	15 017
Recettes fiscales ¹	207 320	221 681	6,9	14 361
Dont : TVA	71 594	87 009	21,5	15 416
IS	42 914	38 236	-10,9	-4 678
IR	40 047	39 797	-0,6	-250
Recettes non fiscales	33 674	34 029	1,1	356
Dont : Recettes des mécanismes de financement spécifiques	14 000	14 000	0,0	0,0
Recettes de certains CST ²	3 000	3 300	10,0	300
Dépenses globales	329 785	341 141	3,4	11 356
Dépenses ordinaires	258 972	273 041	5,4	14 069
Biens et services	197 295	205 710	4,3	8 415
Masse salariale ³	135 933	139 860	2,9	3 927
Autres biens et services	61 362	65 850	7,3	4 488
Intérêts de la dette	28 339	27 678	-2,3	-661
Compensation	11 860	13 550	14,2	1 690
Transferts aux collectivités territoriales	21 478	26 103	21,5	4 625
Solde ordinaire⁴	-14 979	-14 031		
Dépenses d'investissement ⁵	70 813	68 100	-3,8	-2 713
Solde des autres CST	3 000	7 000		
Solde primaire⁴	-54 453	-47 453		
Solde budgétaire⁴	-82 792	-75 131		
En pourcentage du PIB⁶	-7,6	-6,5		
Besoin de financement	-82 792	-75 131		
Financement intérieur	39 163	36 780		
Financement extérieur	43 629	34 351		
Cession de participation de l'Etat	0	4 000		

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

² Comptes Spéciaux du Trésor

³ Les dépenses de personnel de la LF 2021 et de la LFR 2020 incluent les charges sociales au titre de la part patronale auparavant classées dans la rubrique autres biens et services.

⁴ 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.

⁵ Prévisions en termes d'émissions.

⁶ Ratios calculés sur la base du PIB nominal tel que prévu par le MEF.

Source : MEF (DTFE).

Encadré 1.5.1 : Principales mesures fiscales de la loi de finances 2021

Les mesures fiscales introduites par la LF 2021 visent principalement **(i)** l'atténuation temporaire de la charge de certains impôts et taxes en faveur de quelques secteurs en difficulté ; **(ii)** la concrétisation des engagements du Maroc en matière de bonne gouvernance fiscale par la mise en conformité du régime fiscal de CFC ; **(iii)** l'encouragement du financement de l'entreprise à travers des allègements fiscaux en matière de droits d'enregistrement ; **(iv)** la mobilisation de l'épargne ; **(v)** l'amélioration de la bonne gouvernance des établissements et entreprises publics (EEP) ; **(vi)** la promotion de l'emploi des jeunes ; **(vii)** la simplification du régime fiscal et l'intégration d'une contribution destinée à la couverture médicale ; et **(viii)** la promotion de la production nationale et le renforcement de sa compétitivité.

Impôt sur les sociétés

- Exclusion des établissements de crédit et des entreprises d'assurance et de réassurance, ainsi que des sociétés de courtage en assurance et en réassurance du régime fiscal dédié aux sociétés ayant le statut CFC et ce, dans le but de se conformer aux règles édictées par l'UE. En outre, la loi a limité la durée d'application de l'ancien régime fiscal de CFC aux sociétés de services à fin 2022.
- Extension du bénéfice de l'exonération de l'IS accordé aux organismes de placement collectif immobilier (OPCI) aux immeubles construits à usage d'habitation. Cet avantage était limité auparavant aux immeubles construits à usage professionnel.
- Instauration de la neutralité fiscale pour les produits de cession des participations des EEP et de leurs filiales, réalisés dans le cadre des opérations de transfert d'entreprises publiques au secteur privé.
- Elargissement du champ de déductibilité aux dons en argent ou en nature octroyés aux associations reconnues d'utilité publique œuvrant dans un but environnemental. Cette mesure concerne également la déduction de la charge correspondant à la contribution au Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du coronavirus sur une période de cinq exercices.

Impôt sur le revenu

- Institution de la Contribution Professionnelle Unique (CPU) pour les personnes physiques soumises auparavant au régime du bénéfice forfaitaire qui a été abrogé. Ainsi, la CPU englobe désormais tous les impôts et taxes dus par les contribuables à revenu modeste au titre de l'exercice de leurs activités professionnelles, outre un droit complémentaire destiné à la couverture médicale des contribuables concernés.
- Extension de l'abattement forfaitaire de 50% appliqué aux salaires des sportifs professionnels, aux entraîneurs, éducateurs et aux équipes techniques.
- Institution de droits complémentaires destinés à la couverture médicale des auto-entrepreneurs, à l'instar des contribuables soumis au régime de la CPU et ce, dans le cadre de la mise en œuvre de la généralisation de l'assurance maladie obligatoire à l'horizon de 2022.

- Prolongement pour une année supplémentaire de l'application des mesures d'encouragement en faveur des contribuables nouvellement identifiés et qui exerçaient des activités dans le secteur informel. Cette mesure a été adoptée initialement dans la LF 2011 et renouvelée dans les LF de 2013, de 2015, de 2020 et de 2021.
- Dans la perspective de l'émission d'un emprunt national, la LF a institué une exonération de l'IR retenu à la source des intérêts versés aux personnes physiques résidentes, non soumises à l'IR selon le régime du résultat net réel ou simplifié, au titre des emprunts émis par le Trésor jusqu'au 31 décembre 2021.
- Exonération de l'IR sur les salaires versés par une entreprise, association ou coopérative à un salarié âgé de moins de 35 ans à l'occasion de son premier recrutement. Elle est accordée pour les 36 premiers mois de travail dans le cadre d'un contrat à durée indéterminée conclu durant l'année 2021.
- Exonération de l'IR sur le salaire mensuel brut plafonné à 10.000 dirhams versé par une entreprise, association ou coopérative aux salariés qui avaient perdu de manière involontaire leurs emplois à cause des répercussions de la crise sanitaire durant la période allant du 1^{er} mars au 30 septembre 2020. Elle est applicable pendant les 12 premiers mois de travail à condition que le recrutement ait lieu durant l'année 2021.

Taxe sur la valeur ajoutée

- Suppression de l'exonération de la TVA à l'intérieur sans droit à déduction des métaux de récupération.
- Exonération de la TVA à l'intérieur sans droit à déduction des panneaux photovoltaïques et des chauffe-eaux solaires.
- Application d'un taux de 20%, au lieu de 10%, pour la TVA à l'importation des chauffe-eaux solaires.
- Exonération de la TVA à l'intérieur des engins, équipements et matériels militaires, armes, munitions ainsi que leurs parties et accessoires acquis par l'Administration de la Défense Nationale et par les Administrations chargées de la sécurité publique.
- Exonération de la TVA à l'importation des viandes congelées bovines et camelines importées par les Forces Armées Royales ou pour leur compte. Il s'agit d'une harmonisation avec les dispositions du code des douanes et des impôts indirects.

Droits d'enregistrement

- Réaménagement du régime fiscal applicable aux obligations et reconnaissances de dettes. Désormais, ces dernières ne sont obligatoirement soumises à la formalité de l'enregistrement que lorsqu'elles sont constatées par acte authentique ou sous seing privé. En outre, la LF 2021 a institué l'exonération des droits d'enregistrement des actes constatant les avances en comptes courants d'associés ainsi que ceux relatifs aux obligations et reconnaissances de dettes relatives aux établissements de crédit et organismes assimilés, au lieu du taux de 1,5%.

- Réduction de 1% à 0,5% des droits d'enregistrement applicables en cas d'augmentation de capital des sociétés ou des groupements d'intérêt économique réalisée par apports en nature, par incorporation des créances liquides et exigibles sur la société autres que celles figurant en compte courant d'associés, ainsi que par incorporation des plus-values résultant de la réévaluation de l'actif social en cas de fusion de sociétés.
- Prolongation jusqu'au 30 juin 2021 du délai d'application des mesures transitoires, instituées par la LFR 2020, visant la réduction des droits d'enregistrement sur les actes portant première vente de logements sociaux et de logements à faible valeur immobilière, ainsi que les actes portant première acquisition desdits logements par les établissements de crédit et organismes assimilés dans le cadre d'un contrat « Mourabaha », « Ijara Mountahia Bitamlik » ou « Moucharaka Moutanakissa ». Outre la prolongation du délai, la LF 2021 a relevé le seuil de la base imposable totale à 4 millions de dirhams, au lieu de 2,5 millions auparavant.

Mesures communes

- Institution d'une contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus au titre de l'exercice 2021, applicable aux sociétés soumises à l'IS, à l'exclusion de celles exonérées de l'IS de manière permanente, des entreprises exerçant leurs activités dans les zones d'accélération industrielle et des sociétés de services bénéficiant du régime fiscal CFC. La contribution est calculée sur la même base que l'IS à partir de 1.000.000 de dirhams selon les taux proportionnels suivants : **(i)** 1,5% pour les bénéfices nets entre 1.000.000 à 5.000.000 de dirhams ; **(ii)** 2,5% pour ceux compris entre 5.000.001 à 40.000.000 de dirhams ; et **(iii)** 3,5% pour ceux supérieurs à 40.000.000 de dirhams. Elle est également appliquée, au taux de 1,5%, aux revenus professionnels, agricoles, salariaux et fonciers des personnes physiques, lorsque le montant dudit revenu est égal ou supérieur à 240.000 dirhams.
- Elargissement de la définition des revenus agricoles pour y intégrer ceux provenant de l'élevage de volailles et des équins.
- Renforcement du dispositif fiscal relatif à la non déductibilité des factures fictives. Ainsi, lorsqu'une facture émise par ou au nom d'un fournisseur ne satisfait pas aux obligations de déclaration et de paiement prévues par la loi, elle n'est pas admise pour la déduction.
- Renforcement du dispositif des sanctions pénales et des procédures applicables à certaines infractions fiscales, notamment celles relatives à l'usage des factures fictives. Il s'agit en particulier de **(i)** l'application des sanctions pénales à la personne qui permet à autrui de se soustraire à sa qualité de contribuable ou en cas d'émission de factures fictives et **(ii)** la suppression du délai de 5 ans après la première infraction pour l'application des sanctions pénales en cas de récidive.
- Institution de la neutralité fiscale en matière d'IS, de TVA et de droits d'enregistrement pour **(i)** les opérations de restructuration des EEP et **(ii)** les opérations de transfert de l'ONEE à MASEN d'actifs relatifs aux installations des énergies renouvelables.

- Prolongation jusqu'au 31 décembre 2022 du délai d'application des mesures transitoires prévues pour l'encouragement des opérations d'apport d'immeubles aux OPCI, au lieu de la date limite fixée dans la LF 2017 au 31 décembre 2020. Ces mesures s'appliquent aux apports effectués par les contribuables soumis à l'IS et à l'IR professionnel et par les particuliers.
- Annulation des amendes, pénalités, majorations et frais de recouvrement concernant certaines impositions, ayant fait l'objet de mise en recouvrement avant le 1^{er} janvier 2020 et demeurés impayés au 31 décembre 2020, à condition d'acquitter spontanément le principal desdits impôts, droits et taxes avant le 1^{er} juillet 2021. Pour les redevables uniquement des amendes, pénalités, majorations et frais de recouvrement demeurés impayés jusqu'au 31 décembre 2020, ils pouvaient bénéficier d'une réduction de 50% à condition d'acquitter les 50% restant avant le 1^{er} juillet 2021.

Taxes intérieures de consommation

- Rétablissement de la TIC sur les pneumatiques, même montés sur jantes, la fixant à 3 dirhams le kilogramme. Le produit de cette taxe est affecté au Fond d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale.
- Augmentation de la TIC sur les boissons alcoolisées et les bières sans alcool comme suit :

Produits	Anciennes quotités (dirhams/hectolitre)	Nouvelles quotités (dirhams/hectolitre)
- Les vins	800	850
- Les bières	1 000	1 150
- Les alcools éthyliques	15 000	18 000
- Les bières sans alcool	550	600

- Réduction de la TIC sur le Fuel Oil récupéré à 18,24 dirhams pour 100 kilogrammes, au lieu de 81,58 dirhams, pour les sociétés assurant la collecte, le traitement et la valorisation des déchets des navires au niveau des zones portuaires.
- Instauration d'une TIC sur les produits de tabac chauffé de 1 500 dirhams pour 1 000 grammes.
- Augmentation de 50% de la TIC sur les tabacs manufacturés comme suit :

Produits	Anciennes quotités	Nouvelles quotités
- Les cigares et cigarillos		
- La quotité spécifique	500 dirhams/1 000 unités	750 dirhams/1 000 unités
- Le minimum de perception	1 000 dirhams/1 000 unités	1 500 dirhams/1 000 unités
- le tabac pour pipe à eau (Muassel) :		
- La quotité spécifique	280 dirhams/1000 grammes	420 dirhams/1 000 grammes
- Le minimum de perception	450 dirhams/1000 grammes	675 dirhams/1 000 grammes

Mesures relatives aux droits de douane

- Aménagements du tarif des droits de douane pour certains produits comme suit :

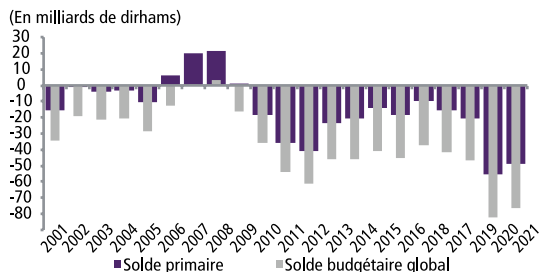
Produits	Anciens taux	Nouveaux taux
- Les produits reprenant le chocolat et préparations alimentaires contenant du cacao	17,5%	40%
- Tissus d'ameublement		
- Etoffes de bonneterie	10%	40%
- Les parapluies, ombrelles et parasols, autres que ceux de jardins	2,5%	40%
- Les isolateurs en matières plastiques		
- Les montures assemblées pour parapluies, ombrelles et parasols	2,5%	17,5%
- Les cartouches TONER		
- La Cyclosérine (antibiotique)	40%	2,5%
- Les pneumatiques destinés aux autobus, camions, tracteurs routiers, véhicules et engins agricoles, et engins de génie civil.	40%	17,5%

- Elargissement du champ d'application de l'exonération en matière de droits de douane pour y inclure **(i)** les matériels et équipements spéciaux ainsi que leurs parties et accessoires importés par l'Administration de la Défense Nationale ; et **(ii)** les viandes de camélidés importées par les Forces Armées Royales.

1.5.2 Exécution budgétaire

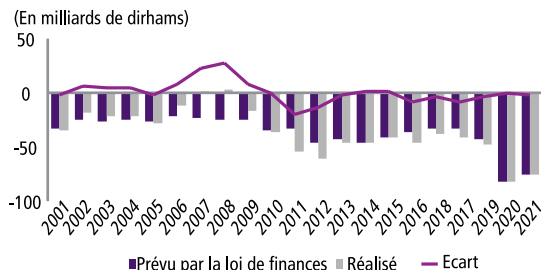
L'exécution budgétaire au titre de l'année 2021 s'est déroulée dans un contexte de rebond de l'activité économique, après la récession provoquée en 2020 par la sécheresse et la pandémie de la Covid-19. Le déficit global, hors produit de cessions des participations de l'Etat, s'est établi à 76,3 milliards ou 5,9% du PIB, contre 82,3 milliards ou 7,1% du PIB un an auparavant. Cette évolution incorpore une baisse de 3 milliards du solde des comptes spéciaux du Trésor (CST) à 3,4 milliards, tenant compte notamment du solde négatif de 4,1 milliards du Fonds spécial de gestion de la pandémie de la Covid-19, et reflète des accroissements de 10% des recettes ordinaires et de 4,7% des dépenses globales.

Graphique 1.5.1 : Solde budgétaire global et solde primaire



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.2 : Solde budgétaire global



Ressources ordinaires

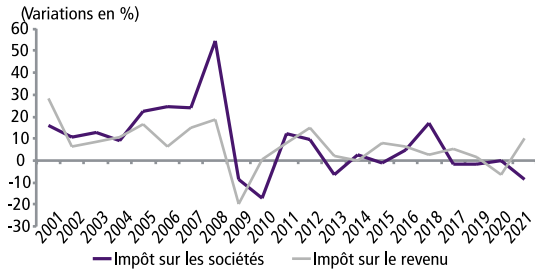
Après une régression de 7,6% en 2020, les recettes ordinaires ont augmenté de 10% à 278,3 milliards, soit un taux de réalisation de 107,4%. Cette évolution reflète le bon comportement de l'ensemble des impôts et taxes, à l'exception des recettes de l'IS qui ont reculé en relation avec la contraction de l'activité économique en 2020. Globalement, les recettes fiscales se sont inscrites en hausse de 8,8% à 242,3 milliards et celles non fiscales ont progressé de 18,7% à 32,2 milliards, mobilisées en partie via des mécanismes de financement spécifiques.

En détails, les recettes des impôts directs ont totalisé 90,4 milliards de dirhams, en repli de 2,4% par rapport à 2020, en liaison principalement avec la diminution de 8,8% à 44,5 milliards des recettes de l'IS et de la non affectation au budget général en 2021 du produit de la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices et les revenus. En revanche, les recettes de l'IR ont connu une amélioration de 10% à 44,2 milliards, avec notamment des augmentations de 66,3% à 4,4 milliards de l'IR sur les profits immobiliers et de 8,7% à 9,7 milliards de l'IR sur les salaires publics¹.

Pour leur part, après une régression de 8,8% en 2020, les recettes des impôts indirects se sont renforcées de 15,6% à 124,2 milliards, soit un taux de réalisation de 107%. Les rentrées de la TVA se sont appréciées de 16,5% à 93,3 milliards, reflétant des progressions de 24,6% à 61,1 milliards de celle à l'importation et de 3,8% à 32,2 milliards de celle à l'intérieur. Cette dernière tient compte des remboursements de crédit de TVA d'un montant de 12,6 milliards, en hausse de 2,2 milliards par rapport à 2020 et de 4,7 milliards comparativement à la prévision de la LF. Pour sa part, la TIC a drainé un montant en accroissement de 13% à 31 milliards, dont 16,4 milliards provenant des produits énergétiques et 12,2 milliards des tabacs.

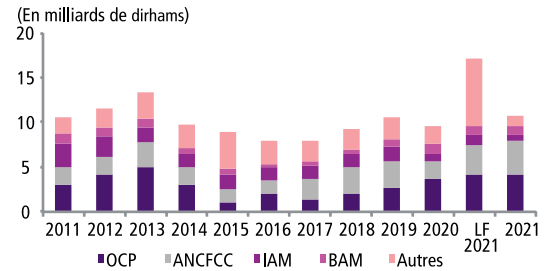
¹ Il s'agit de la partie servie par la Direction des Dépenses du Personnel.

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



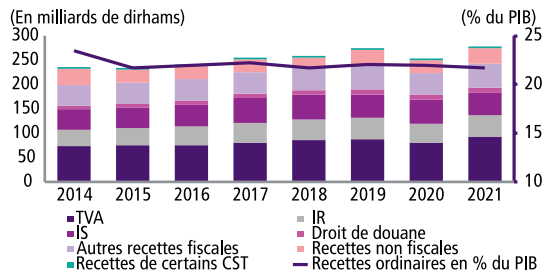
Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.4 : Recettes de monopoles et participations



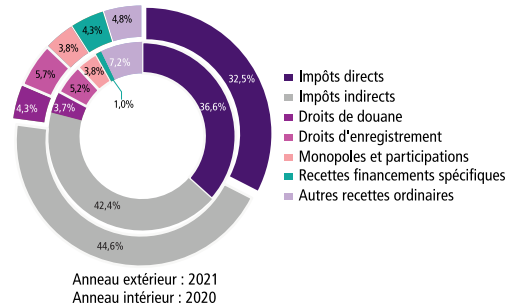
Après une baisse de 2,9% en 2020, le produit des droits de douane a augmenté de 25,3% à 11,9 milliards, affichant ainsi un taux de réalisation de 110,4%. De même, les rentrées des droits d'enregistrement et de timbre ont progressé de 19,3%, contre un repli de 11,4% en 2020, s'établissant à 15,8 milliards de dirhams, au lieu de 14,7 milliards prévus dans la LF 2021.

Graphique 1.5.5 : Recettes ordinaires



Source : MEF (DTFE).

Graphique 1.5.6 : Structure des recettes ordinaires



S'agissant des recettes non fiscales, réalisées à hauteur de 94,7%, elles se sont améliorées de 18,7% à 32,2 milliards et ce, après un recul de 12,5% en 2020. Cette évolution est portée principalement par les encaissements de 11,9 milliards au titre des recettes des mécanismes de financement spécifiques, contre 2,6 milliards un an auparavant, et de 10,7 milliards de celles de monopoles et participations au lieu de 9,6 milliards à fin décembre 2020. Ces dernières proviennent essentiellement de l'OCP pour un montant de 4,1 milliards, de l'ANCFCC pour 3,8 milliards, de Bank Al-Maghrib pour 994 millions et de Maroc Télécom pour 659 millions de dirhams.

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

	2020 ¹	2021	Variations en %	Taux d'exécution par rapport à la LF 2021
Recettes ordinaires	253 099	278 306	10,0	107,4
Recettes fiscales²	222 799	242 328	8,8	109,3
- Impôts directs	92 651	90 416	-2,4	112,9
Impôt sur les sociétés	48 778	44 489	-8,8	116,4
Impôt sur le revenu	40 165	44 163	10,0	111,0
- Impôts indirects	107 410	124 216	15,6	107,0
Taxe sur la valeur ajoutée	80 020	93 255	16,5	107,2
Taxe intérieure de consommation	27 390	30 960	13,0	106,5
- Droits de douane	9 488	11 885	25,3	110,4
- Droits d'enregistrement et de timbre	13 250	15 811	19,3	107,3
Recettes non fiscales	27 169	32 237	18,7	94,7
- Monopoles et participations	9 601	10 704	11,5	62,5
- Autres recettes	17 568	21 533	22,6	127,3
Recettes au titre des mécanismes spécifiques	2 550	11 900	366,7	85,0
Recettes de certains CST	3 131	3 742	19,5	113,4
Dépenses globales	341 852	357 990	4,7	104,9
Dépenses ordinaires	255 968	280 271	9,5	102,6
Biens et services	191 171	203 338	6,4	98,8
- Personnel	133 530	140 456	5,2	100,4
- Autres biens et services	57 641	62 882	9,1	95,5
Intérêts de la dette publique	27 259	27 116	-0,5	98,0
- Intérieure	23 147	22 419	-3,1	95,2
- Extérieure	4 112	4 697	14,2	114,1
Compensation	13 532	21 840	61,4	161,2
Transferts aux collectivités territoriales	24 006	27 977	16,5	107,2
Solde ordinaire³	-2 869	-1 965		
Dépenses d'investissement	85 885	77 719	-9,5	114,1
Solde des autres CST	6 412	3 386		
Solde primaire³	-55 084	-49 182		
Solde budgétaire global³	-82 342	-76 298		
Variation des opérations en instance	14 747	-4 742		
Besoin/excédent de financement	-67 595	-81 041		
Financement intérieur	24 537	67 484		
- Endettement intérieur	43 974	46 515		
- Autres opérations	-19 437	20 969		
Financement extérieur	43 058	8 141		
- Tirages	62 979	18 382		
- Amortissements	-19 921	-10 241		
Produit de cession des participations de l'Etat	0	5 416		

¹ Chiffres révisés.

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

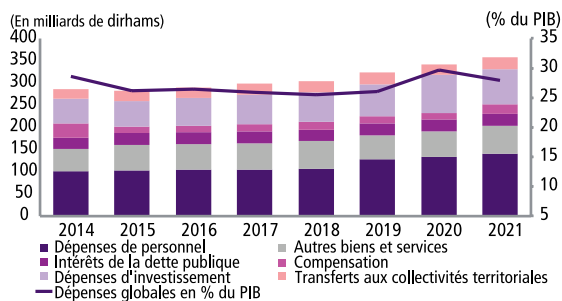
³ Le solde ordinaire exprime l'écart entre les recettes ordinaires et les dépenses ordinaires. Le solde budgétaire représente la différence entre les recettes ordinaires et les dépenses globales incluant le solde des comptes spéciaux du Trésor, celui primaire exclut les paiements d'intérêts de la dette.

Source : MEF (DTFE).

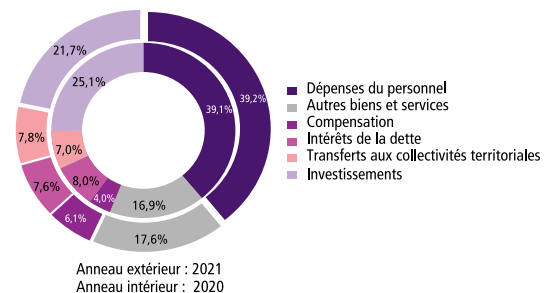
Dépenses globales

Exécutées à hauteur de 104,9% par rapport à la programmation de la loi de finances, les dépenses globales se sont alourdies de 4,7% à 358 milliards, recouvrant une augmentation de 9,5% à 280,3 milliards des dépenses ordinaires et une régression de 9,5% à 77,7 milliards de celles d'investissement.

Graphique 1.5.7 : Dépenses globales



Graphique 1.5.8 : Structure des dépenses globales



Source : MEF (DTFE).

Les dépenses de biens et services se sont accrues de 6,4% à 203,3 milliards, soit un taux d'exécution de 98,8%. En particulier, sous l'effet notamment des mesures de la troisième phase de l'application de l'accord du dialogue social et des rappels, ainsi qu'une création nette de 4.645 postes budgétaires¹, la masse salariale² a progressé de 5,2% à 140,5 milliards. Pour la partie servie par la Direction des Dépenses de Personnel, cette évolution reflète des hausses de 2,9% de la composante structurelle et de 92,7% à 6,2 milliards des rappels. Néanmoins, rapportée au PIB, elle est ressortie en baisse, revenant de 11,6% à 10,9% en 2021. Par département ministériel, ces dépenses se sont élevées à 47,9 milliards pour l'Éducation Nationale, Formation Professionnelle, Enseignement Supérieure et Recherche Scientifique, à 26,6 milliards pour l'Intérieur et à 10,4 milliards pour la Santé.

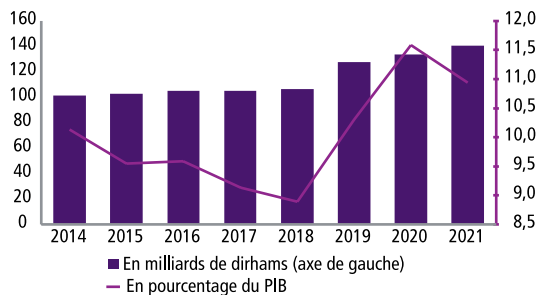
Pour leur part, les dépenses au titre des autres biens et services ont augmenté de 9,1% à 62,9 milliards, résultat notamment d'une hausse de 15,4% à 30 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et d'une diminution de 22% à 6,4 milliards des versements aux CST.

De même, la charge de compensation, exécutée à hauteur de 161,2%, s'est alourdie de 61,4% à 21,8 milliards et ce, en lien essentiellement avec une appréciation de 62,1% du cours moyen du gaz butane à 616 dollars la tonne. Dans le détail, le gaz butane s'est accaparé une subvention de 14,6 milliards après 9,2 milliards en 2020, contre 3,6 milliards après 3,3 milliards pour le sucre et 2,7 milliards après 1,4 milliard pour la farine nationale de blé tendre.

¹ Différence entre une création de 21.256 postes et une suppression de 16.611 postes.

² Y compris les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services..

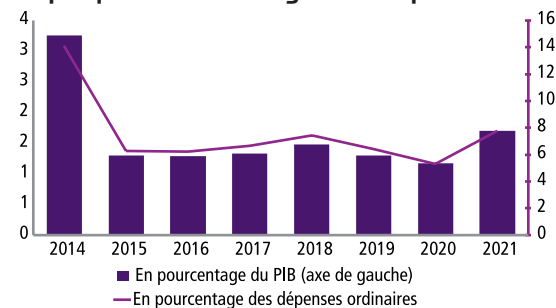
Graphique 1.5.9 : Masse salariale*



* A partir de 2019, celle-ci intègre les charges sociales au titre de la part patronale, classées auparavant au niveau des autres biens et services.

Source : MEF (DTFE).

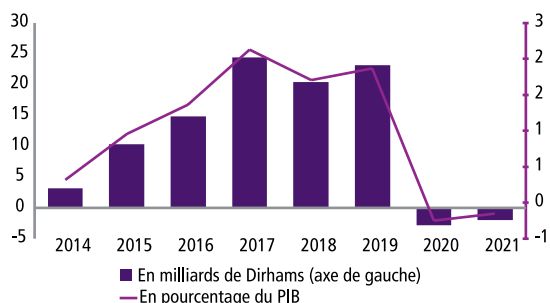
Graphique 1.5.10 : Charge de compensation



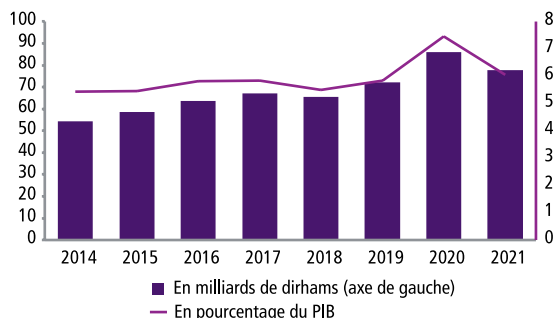
De leur côté, les charges afférentes aux intérêts de la dette ont reculé de 0,5% à 27,1 milliards, recouvrant un repli de 3,1% à 22,4 milliards des intérêts sur la dette intérieure et une hausse de 14,2% à 4,7 milliards de ceux sur la dette extérieure.

A la lumière de ces évolutions, le solde ordinaire est ressorti déficitaire à 2 milliards, au lieu de 2,9 milliards un an auparavant et un excédent de 23,1 milliards en 2019. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont régressé de 9,5% à 77,7 milliards, mais leur taux d'exécution est resté élevé à 114,1% par rapport à la LF. Rapportées au PIB, ces dépenses ressortent à 6,1% contre 7,5% en 2020 et 5,8% en 2019. Il est à noter que la baisse de 2021 s'explique par le transfert en 2020 de la dotation d'investissement de 15 milliards au Fonds Mohammed VI pour l'investissement, et compte non tenu de cette dernière, l'investissement aurait affiché une progression de 9,6%. Par Ministère, il s'est établi à 11,3 milliards pour l'Agriculture, Pêche Maritime, Développement Rural et Eaux et Forêts, à 9,4 milliards pour l'Équipement et Transports et à 4,7 milliards pour l'Éducation Nationale, Formation Professionnelle, Enseignement Supérieure et Recherche Scientifique.

Graphique 1.5.11 : Solde ordinaire



Graphique 1.5.12 : Dépenses d'investissement

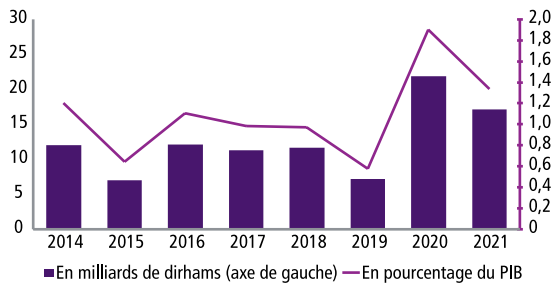


Source : MEF (DTFE).

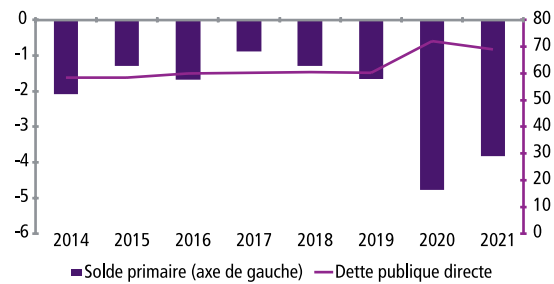
Tenant compte d'un solde positif des CST de 3,4 milliards, le déficit budgétaire, hors produit de cessions de participations de l'État, s'est allégé de 6 milliards à 76,3 milliards ou 5,9% du PIB. En

outre, au regard d'une réduction du stock des opérations en instance d'un montant de 4,7 milliards, au lieu d'une reconstitution de 14,7 milliards à fin 2020, le déficit de caisse a atteint 81 milliards, en creusement de 13,4 milliards.

Graphique 1.5.13 : Stock des opérations en instance*



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



* Estimations par BAM sur la base des flux annuels.

Source : MEF (DTFE).

1.5.3 Financement du Trésor

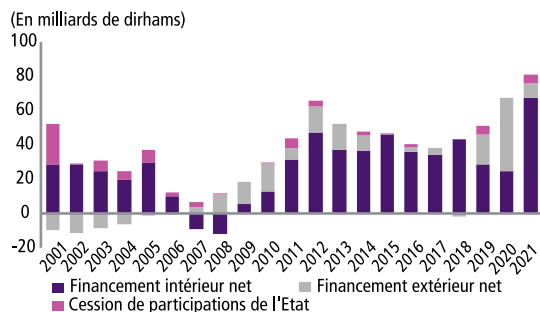
Le financement du besoin du Trésor a été assuré par des ressources intérieures pour un montant net de 67,5 milliards, par un flux extérieur net positif de 8,1 milliards et par des rentrées de cessions des participations de l'Etat de 5,4 milliards.

S'agissant du financement intérieur, outre un total de 21 milliards mobilisé par le Trésor à travers ses circuits propres¹, les levées nettes sur le marché des adjudications se sont élevées à 45,9 milliards, contre 43,6 milliards en 2020. Les OPCVM ont augmenté leur détention de titres du Trésor de 37,5 milliards, les banques de 12,6 milliards et la CDG de 8,5 milliards. En revanche, les assurances et organismes de prévoyance sociale ont réduit leur stock de 10,9 milliards et les entreprises non financières de 1,7 milliards.

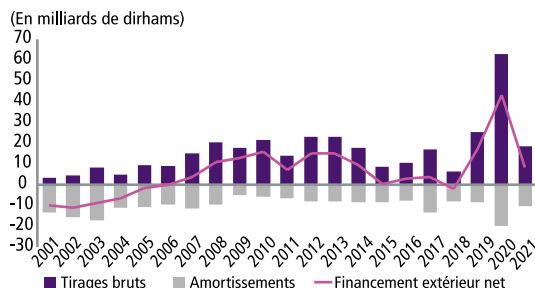
Concernant le financement extérieur, le Trésor a effectué des tirages bruts d'un total de 18,4 milliards de dirhams, au lieu de 63 milliards un an auparavant, dont un montant de 8,6 milliards emprunté auprès de la Banque mondiale. En parallèle, les amortissements se sont établis à 10,2 milliards, en baisse de 48,6% par rapport à 2020 qui avait connu le remboursement de 11,1 milliards au titre d'une émission obligataire du Trésor sur le marché financier international (MFI) réalisée en 2010.

¹ Il s'agit notamment des dépôts auprès du Trésor.

Graphique 1.5.15 : Financement net du Trésor



Graphique 1.5.16 : Financement extérieur du Trésor

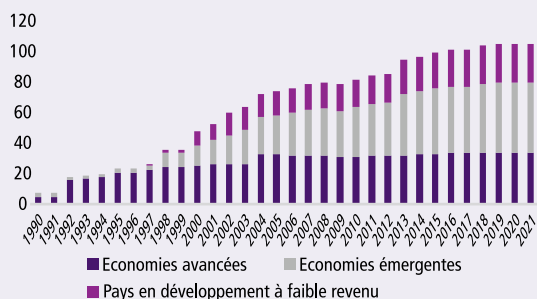


Source : MEF (DTFE).

Encadré 1.5.2 : Règles budgétaires

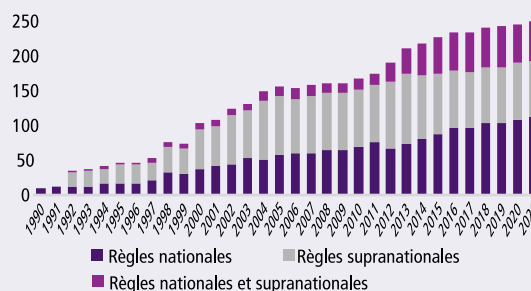
Une règle budgétaire est une contrainte sur la politique budgétaire imposant souvent des plafonds sur des agrégats des finances publiques à savoir le niveau de la dette publique, le solde budgétaire, les dépenses publiques ou les recettes. Les règles budgétaires sont en général prises en compte dans la préparation du budget annuel et du cadre budgétaire à moyen terme. Au cours des deux dernières décennies, un nombre croissant de pays, aussi bien développés qu'en développement, ont adopté des cadres budgétaires fondés sur des règles. Selon le FMI¹, à fin 2021, 105 économies, contre 7 en 1990, avaient au moins une règle budgétaire, nationale ou supranationale, en vigueur. Les règles supranationales, introduites dans les unions monétaires, à l'instar de l'UE et de l'Union Economique et Monétaire Ouest-Africaine (UEMOA), ont été recensées dans 53 pays à fin 2021.

Graphique E.1.5.2.1 : Règles budgétaires par groupe de pays
(Nombre de pays avec au moins une règle)



Source : Base de données des règles budgétaires, FMI.

Graphique E.1.5.2.2 : Règles budgétaires nationales et supranationales



Les économies avancées adoptent généralement des règles budgétaires basées sur le solde budgétaire, global ou ajusté par le cycle économique et celles portant sur l'endettement public, déterminées dans la plupart des cas en fonction de la dette en point du PIB. Ces règles peuvent être combinées à celles des dépenses de manière à mieux ancrer l'objectif de soutenabilité des finances publiques. Pour leur part, les économies émergentes et en voie de développement introduisent en général des règles budgétaires sur le solde budgétaire et la dette publique. Cette dernière est généralement en point du PIB et parfois en termes de valeur nette actualisée pour les pays à faible revenu, dont une part importante de la dette est sous forme de financement concessionnel. Les règles relatives aux recettes sont d'utilisation limitée dans les deux groupes et seuls 17 pays au total en disposaient en 2021, en raison en partie de la dépendance des recettes des fluctuations de l'activité économique.

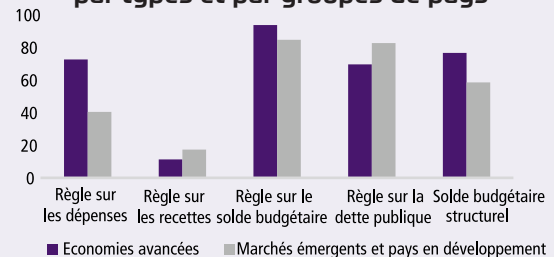
Le cadre juridique de mise en place des règles budgétaires varie d'un pays à l'autre. Certains les ont inscrites dans la Constitution, d'autres dans la législation ou la réglementation ou encore sous forme d'engagements politiques. À fin 2021, plus de 60 pays avaient des règles budgétaires figurant dans la Constitution ou dans la législation, et plus de 40% des règles budgétaires étaient soutenues par des lois sur la responsabilité budgétaire. Celles-ci définissent les procédures légales et les exigences de transparence en matière de politique budgétaire, et dans certains cas également des objectifs chiffrés ainsi que des clauses de suspension ou de sauvegarde pour permettre une marge de manœuvre suffisante en cas de crise. L'instauration de règles budgétaires est parfois soutenue par la mise en place de Conseils budgétaires pour assurer la surveillance et veiller au respect de ces règles. Selon le FMI¹, le nombre de ces Conseils s'élevait à 51 dans 49 pays en 2021, soit environ le double par rapport à 2010.

Les règles budgétaires pendant la pandémie

Les efforts budgétaires dans le cadre de la réponse des autorités publiques à la crise de la Covid-19 ont engendré des niveaux élevés de la dette et des déficits budgétaires. Cette situation a amené de nombreux pays à activer les clauses de sauvegarde, suspendant temporairement les règles budgétaires ou les modifiant. Les Conseils budgétaires ont joué un rôle important dans l'évaluation de ces efforts et ont veillé à l'utilisation appropriée de ces clauses de sauvegarde.

En guise d'exemple, l'Union Européenne a activé la clause de sauvegarde générale jusqu'à fin 2022, suspendant ainsi les ajustements auxquels les Etats membres sont tenus de procéder pour atteindre leurs objectifs budgétaires. En Allemagne en particulier, le Parlement a approuvé un programme budgétaire de grande envergure et suspendu la règle qui limite le recours à l'endettement.

Graphique E.1.5.2.3 : Règles budgétaires par types et par groupes de pays



Source : Base de données des règles budgétaires, FMI.

¹ « Fiscal Rules and Fiscal Councils – Recent Trends and Performance during the Covid-19 Pandemic », FMI, Janvier 2022.

Selon le FMI¹, 90% des pays ayant des règles de déficit en 2020 ne les ont pas respectées, avec un écart médian de près de 4% du PIB, tandis que plus de la moitié des pays dotés de règles sur la dette publique ont enregistré des ratios de la dette supérieurs aux seuils fixés, avec un écart médian de 50% du PIB dans les économies avancées et de 25% dans celles émergentes.

Toutefois, dans certains cas, les clauses de sauvegarde limitent la durée de suspension des objectifs énoncés dans la règle budgétaire et imposent le rétablissement desdits objectifs une fois cette durée écoulée. A titre d'exemple, la Constitution allemande stipule que le recours à une clause de sauvegarde en cas de force majeure devrait s'accompagner d'un « plan de remboursement » des fonds supplémentaires empruntés dans « un délai raisonnable ».

Cas du Maroc

Faisant référence à l'article 77 de la Constitution portant sur la préservation de l'équilibre des finances de l'Etat, la Loi Organique relative à la loi de Finances (LOF), entrée en vigueur à partir de 2016, a institué une règle budgétaire stipulant que le produit des emprunts ne peut pas dépasser la somme des dépenses d'investissement et du remboursement du principal de la dette au titre de l'année budgétaire. Cette règle, la première au Maroc, a été instaurée dans un contexte marqué par le lancement et la mise en œuvre de plusieurs chantiers structurants particulièrement exigeants en matière de ressources budgétaires. Au regard des expériences internationales, quand bien même cette règle constitue un premier pas dans le cadre d'une réorientation pertinente de la politique budgétaire, elle demeure limitée par rapport à l'ambition de mise en place d'un cadre globale basé sur une batterie de règles qui permettrait de concilier l'objectif de soutien à l'activité économique à celui de la préservation de l'équilibre des finances publiques à moyen et long termes.

¹ « Fiscal Rules and Fiscal Councils – Recent Trends and Performance during the Covid-19 Pandemic », FMI, Janvier 2022.

1.5.4 Endettement public

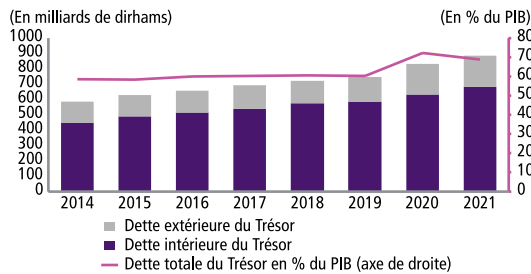
Le ratio de la dette publique directe au PIB a affiché un recul de 3,3 points à 68,9%, avec des replis de 1,8 point de pourcentage à 53,1% du PIB de la dette intérieure et de 1,5 point à 15,9% de celle extérieure. En revanche, son encours poursuit sa tendance haussière, avec une nouvelle augmentation de 6,3% à 885,3 milliards, reflétant des accroissements de 7,7% à 681,5 milliards de sa composante intérieure et de 2% à 203,8 milliards de dirhams de celle extérieure.

S'agissant des caractéristiques de cette dette, la durée de vie moyenne de sa composante intérieure a baissé de deux mois par rapport à 2020 pour se situer à 6 ans et 5 mois, et son coût moyen¹ a régressé de 4% à 3,5%. Pour sa composante extérieure, ce coût est revenu de 2,5% à 2,4%, et sa composition par devises demeure dominée par l'euro, dont la part s'est renforcée de 60,6% à 63,1%, au détriment de celle du dollar qui a diminué de 1,6 point de pourcentage à 31,9%.

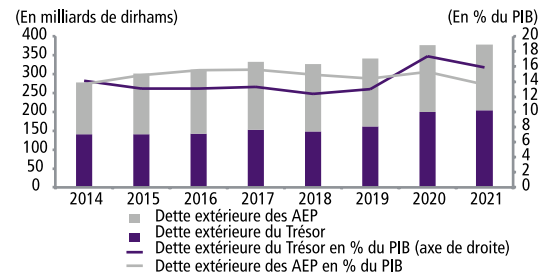
¹ Calculé comme le ratio des intérêts de la dette payés l'année en cours au stock de la dette de l'année précédente.

Pour ce qui est de la dette extérieure des autres emprunteurs publics (AEP), elle a connu un repli de 0,9% à 174,8 milliards de dirhams, représentant ainsi 13,6% du PIB contre 15,3% du PIB en 2020. Au total, l'encours de la dette publique extérieure¹ est ressorti à 378,6 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 29,5% du PIB. Les créanciers multilatéraux en détiennent 49,3% contre 28,5% pour le MFI et les banques commerciales et 22,2% pour les créanciers bilatéraux.

Graphique 1.5.17 : Dette du Trésor



Graphique 1.5.18 : Dette extérieure publique



Source : MEF (DTFE).

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

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
I- Dette intérieure du Trésor (1+2)	445,5	488,4	514,7	539,1	574,6	585,7	632,9	681,5
En % du PIB	44,5	45,3	47,0	46,9	48,1	47,2	54,9	53,1
1- Adjudications des bons du Trésor	426,1	470,1	490,0	516,7	546,2	557,2	600,7	646,6
En % du PIB	42,5	43,6	44,8	45,0	45,7	44,9	52,1	50,4
2- Autres instruments de la dette intérieure	19,4	18,3	24,7	22,4	28,4	28,5	32,2	34,9
En % du PIB	1,9	1,7	2,3	2,0	2,4	2,3	2,8	2,7
II- Dette extérieure du Trésor	141,1	140,8	142,8	153,2	148,0	161,6	199,7	203,8
En % du PIB	14,1	13,1	13,0	13,3	12,4	13,0	17,3	15,9
III- Encours de la dette directe (I+II)	586,6	629,2	657,5	692,3	722,6	747,3	832,6	885,3
En % du PIB	58,6	58,4	60,1	60,3	60,5	60,3	72,2	68,9
IV- Dette extérieure des AEP	137,0	160,2	169,7	179,4	178,6	179,0	176,3	174,8
En % du PIB	13,7	14,9	15,5	15,6	14,9	14,4	15,3	13,6
Dette publique extérieure (II+IV)	278,1	301,0	312,5	332,6	326,6	340,6	376,1	378,6
En % du PIB	27,8	27,9	28,6	28,9	27,3	27,5	32,6	29,5
PIB à prix courants base 2014	1 001,5	1 078,1	1 094,2	1 148,9	1 195,2	1 239,8	1 152,4	1 284,2

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

¹ Dette extérieure du Trésor et des autres emprunteurs publics (EEP, Institutions Financières Publiques, Collectivités territoriales et Institutions d'Utilité Publique).

Encadré 1.5.3 : Apports et mise en œuvre de la loi organique relative à la loi de finances

La réforme de la loi organique relative à la loi de finances (LOF) constitue un couronnement de l'important chantier des réformes budgétaires entamées depuis plusieurs années. Elle est passée par plusieurs étapes et a connu une forte impulsion avec la refonte de la Constitution en 2011 qui définit les grands principes devant régir la gestion et la gouvernance des finances publiques. Elle introduit une nouvelle vision basée sur une logique de résultats au lieu d'une logique de moyens, la définition claire des objectifs des politiques publiques et le renforcement de l'évaluation et du contrôle du Parlement et de la Cour des Comptes. La LOF, adoptée en juin 2015 et entrée en vigueur en janvier 2016, devait être déployée progressivement sur une période de cinq ans. Globalement, les dispositions prévues ont été mises en œuvre à l'exception notamment de celles ayant trait à la mise en place de la comptabilité générale de l'Etat, de la comptabilité d'analyse des coûts et de la certification de la sincérité des comptes par la Cour des Comptes.

1- Objectifs de la réforme et piliers de la LOF

La nouvelle LOF définit de nouvelles règles budgétaires et comptables, consacre les principes de reddition des comptes et d'évaluation, élargit le droit d'amendement parlementaire et contribue au renforcement de la transparence budgétaire. Ses objectifs consistent à renforcer **(i)** le rôle de la LF pour en faire à terme le principal outil de mise en œuvre des politiques publiques et des stratégies sectorielles ; **(ii)** l'efficacité, l'efficience et la cohérence des politiques publiques ainsi que la responsabilisation des gestionnaires ; **(iii)** la soutenabilité budgétaire ainsi que la lisibilité et la transparence des finances publiques ; et **(iv)** le rôle du Parlement dans le débat budgétaire, le contrôle et l'évaluation.

Elle repose sur trois piliers. Le premier consiste en l'amélioration de la performance en matière de gestion publique à travers la mise en place de la programmation budgétaire triennale et la structuration du budget en programmes avec une responsabilisation des gestionnaires. Le deuxième consiste à renforcer la transparence par l'institution de nouvelles règles financières visant la maîtrise du déficit budgétaire et une meilleure appréciation du patrimoine de l'Etat et de sa situation financière. Il s'agit également de l'adoption de nouveaux principes tels que la sincérité budgétaire relative aux comptes de l'Etat et aux hypothèses sous-jacentes aux LF, et celle comptable exigeant le respect des procédures et des enregistrements comptables. La LOF prévoit la tenue de trois comptabilités, budgétaire, générale pour évaluer le patrimoine et la situation financière de l'Etat et d'analyse des coûts qui permet d'évaluer le coût réel des politiques publiques. Le troisième pilier, relatif à la reddition des comptes, renforce le rôle du Parlement, en particulier par l'enrichissement de la documentation accompagnant les projets de loi de finances et les projets de loi de règlement (PLR).

2- Mise en œuvre de la LOF

Un an après la fin de la période prévue, la mise en œuvre de la LOF est quasiment achevée hormis quelques dispositions relatives notamment à la comptabilité générale et à la comptabilité d'analyse des coûts ainsi qu'à la certification de la sincérité des comptes publics par la Cour des Comptes. La matrice suivante présente les dispositions prévues et entrées en application par année et évalue leur effectivité.

Mesures prévues	Avancement de la mise en œuvre
2016	
<ul style="list-style-type: none"> • Nouveau calendrier pour le processus d'adoption du PLF. • Réduction du nombre des catégories des CST et adoption des nouvelles règles concernant leur création et leur utilisation. • Introduction de nouvelles règles de création et d'utilisation des SEGMA. • Accompagnement du PLF par de nouveaux rapports sur la répartition régionale de l'investissement et sur les dépenses relatives aux charges communes. • Création du nouveau chapitre relatif aux remboursements, dégrèvements et restitutions fiscaux. • Accompagnement du PLR par un rapport sur l'affectation des ressources aux collectivités territoriales (CT) et une annexe relative aux crédits supplémentaires ouverts. • Interdiction des autorisations d'engagement par anticipation au niveau des dépenses de fonctionnement du budget général. • Interdiction d'inclure les dépenses de fonctionnement au niveau du budget d'investissement. • Nouvelle présentation du tableau d'équilibre et nouvelle règle d'encadrement de l'endettement. 	<ul style="list-style-type: none"> • Un nouveau calendrier a en effet été mis en place et respecté depuis. • Le nombre de catégories des CST a été réduit de six à cinq. • Les nouveaux rapports accompagnant le PLF ont été effectivement présentés. • Pour ce qui est du rapport sur l'affectation des ressources aux CT, il a accompagné le PLR de l'exercice 2019 qui a été présenté en 2021. Quant à l'annexe de justification des crédits supplémentaires, elle n'apparaît pas dans le PLR. • La nouvelle présentation du tableau d'équilibre a été effectivement insérée dans le corps de la LF, incluant des données sur l'endettement.
2017	
<ul style="list-style-type: none"> • Application du caractère limitatif des crédits de personnel ouverts au niveau de la LF. 	<ul style="list-style-type: none"> • Cette disposition a été appliquée. Elle a nécessité l'adoption d'un arrêté du chef du Gouvernement qui fixe les nouvelles règles budgétaires et comptables.
2018	
<ul style="list-style-type: none"> • Entrée en vigueur de la nouvelle nomenclature budgétaire pour le Budget Général, les SEGMA et les CST. • Enrichissement de la comptabilité budgétaire par l'institution de la comptabilité générale. • Dépôt des projets de performance au niveau des commissions parlementaires concernées, en accompagnement des projets de budgets ministériels. 	<ul style="list-style-type: none"> • La réforme de la comptabilité générale a été initiée avant la LOF, un bilan d'ouverture ayant été publié avec les données arrêtées au 1^{er} janvier 2011, mais le chantier est toujours en cours. • Les projets de performance ont effectivement été préparés et versés au Parlement et publiés sur le portail du MEF.

2019

- Mise en place de la programmation budgétaire triennale glissante actualisée chaque année pour l'ensemble des ressources et des charges de l'Etat.
- Le Ministre présente au Parlement (dans le cadre de l'article 47 (d) de la LOF) et publie la programmation de certaines dépenses et certaines hypothèses macroéconomiques, mais aucun élément jusqu'à présent sur les ressources.
- Concernant la programmation pluriannuelle des établissements publics subventionnés, elle est présentée dans les projets de performance des différents Ministères.

2020

- Intégration des cotisations patronales au titre de la prévoyance sociale et de la retraite dans le chapitre des dépenses de personnel.
- Introduction de la comptabilité d'analyse des coûts.
- Accompagnement du PLR par le compte général de l'Etat, le rapport annuel de performance et le rapport d'audit de performance.
- Certification de la régularité et de la sincérité des comptes de l'Etat par la Cour des Comptes.
- Les cotisations patronales au titre de la prévoyance sociale et de la retraite ont été effectivement intégrées dans le chapitre des dépenses de personnel.
- Le chantier de la réforme de la comptabilité d'analyse des coûts reste toujours inachevé.
- Les rapports annuels de performance accompagnant les PLR de 2018 et 2019 ont été présentés respectivement en 2020 et 2021, alors que celui relatif au compte général de l'Etat n'a pas encore été élaboré.
- En l'absence des états de synthèse issus de la comptabilité générale, la certification par la Cour des Comptes n'a pas été réalisée.

1.6 Balance des paiements

Après le recul qu'ils ont accusé en 2020, les échanges extérieurs ont connu un important rebond en 2021 en lien avec l'allègement des restrictions sanitaires et la reprise de la demande aussi bien au niveau national qu'international. Ainsi, les importations de biens ont enregistré une augmentation de 24,7%, tirée notamment par l'alourdissement de la facture énergétique et la hausse des acquisitions de produits finis de consommation. De leur part, les exportations ont progressé de 25%, reflétant celle des ventes de phosphate et dérivés et de l'automobile. Ces évolutions se sont traduites par une nette aggravation du déficit commercial qui a atteint l'équivalent de 15,5% du PIB, avec toutefois une quasi-stagnation du taux de couverture à 62,3%.

En parallèle, les inquiétudes suscitées par les vagues récurrentes de contaminations ont continué de peser sur l'activité touristique, les recettes voyages étant revenues à 34,3 milliards de dirhams contre 36,4 milliards en 2020 et 78,7 milliards en 2019. En revanche, après la résilience notable qu'ils ont affichée en 2020, les transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) se sont accrus de 37,5% à un niveau record de 93,7 milliards. Cette performance a contribué à contenir le creusement du déficit courant qui s'est établi à 29,1 milliards, soit 2,3% du PIB au lieu de 1,2% un an auparavant.

Concernant l'évolution du compte financier, elle a été marquée notamment par l'amélioration des recettes relatives aux investissements directs étrangers à l'équivalent de 2,5% du PIB et par la réduction de 28,6% des tirages au titre des emprunts extérieurs publics. Dans le même sens, et en l'absence d'émissions obligataires du Trésor sur le marché financier international, le flux des investissements de portefeuille s'est soldé par un montant de 2,6 milliards de dirhams contre une entrée nette de 21,2 milliards en 2020.

Enfin, et prenant en compte les achats de devises réalisés par Bank Al-Maghrif auprès du système bancaire à travers des opérations d'adjudication et de la part reçue par le Maroc dans le cadre de la nouvelle allocation de DTS du FMI¹, les avoirs officiels de réserve (AOR) se sont renforcés de 3,2% à 330,8 milliards de dirhams, représentant ainsi une couverture de 5 mois et 29 jours d'importations de biens et services.

¹ Il est à noter que le montant total de l'allocation du FMI a été de l'ordre de 650 milliards de dollars et le Maroc a reçu l'équivalent de 1,2 milliard de dollars américains, se rapportant à sa quote-part soit 0,19%.

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Compte courant	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2	-2,3
Déficit commercial (FAB-CAF)	16,9	16,5	17,2	16,7	13,9	15,5
Recettes de voyage (variation en %)	5,0	12,3	1,2	7,8	-53,7	-5,9
Transferts des MRE (variation en %)	4,0	5,3	-1,5	0,1	4,8	37,5
Dons	0,9	1,0	0,4	0,3	0,4	0,1
Compte financier (flux net)	-3,2	-2,5	-3,9	-2,6	0,3	-1,6
Recettes IDE	3,2	3,0	3,9	2,8	2,3	2,5
Prêts	-1,5	-2,0	-0,3	-0,9	-4,1	0,7
Crédits commerciaux	-1,8	-1,5	-0,7	-0,8	-0,9	-0,4
Numéraire et dépôts	-1,0	2,9	-0,5	-0,8	1,8	-1,2
AOR (en mois d'importations)	6,4	5,6	5,4	6,9	7,1	5,95

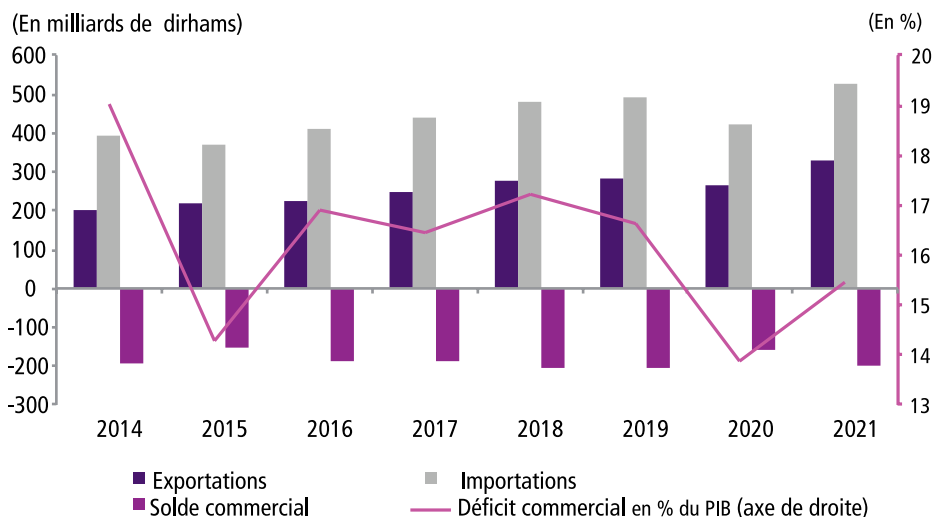
*Selon la 6^{ème} édition du manuel de la balance des paiements.

Sources : Office des Changes et HCP.

1.6.1 Balance commerciale

En 2021, les échanges de biens¹ ont augmenté de 24,8%, reflétant des progressions à des rythmes quasi-identiques des importations et des exportations, soit en valeur, des accroissements respectifs de 104,6 milliards et 65,8 milliards de dirhams. Le déficit commercial s'est creusé en conséquence de 38,8 milliards pour atteindre 198,6 milliards, ou l'équivalent de 15,5% du PIB au lieu de 13,9% en 2020. En dépit de cette détérioration, et après une tendance haussière ces dernières années, le taux de couverture est resté quasi-stable à 62,3%.

Graphique 1.6.1 : Balance commerciale



Source : Office des Changes.

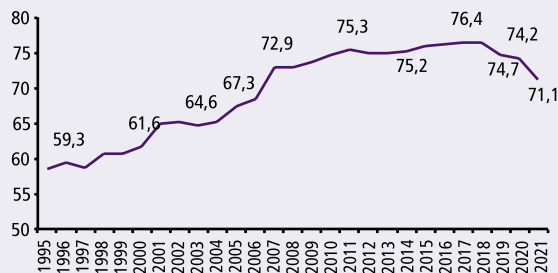
¹ Total des exportations et des importations.

Encadré 1.6.1 : Evolution de la politique commerciale - tendances récentes

Après une croissance soutenue depuis la mise en place de l'OMC en 1995, les échanges commerciaux mondiaux ont connu à partir de la crise financière et économique internationale de 2008 une tendance au ralentissement avant d'accuser une contraction en 2020 dans le contexte de la pandémie de la Covid-19. Cette évolution traduit entre autres une montée sans précédent du protectionnisme qui a induit une reconfiguration des chaînes de valeur mondiales avec en particulier l'émergence de blocs commerciaux régionaux. Plusieurs pays ont en effet augmenté les subventions accordées à leurs entreprises et ont adopté des mesures pour limiter la délocalisation des activités économiques. En outre, la part des lignes tarifaires en franchise de droits de douane est passée de 25% en 1995 à 46,5% en 2009 et a continué à croître mais à un rythme moindre.

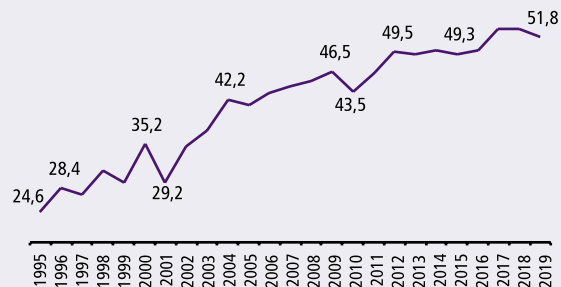
Cette tendance s'est reflétée également au niveau de l'indice de liberté du commerce¹ élaboré par « The Heritage Foundation », qui retrace le degré d'application des barrières douanières aussi bien tarifaires que non tarifaires. Après une hausse entre 1995 et 2007, cet indice a enregistré une quasi-stagnation entre 2008 et 2017 avant de s'orienter à la baisse à partir de 2018.

Graphique E.1.6.1.1 : Indice de liberté du commerce



Source : Heritage Foundation.

Graphique E.1.6.1.2 : Part des lignes tarifaires en franchise de droits de douane (%)

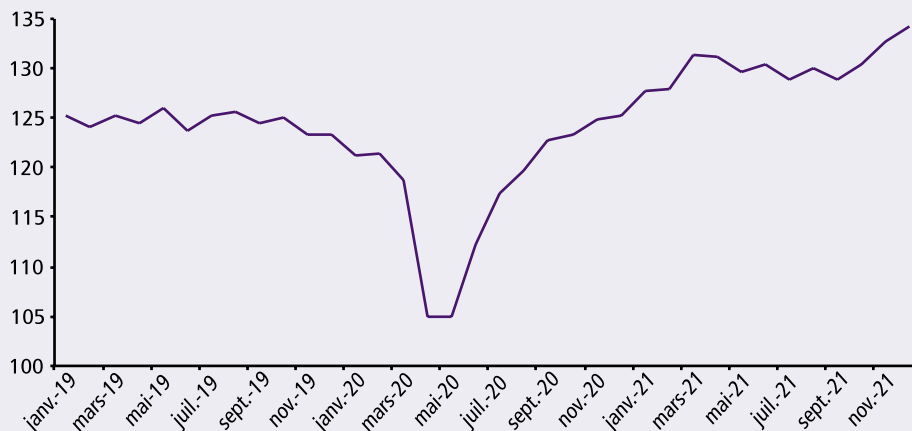


Source : Banque mondiale.

L'avènement de la pandémie de la Covid-19 a accentué ce mouvement de protectionnisme et de montée du souverainisme, plusieurs pays ayant imposé des restrictions sur leurs exportations et une surenchère sans précédent s'étant déclenchée pour l'accès aux produits pharmaceutiques nécessaires au traitement de la Covid-19. Cette crise a également mis en évidence la dépendance excessive de l'économie mondiale vis-à-vis de capacités de production concentrées dans un nombre réduit de pays pour certaines matières premières ou produits intermédiaires clés (produits pharmaceutiques, micro-processeurs, etc.). Entre octobre 2019 et le même mois de 2020, l'OMC a dénombré près de 137 mesures commerciales restrictives contre 102 un an auparavant. Ces dispositifs conjugués aux restrictions sanitaires se sont traduits par une contraction sensible des échanges commerciaux en 2020.

¹ Le régime est considéré comme « restrictif » si la valeur de l'indice est comprise entre 40 et 50, « en grande partie restrictif » pour des valeurs entre 50 et 60, « modérément libre » entre 60 et 70 et « en grande partie libre » pour un indice supérieur à 70.

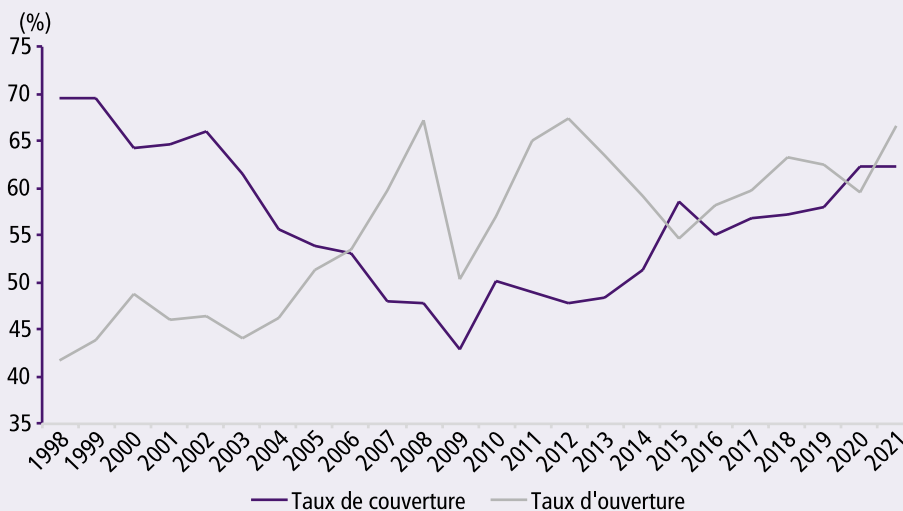
Graphique E.1.6.1.3 : Indice du volume du commerce mondial



Source : CPB World Trade Monitor.

Concernant le Maroc, après son adhésion à l'OMC en janvier 1995, il a poursuivi sa politique d'ouverture commerciale avec notamment la conclusion de plusieurs accords de libre-échange et une réduction progressive des droits de douane. Le taux moyen de ces derniers est revenu ainsi de 45,4% en 1993 à 10,5% en 2019. Dans ces conditions, le taux de couverture des importations par les exportations a accusé un repli important revenant de près de 70% en 1998 à 42,8% en 2009 avant de s'inscrire dans une tendance à l'amélioration durant la dernière décennie pour atteindre 57,9% en 2019, à la faveur des politiques de soutien aux secteurs exportateurs et de promotion des métiers mondiaux du Maroc. En 2020, dans le contexte de la pandémie, les échanges extérieurs du Maroc ont connu une forte contraction qui s'est traduite par une progression du taux de couverture de 4,3 points de pourcentage à 62,2%, niveau qui est resté stable en 2021.

Graphique E.1.6.1.4 : Taux de couverture et d'ouverture²



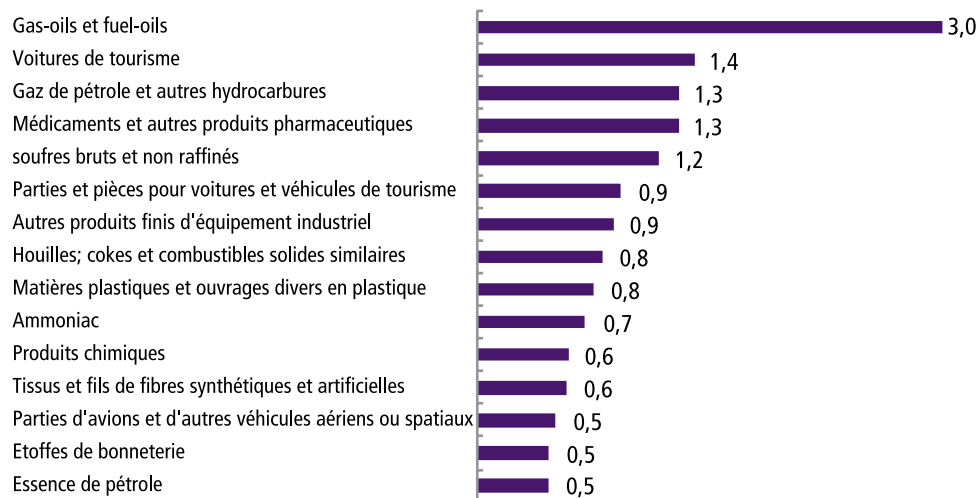
Sources : Office des changes et calculs BAM.

² Le taux d'ouverture est calculé comme le ratio de la somme des importations et des exportations au produit intérieur brut.

La hausse des importations a concerné l'ensemble des groupements de produits. Ainsi, tirée par la flambée des cours internationaux, la facture énergétique s'est alourdie de 51,9% à 75,8 milliards de dirhams avec des accroissements de 54,3% pour le « gas-oils et fuel-oils », de 46% pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » et de 47,4% pour les « houilles, cokes et combustibles solides similaires ». En parallèle, les achats de produits finis de consommation ont augmenté de 30% à 123,5 milliards. Outre les acquisitions de voitures de tourisme qui se sont accrues de 46,8%, cette progression est attribuable notamment au coût des vaccins anti-Covid-19 qui a porté le montant des achats au titre des médicaments et autres produits pharmaceutiques de 7,7 milliards à 13,1 milliards.

De même, reflétant en particulier le renchérissement de l'ammoniac et du soufre, principaux intrants dans la production des engrais phosphatés, les importations de demi-produits et de produits bruts ont crû de 23,9% à 115,5 milliards de dirhams et de 47,2% à 28,6 milliards respectivement. S'agissant des autres groupements, les acquisitions de biens d'équipement ont progressé de 12,6% à 124 milliards, tirées par les augmentations de 29,3% de « parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux » et de 20,1% des achats de « moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties ». En parallèle, celles des produits alimentaires se sont chiffrées à 59,9 milliards, avec des hausses de 33,2% pour le « sucre brut ou raffiné », de 5,8% pour le blé et de 12,7% pour le maïs.

**Graphique 1.6.2 : Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2021
(en points de pourcentage)**



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Tableau 1.6.2 : Principaux produits à l'import

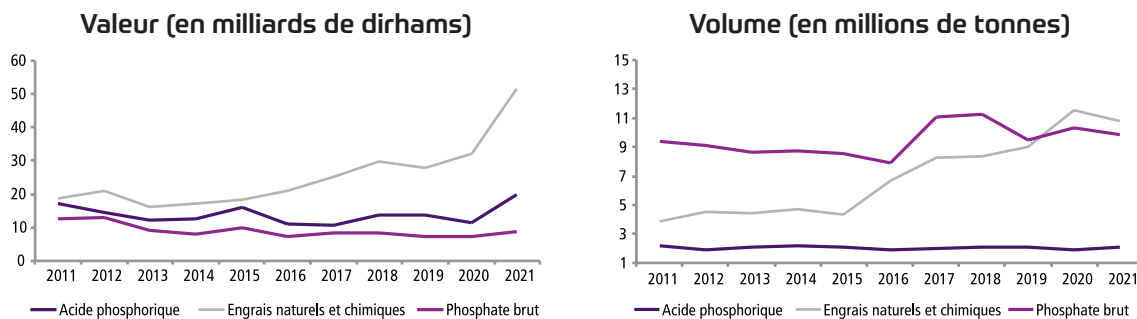
	En millions de dirhams				Variation en %	
	2018	2019	2020	2021	2020/2019	2021/2020
Importations totales	481 442	490 953	422 861	527 423	-13,9	24,7
Energie et lubrifiants	82 301	76 342	49 878	75 754	-34,7	51,9
Gas-oils et fuel-oils	41 537	38 776	23 316	35 976	-39,9	54,3
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	15 601	14 055	11 944	17 433	-15,0	46,0
Houilles, coques et combustibles solides similaires	8 655	9 088	7 195	10 607	-20,8	47,4
Essence de pétrole	4 466	4 181	2 519	4 472	-39,8	77,5
Biens de consommation	108 491	113 024	95 015	123 539	-15,9	30,0
Voitures de tourisme	21 975	20 323	12 601	18 502	-38,0	46,8
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	6 370	6 901	7 656	13 124	10,9	71,4
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	17 593	18 769	15 801	19 734	-15,8	24,9
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	7 551	8 169	6 527	8 967	-20,1	37,4
Biens d'équipement	120 233	126 837	110 069	123 972	-13,2	12,6
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	7 728	8 187	7 360	9 515	-10,1	29,3
Moteurs à pistons ; autres moteurs et leurs parties	9 060	8 930	8 389	10 079	-6,1	20,1
Groupes électrogènes et convertisseurs rotatifs électriques	369	475	547	1 730	15,0	-
Bandages et pneumatiques	3 139	2 945	2 597	3 714	-11,8	43,0
Demi-produits	99 859	104 507	93 224	115 489	-10,8	23,9
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	13 763	14 396	12 947	16 126	-10,1	24,6
Ammoniac	3 983	3 763	3 991	6 917	6,1	73,3
Produits chimiques	10 216	10 339	9 670	12 134	-6,5	25,5
Fils, barres et profilés en cuivre	5 031	5 301	4 440	6 221	-16,2	40,1
Produits bruts	24 604	22 099	19 454	28 636	-12,0	47,2
Soufres bruts et non raffinés	7 967	6 913	4 886	9 846	-29,3	-
Huile de soja brute ou raffinée	3 777	3 678	3 905	5 775	6,2	47,9
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	1 505	1 330	1 152	2 045	-13,4	77,6
Bois bruts, équarris ou sciés	2 927	2 752	2 218	2 948	-19,4	32,9
Produits alimentaires	45 776	47 825	55 220	59 881	15,5	8,4
Sucre brut ou raffiné	3 505	3 957	4 448	5 926	12,4	33,2
Blé	9 124	9 233	13 505	14 294	46,3	5,8
Mais	4 647	5 235	5 388	6 074	2,9	12,7
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	1 143	1 390	2 068	2 630	48,7	27,2

Source : Office des Changes.

La hausse des exportations a également été généralisée à l'ensemble des secteurs. Ainsi, bénéficiant de la flambée des cours, les ventes de phosphates et dérivés ont marqué une performance notable, atteignant 80,3 milliards de dirhams contre 50,9 milliards en 2020. L'augmentation a été de 60,2% à 51,5 milliards pour les engrais naturels et chimiques, de 74,1% à 19,8 milliards pour l'acide phosphorique et de 21,9% à 8,9 milliards pour le phosphate brut. Par principaux marchés, l'accroissement a été de 66,2% vers le Brésil, de 42,5% vers l'Inde, de 36,9% pour l'Espagne et de

68,5% pour la Turquie. Pour les ventes à destination des Etats-Unis d'Amérique, qui faisaient partie des trois principaux clients du Royaume entre 2017 et 2019, elles ne se sont améliorées que de 7,8%. Cette baisse des expéditions qui est en lien avec la décision de taxer les engrais phosphatés marocains a été plus que compensée par la flambée des cours, toutefois la part de ce marché est revenue à 3,9% contre 13,9% avant la crise.

Graphique 1.6.3 : Exportations des phosphates et dérivés



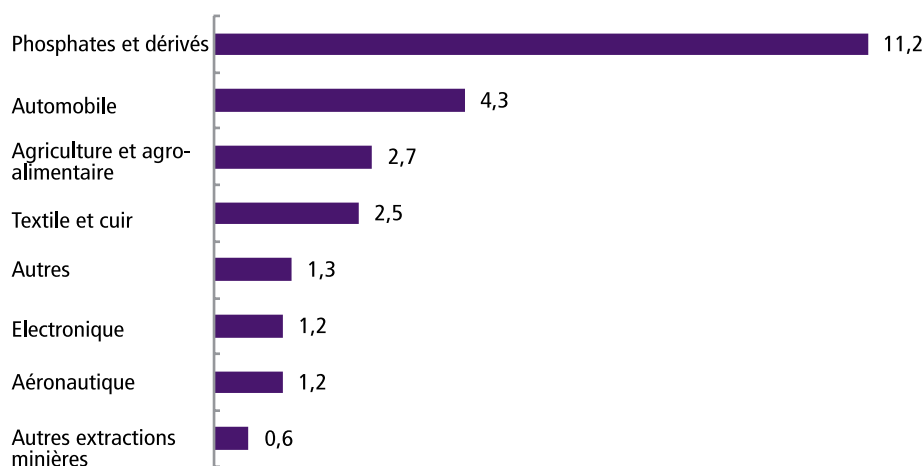
Source : Office des Changes.

A la faveur du renforcement de ses capacités de production, le secteur automobile a également affiché une évolution remarquable avec une progression de 34,7% à 39,3 milliards des ventes du segment de la construction, le nombre de véhicules de tourisme exportés ayant atteint 358 mille contre 303 mille en 2020 à un prix unitaire en hausse de 13,3%. Le marché européen demeure la principale destination avec une part de 95,5% globalement, de 48,3% pour la France, de 9,2% pour l'Italie, de 9,1% pour l'Espagne et de 6,1% pour l'Allemagne. Pour le reste, l'Afrique représente 2,6%, dont 1,1% pour l'Égypte et 0,6% pour la Tunisie, l'Asie 1,1% et l'Amérique 0,8%. En revanche, les ventes des segments du câblage et de l'« intérieur véhicules et sièges » se sont contractées de 1,7% à 25,3 milliards et de 6,5% à 6,9 milliards respectivement, en relation avec les difficultés que connaît le secteur au niveau mondial. Au total, le secteur automobile a enregistré un chiffre d'affaires à l'export de 83,5 milliards en hausse de 15,6% d'une année à l'autre.

Quant au secteur du « textile et cuir », après deux années de baisse, les ventes se sont chiffrées à 36,4 milliards, en expansion de 21,7% d'une année à l'autre. Par catégorie de produit, les expéditions des vêtements confectionnés se sont accrues de 24,9% contre 30,6% pour les articles de bonneterie et 11,2% pour les chaussures. S'agissant des ventes du secteur agricole et agroalimentaire, elles se sont améliorées de 11,4% à 69,7 milliards, avec des progressions de 11,6% pour l'industrie alimentaire et de 11,1% pour les produits agricoles. Dans le même sens, les exportations de l'aéronautique ont atteint 15,8 milliards, en augmentation de 24,5%, reflétant celles de 34,5% pour le segment de l'assemblage et de 7,7% pour celui des systèmes d'interconnexion de câblage électrique. Pour les autres rubriques, leurs évolutions ont été caractérisées en particulier par des

accroissements de 30,2% à 13,4 milliards des ventes de composants électroniques et électriques et de 18,6% à 1,4 milliard de celles de l'industrie pharmaceutique.

Graphique 1.6.4 : Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2021
(en points de %)



Sources : Office des Changes et calculs BAM.

Tableau 1.6.3 : Exportations par secteur

	En millions de dirhams				Variation en %	
	2018	2019	2020	2021	2020/2019	2021/2020
Exportations totales	275 441	284 496	263 089	328 846	-7,5	25,0
Phosphates et dérivés	51 989	48 946	50 869	80 271	3,9	57,8
Phosphate brute	8 298	7 311	7 338	8 943	0,4	21,9
Dérivés de phosphates	43 691	41 635	43 531	71 328	4,6	63,9
Automobile	75 793	80 156	72 283	83 536	-9,8	15,6
Construction	34 272	33 881	29 216	39 349	-13,8	34,7
Câblage	29 366	31 895	25 695	25 271	-19,4	-1,7
Intérieur véhicules et sièges	7 654	7 824	7 400	6 922	-5,4	-6,5
Textile et Cuir	37 915	36 936	29 921	36 416	-19,0	21,7
Vêtements confectionnés	23 774	23 305	18 132	22 643	-22,2	24,9
Articles de bonneterie	7 800	7 498	5 804	7 582	-22,6	30,6
Chaussures	2 372	2 193	2 410	2 680	9,9	11,2
Agriculture et Agro-alimentaire	58 447	62 094	62 600	69 707	0,8	11,4
Industrie alimentaire	32 361	32 373	32 795	36 585	1,3	11,6
Agriculture, sylviculture et chasse	23 869	27 347	28 055	31 173	2,6	11,1
Aéronautique	14 744	17 484	12 660	15 761	-27,6	24,5
Assemblage	8 314	10 257	7 891	10 616	-23,1	34,5
Systèmes d'interconnexion de câblage électrique	6 363	7 152	4 701	5 064	-34,3	7,7
Electronique et Electrique	9 158	10 408	10 315	13 433	-0,9	30,2
Composants électroniques	4 411	4 269	2 808	4 124	-34,2	46,9
Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité	2 193	2 402	4 006	5 293	66,8	32,1
Autres extractions minières	4 532	4 201	3 446	5 004	-18,0	45,2
Autres industries	22 863	24 272	20 995	24 718	-13,5	17,7
Industrie pharmaceutique	1 245	1 276	1 151	1 365	-9,8	18,6

Source : Office des Changes.

Encadré 1.6.2 : Mise en place d'un mécanisme d'ajustement carbone aux frontières par l'Union européenne et impact potentiel sur les exportations du Maroc

Dans le cadre de son initiative « Paré pour 55 », la Commission européenne a présenté en juillet 2021, plusieurs propositions pour réduire les émissions de gaz à effet de serre et devenir d'ici 2050 un continent neutre pour le climat. L'une des plus importantes est la mise en place à partir de janvier 2023 d'un mécanisme d'ajustement carbone à ses frontières (CBAM¹) qui consiste à instaurer une taxe sur les importations à forte intensité carbone. Cela permettra de créer les conditions d'une concurrence équitable entre les entreprises de l'Union et celles des pays partenaires notamment les économies émergentes et en développement où les exigences des politiques nationales en matière de climat sont souvent contraignantes. Dans une première phase allant jusqu'à fin 2025, ce dispositif ne comportera qu'une obligation déclarative du bilan carbone et sera limité à six secteurs (l'électricité, le fer, l'acier, les engrais, l'aluminium et le ciment).

Une méta-analyse² de 25 études montre que les mécanismes d'ajustements carbone aux frontières permettraient de réduire les fuites de carbone de 14% à 6% en moyenne. La Banque de Finlande³ estime qu'un prix de 28 dollars par tonne de CO₂ sur les importations équivaut à une taxe additionnelle de 2% sur les importations en provenance des pays en développement. De son côté, l'UNCTAD⁴ avance que si le prix est fixé à 44 dollars la tonne, les importations de l'UE en produits à forte intensité énergétique baisseraient à des taux variants de 0,62% à 14,3% selon les secteurs, tandis que ses exportations augmenteraient à des rythmes entre 0,38% et 4,46%. Le CBAM serait par contre avantageux pour les pays avancés ayant des processus de production faibles en émissions carbone ou des systèmes de taxe carbone déjà en place.

Outre la barrière tarifaire, le CBAM exigerait des exportateurs vers l'UE l'évaluation du contenu carbone de leurs produits, ce qui se traduirait par une charge technique et administrative importante particulièrement dans les pays moins avancés où les entreprises n'ont pas en général l'expertise et la compétence nécessaires.

S'agissant du Maroc, l'UE demeure son principal partenaire économique absorbant plus de 60% de ses exportations en moyenne. En 2020, sur un chiffre d'affaires à l'export de 167,8 milliards de dirhams, environ 3% ont été réalisés par les secteurs qui seront concernés par la première phase du CBAM dont essentiellement celui des engrais. Selon l'étude réalisée par l'UNCTAD, une taxe sur les émissions de CO₂ induirait une diminution des exportations nationales des produits à forte intensité énergétique de 1,06%, pour un tarif fixé à 44 dollars la tonne et de 1,95% pour un barème de 88 dollars par tonne.

¹ Carbon Border Adjustment Mechanism.

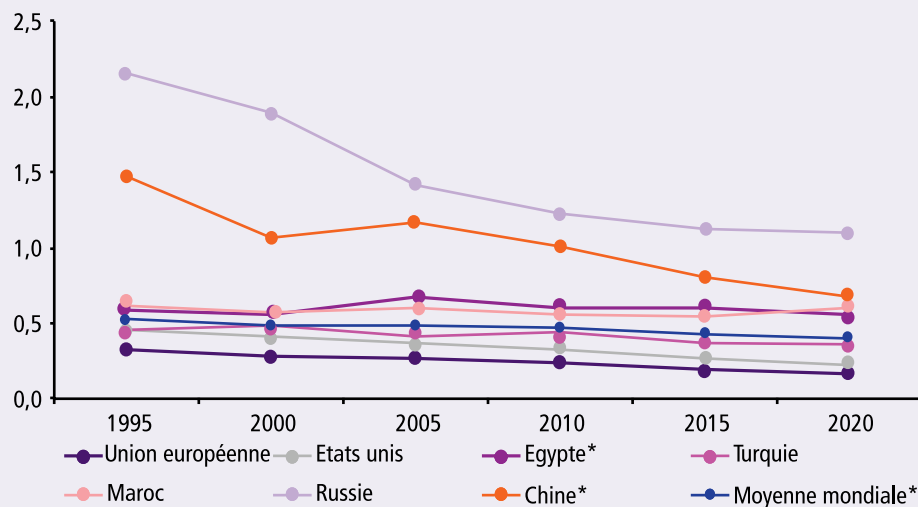
² Branger F et Quirion P (2014): "Would border carbon adjustments prevent carbon leakage and heavy industry competitiveness losses? Insights from a meta-analysis of recent economic studies", *Ecological Economics*, Vol 99, Pages 29-39.

³ Kuusi T et al (2020): "Carbon border adjustment mechanisms and their economic impact on Finland and the EU", *Publications of the Government's analysis, assessment and research activities*, Vol 48.

⁴ UNCTAD (2021): "A European Union Carbon Border Adjustment Mechanism: Implications for developing countries".

Le CBAM aurait cependant un impact beaucoup plus important si son champ d'application est étendu à une liste plus large de produits et de services ou aux émissions indirectes, telles que celles provenant de l'électricité utilisée dans les processus de production. En effet, l'économie nationale reste très intensive en émissions. Selon les données de la Banque mondiale⁵, par unité de valeur ajoutée, le Maroc émet 46% de CO₂ de plus que la moyenne mondiale et 3,4 fois plus que la zone euro. Comparativement à ses principaux concurrents sur le marché de l'UE, son taux d'émission est comparable à celui de l'Égypte, plus élevé que ceux des pays tels que la Turquie et les États-Unis, mais reste inférieur à ceux d'autres économies comme la Russie ou la Chine.

Graphique E.1.6.2.1 : Emissions de CO2 par unité de PIB (kg/USD base 2015)



* Données de 2019.

Source : Agence internationale de l'énergie.

Au regard des délais que requiert l'adaptation des processus de production aux exigences en matière de contenu carbone et des coûts élevés que cela engendre, il est impératif d'accélérer la mise en œuvre des différentes stratégies lancées par le Maroc dans ce domaine dont notamment celles d'efficacité énergétique et de développement des énergies renouvelables ainsi que celle à bas carbone à l'horizon 2050 qui vise en particulier une électricité décarbonée de 80%.

⁵ Base de données de la Banque mondiale : « <https://data.worldbank.org/> »

1.6.2 Balance des services

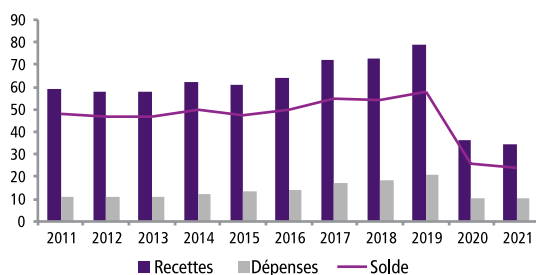
Au niveau des échanges de services, le solde excédentaire a diminué de 1,9% à 62,4 milliards de dirhams, résultat d'une augmentation de 9 milliards des dépenses à 76,7 milliards, plus importante que celle de 7,8 milliards des recettes à 139,1 milliards de dirhams.

Les recettes voyages ont accusé une nouvelle baisse de 5,9%, après celle de 53,7% enregistrée en 2020 pour se situer à 34,3 milliards contre 78,7 milliards en 2019. En revanche, les dépenses au

même titre ont connu une amélioration de 1,1% à 10,7 milliards de dirhams, tirée principalement par une progression de 5,3% à 6 milliards de dirhams de celles au titre de la scolarité. Au total, l'excédent des services voyages s'est replié de 8,7% pour s'établir à 23,7 milliards de dirhams.

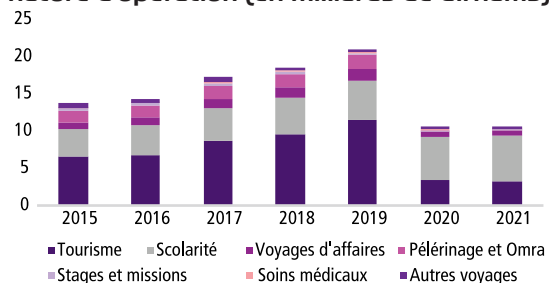
Dans le même sens, le solde déficitaire des services de transport s'est creusé de 3 milliards à 7,6 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 5,9 milliards des dépenses contre 2,9 milliards pour les recettes. Par mode de transport, le maritime a affiché un accroissement de 2,7 milliards des recettes et de 5,1 milliards des dépenses, tandis que l'aérien a continué de pâtir des restrictions sanitaires avec des recettes demeurant bien en deçà de leurs niveaux d'avant crise.

Graphique 1.6.5 : Recettes et dépenses de voyage (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.6 : Dépenses de voyage par nature d'opération (en milliards de dirhams)



Dans le même sens, l'excédent des services de « télécommunications, d'informatique et d'information » s'est dégradé de 1,3 milliard à 11,9 milliards de dirhams, reflétant une progression de 38,5% des dépenses contre une quasi-stabilité des recettes. Pour les « autres services aux entreprises », leur solde s'est accru de 3,6 milliards pour s'établir à 23,6 milliards de dirhams, tiré par une amélioration de 16,7% des recettes à 33,6 milliards.

1.6.3 Balance des revenus

La balance excédentaire des revenus a connu en 2021 une hausse de 23,9% à 87,3 milliards de dirhams, tirée essentiellement par une augmentation de 28,7% du solde des transferts courants¹ à 105,4 milliards, celui des revenus primaires, structurellement déficitaire, s'étant en revanche creusé de 6,7 milliards à 18,2 milliards.

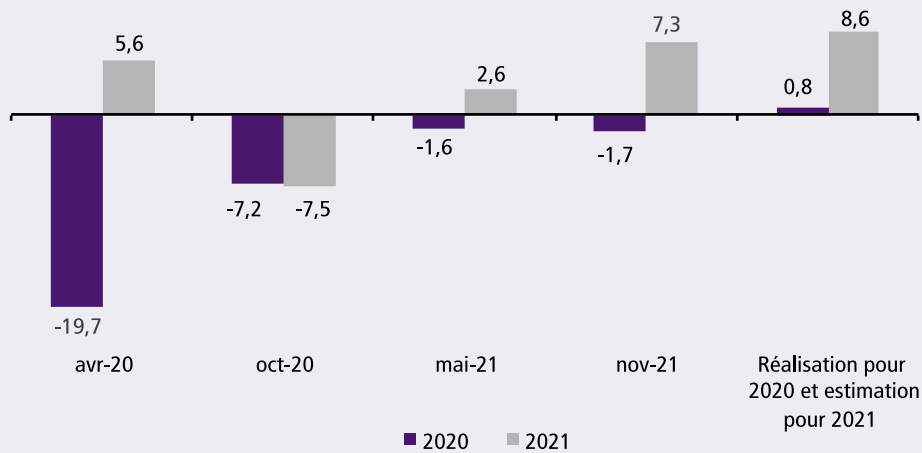
Au plan des transferts courants, l'année a été marquée par une forte progression des ceux des MRE qui ont enregistré un bond de 37,5% à 93,7 milliards après avoir affiché une résilience notable en 2020. En parallèle, les transferts publics ont reculé de 3,5 milliards à 2,1 milliards de dirhams, reflétant notamment une baisse des dons de l'Union européenne à 1,2 milliard, contre 4,7 milliards reçus en 2020, ceux en provenance des partenaires du Conseil de Coopération du Golfe se sont limités à 222 millions de dirhams.

¹ Constitués essentiellement des transferts des MRE et des dons.

Encadré 1.6.3 : Résilience des transferts des migrants en temps de crise

Durant les deux dernières années, les envois de fonds des migrants vers les pays à revenu faible et intermédiaire (PRFI) ont connu une augmentation notable au regard du contexte de crise lié à la pandémie de la Covid-19. Ils ont affiché, en effet, une résilience remarquable en 2020 avec une hausse de 0,8% et ont marqué un bond de 8,6% à 605 milliards de dollars en 2021. Cette évolution a été largement inattendue et ressort en contraste avec celle observée lors de la crise financière de 2009 quand ces flux avaient accusé un repli de 4,8%. À titre d'exemple, dans ses prévisions d'avril 2020, la Banque mondiale tablait sur une contraction de 19,7% pour 2020 qui serait suivie d'un accroissement de 5,6% pour 2021.

Graphique E.1.6.3.1 : Projections de la Banque mondiale des transferts de fonds par les migrants vers les PRFI (en %)



Source : Banque mondiale.

Tendances régionales

Par région, les plus fortes hausses¹ ont été enregistrées vers l'Amérique latine-Caraïbes avec des augmentations de 8,2% en 2020, puis de 25,3% à 131 milliards de dollars en 2021, en raison d'une reprise forte et rapide de l'emploi aux États-Unis. Les envois de fonds vers l'Asie de l'Est et le Pacifique, à l'exclusion de la Chine, ont terminé l'année 2021 avec une croissance limitée à 2,5%, au lieu d'une baisse de 2,4% en 2020, tandis que ceux vers l'Europe et l'Asie centrale se sont accrus de 1,5% puis de 7,8% à 74 milliards de dollars.

S'agissant des pays en développement du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, ils ont reçu un montant total de 61 milliards de dollars en 2021, en augmentation de 7,6% après celle de 5,2% en 2020. Les principaux pays bénéficiaires sont l'Égypte avec des hausses de 10,5% et 6,4% à 31,5 milliards de dollars suivie par le Maroc avec des accroissements de 6,5% puis de 39,8% à 10,4 milliards de dollars.

¹ Pour des raisons de comparaison internationale, tous les chiffres cités dans cet encadré sont ceux de la Banque mondiale (Migration and Development Brief n° 36 : Mai 2022).

Facteurs explicatifs de l'évolution des transferts des migrants

Plusieurs facteurs peuvent être avancés pour expliquer l'évolution des transferts de fonds depuis 2020. La Banque Mondiale évoque notamment l'élan de solidarité familiale durant la période difficile de la pandémie ainsi que les mesures de soutien budgétaire aux entreprises et aux ménages en particulier pour le maintien de l'emploi mises en place dans les principaux pays d'accueil.

Il s'agirait également de la réorientation des flux des circuits informels vers les circuits formels en lien notamment avec les restrictions sur les voyages. De même, les dépréciations des monnaies de certains pays ont favorisé les transferts de fonds vers ces derniers. Enfin, la baisse des coûts de transfert, quoique légère, aurait contribué également à cette dynamique. Les données de la Banque mondiale indiquent que ces coûts sont passés de 6,82% au quatrième trimestre de 2019 à 6,04% au même trimestre de 2021 sachant que ses propres évaluations montrent qu'une réduction de ces frais de 2 points de pourcentage se traduirait par des économies annuelles de 12 milliards de dollars pour les migrants internationaux des pays à revenu faible et intermédiaire.

Pour les revenus des investissements directs, les sorties sont passées de 9,6 milliards à 16,5 milliards et les entrées de 3,9 milliards à 4,1 milliards, leur déficit s'étant ainsi accentué à 12,3 milliards de dirhams. Pour les investissements de portefeuille, le solde déficitaire s'est légèrement alourdi à 3,9 milliards et les revenus des avoirs de réserve ont atteint 2,4 milliards après 2,5 milliards de dirhams un an auparavant, dans un contexte de persistance des taux d'intérêt à des niveaux bas notamment dans la zone euro.

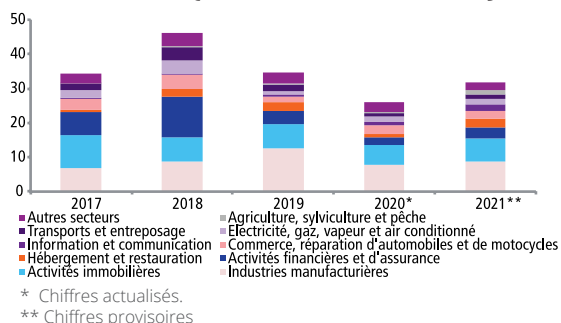
1.6.4 Compte financier

Malgré le contexte d'incertitudes liées à l'évolution de la pandémie de la Covid-19, les recettes au titre des investissements directs étrangers (IDE) ont enregistré une hausse de 22,7% à 31,9 milliards, soit l'équivalent de 2,5% du PIB contre 2,3% en 2020 et une moyenne de 3,3% au cours des 5 années précédant la crise. En parallèle, les dépenses au même titre se sont quasiment stabilisées à 12,6 milliards après un recul de 30,2%, le flux net des IDE ressortant ainsi en expansion de 43,6% à 19,4 milliards.

Cette amélioration a concerné l'ensemble des secteurs avec notamment des progressions des flux de 11,6% à 8,8 milliards vers les industries manufacturières et de 14,5% à 6,6 milliards à destination de l'immobilier, les services financiers et d'assurance et l'« agriculture, sylviculture et pêche » ayant attiré des montants respectifs de 3,3 milliards et 1,2 milliard. Pour le reste, 2,7 milliards ont été drainés par l'« hébergement et restauration », 1,6 milliard par le secteur du « transport et entreposage » et 7,8 milliards a bénéficié à diverses activités.

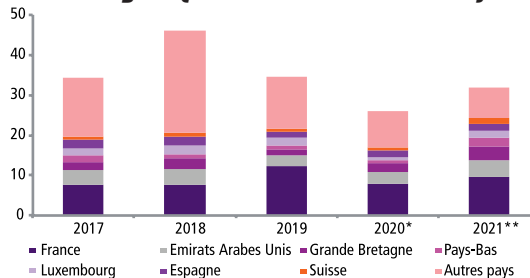
Par pays d'origine, plus de la moitié des IDE provient des trois principaux investisseurs étrangers au Maroc. Ainsi, les entrées émanant de la France ont atteint 9,5 milliards, celles des Emirats Arabes Unis 4,3 milliards et la Grande Bretagne a été à l'origine d'un flux de 3,4 milliards.

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



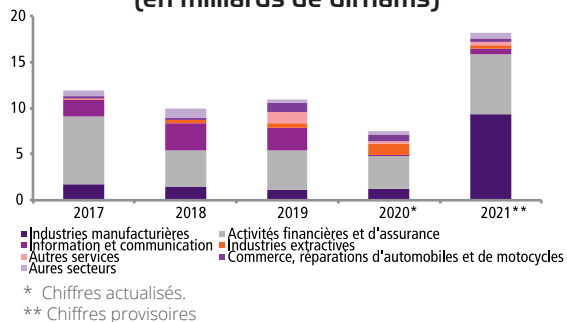
Source : Office des Changes.

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



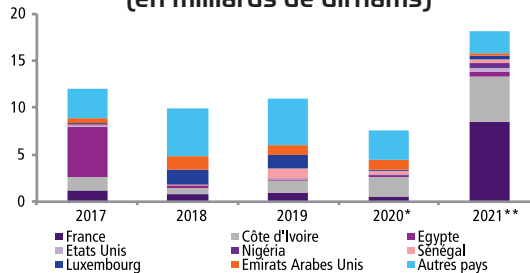
En parallèle, les investissements directs des marocains à l'étranger ont connu une évolution significative avec des hausses à 18,2 milliards pour les dépenses et à 13,6 milliards pour les cessions après 7,6 milliards et 3,2 milliards de dirhams respectivement un an auparavant. Le flux net est ressorti ainsi en accroissement de 4,5% à 4,6 milliards contre une moyenne de 7,6 milliards au cours des cinq années précédant la crise. Plus de la moitié des dépenses, soit 9,4 milliards, a été réalisée dans les industries manufacturières et 6,6 milliards dans les activités financières et d'assurance. L'Afrique reste l'une des principales destinations avec une part de 44,1% en 2021 et de 60,5% en moyenne entre 2018 et 2020. Hormis la France qui a drainé un flux exceptionnel de 8,4 milliards soit 46,5% du total, les montants des investissements en direction des autres destinations classiques sont restés bien en deçà des niveaux d'avant crise.

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



Source : Office des Changes.

Graphique 1.6.10 : Investissements directs marocains à l'étranger par pays de destination (en milliards de dirhams)



Pour ce qui est des investissements de portefeuille, en l'absence d'émissions obligataires du Trésor sur le marché financier international en 2021, les engagements nets se sont atténués de 2,3 milliards. Cette évolution reflète également un recul de 3,6 milliards de ceux des résidents envers le reste du monde sous forme de détentions d'actions et de parts de fonds de placement.

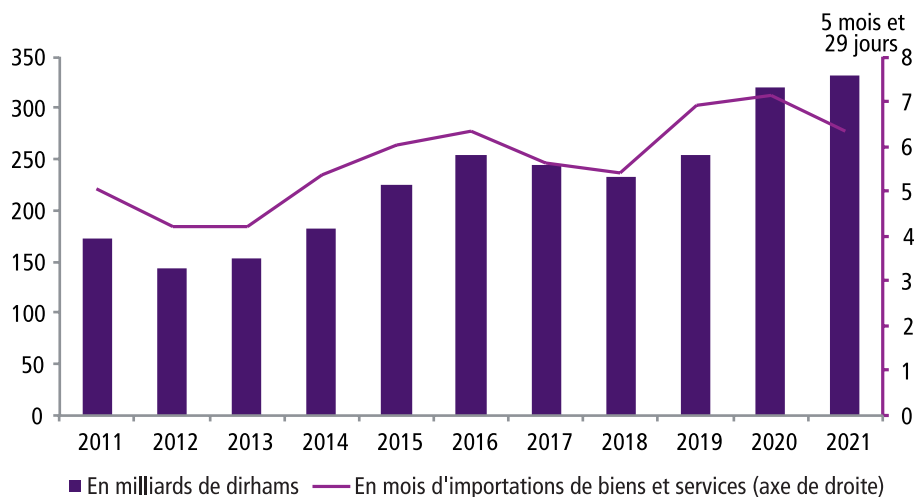
S'agissant des autres investissements, les prêts ont enregistré un solde excédentaire de 9,1 milliards de dirhams après un déficit de 47,7 milliards en 2020, en lien principalement avec une réduction des tirages de la dette publique extérieure de 28,6% et une augmentation de 10,2% des amortissements. Ces derniers incluent en particulier, le remboursement anticipé de 8,4 milliards du triage effectué sur la ligne de précaution et de liquidité du FMI en 2020.

Par ailleurs, les avoirs des résidents en « numéraire et dépôts » ont connu une diminution de 6,3 milliards de dirhams, tirée essentiellement par celle de 7,5 milliards des dépôts des banques marocaines à l'étranger. En regard, les engagements au même titre se sont accrus de 8,9 milliards, reflétant notamment la hausse de 6,2 milliards de dirhams des dépôts des non-résidents auprès des banques résidentes. En conséquence, le solde de cette rubrique est ressorti déficitaire de 15,3 milliards après un excédent de 20,5 milliards de dirhams en 2020.

En parallèle, le solde déficitaire des crédits commerciaux s'est atténué à 5,2 milliards contre 10,8 milliards un an auparavant. Cette évolution est le résultat d'un accroissement de 8,6 milliards des facilités de paiement octroyées par les exportateurs nationaux à leurs clients étrangers, plus important que celui de 2,9 milliards des avances et crédits commerciaux accordés aux importateurs marocains.

Tenant compte de l'ensemble de ces éléments et d'un montant équivalant à 10,9 milliards de dirhams correspondant à la quote-part du Maroc dans le cadre de la nouvelle allocation de DTS réalisée par le FMI en 2021, le solde du compte financier, hors réserves, s'est établi à -34,6 milliards de dirhams au lieu de -66,8 milliards en 2020. Au total, et prenant en considération les achats de devises réalisés par Bank Al-Maghrib auprès du système bancaire à travers des opérations d'adjudication d'un montant global de 15 milliards, l'encours des AOR s'est renforcé de 3,2% pour atteindre 330,8 milliards, soit l'équivalent de 5 mois et 29 jours d'importations de biens et services.

Graphique 1.6.11 : Avoirs officiels de réserve

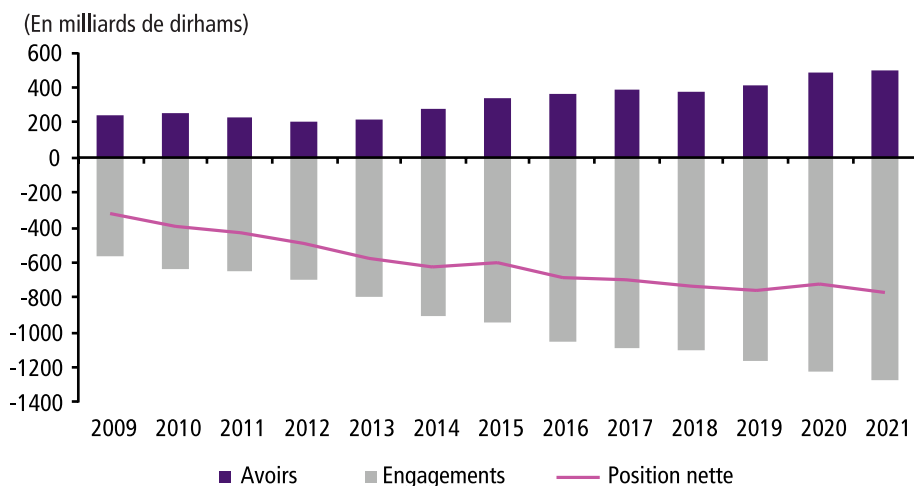


Sources : Office des Changes et calculs BAM.

1.6.5 Position financière extérieure globale¹

L'analyse de la position financière extérieure globale indique une accentuation du solde débiteur de 43,4 milliards pour atteindre 771,3 milliards de dirhams en 2021, résultat de la hausse de 57,3 milliards des engagements, plus importante de celle de 13,9 milliards des avoirs.

Graphique 1.6.12 : Position financière extérieure globale



Source : Office des Changes.

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

Les engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde ont connu un alourdissement de 4,7% à 1274,8 milliards de dirhams. Cette évolution recouvre notamment des augmentations de 5,6% à 676,9 milliards des investissements directs étrangers et de 2,2% à 134,4 milliards des titres de portefeuille détenus par les non-résidents ainsi qu'un recul de 3,5% à 324,7 milliards des engagements au titre de prêts.

Pour ce qui est de ses avoirs, ils se sont accrus de 2,8% à 503,5 milliards, résultat principalement de renforcements de 3,2% des AOR à 330,8 milliards de dirhams et de 5,8% de l'encours des investissements directs des marocains à l'étranger à 69 milliards. Cette progression s'explique également par celle de 18,4% à 26,9 milliards des « crédits commerciaux et avances » accordés par les exportateurs marocains à leurs clients étrangers, tandis que les détentions des résidents au titre de numéraire et dépôts ont diminué de 8,8% à 54,9 milliards de dirhams.

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

	2020			2021		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	65,2	640,9	-575,7	69,0	676,9	-607,9
Investissements de portefeuille	12,7	131,5	-118,8	13,0	134,4	-121,4
Dérivés financiers (autres que réserves)	0,3	0,4	-0,0	0,7	0,1	0,5
Autres investissements, dont	90,9	444,8	-353,9	90,0	463,4	-373,4
Numéraire et dépôts	60,2	39,3	20,9	54,9	48,8	6,2
Prêts	0,4	336,5	-336,1	0,7	324,7	-323,9
Crédits commerciaux et avances	22,7	58,6	-35,8	26,9	68,5	- 41,6
Avoirs de réserve	320,6	-	320,6	330,8	-	330,8
Total des actifs/passifs	489,6	1 217,5	-727,9	503,5	1 274,8	-771,3

Source : Office des Changes.

1.7 Conditions monétaires

Les conditions monétaires sont restées largement accommodantes en 2021, du fait du maintien par Bank Al-Maghrib de l'ensemble des mesures de politique monétaire mises en place en 2020 dans le cadre de la réponse à la crise de la Covid-19.

Ainsi, les taux d'intérêt ont poursuivi leur mouvement baissier sur les différents marchés. En particulier, après le repli de 45 points de base enregistré en 2020, les taux débiteurs ont connu une nouvelle diminution de 16 points qui a bénéficié essentiellement aux facilités de trésorerie et aux prêts à l'habitat.

Pour le crédit bancaire, en dépit de l'achèvement de la phase d'octroi des produits¹ « Damane » et « Relance », il a continué d'évoluer à un rythme modéré avec une croissance de sa composante destinée au secteur non financier de 3,1% après 4% une année auparavant. En parallèle, les créances nettes sur l'administration centrale ont affiché une expansion de 13,8%, dans un contexte marqué par le creusement du besoin de financement du Trésor.

Les conditions monétaires ont été caractérisées également par une appréciation du taux de change effectif de 3,6% en termes nominaux, conséquence de l'augmentation de la parité nominale du dirham face à l'euro, au dollar américain et aux monnaies de plusieurs économies émergentes. Compte tenu d'une inflation domestique inférieure globalement à celle des principaux pays partenaires et concurrents économiques, l'appréciation est ressortie en termes réels à 1,3%.

Tableau 1.7.1 : Principaux indicateurs des conditions monétaires

	2019	2020	2021	
Taux d'intérêt	Moyenne de l'année (en %)			Encours* (en milliards de dirhams)
Taux interbancaire	2,28	1,79	1,50	-
Taux débiteur moyen pondéré	5,00	4,55	4,39	-
Taux des dépôts à 12 mois	3,01	2,87	2,60	-
Taux des bons à 52 semaines	2,31	2,06	1,54	-
Taux de change effectif**	Variation (en %)			
En termes nominaux	2,55	2,26	3,61	-
En termes réels	0,46	1,28	1,31	-
Agrégats monétaires	Variation (en %)			
Crédit bancaire	5,3	4,6	2,8	985,5
Crédit au secteur non financier	5,5	4,0	3,1	842,6
Avoirs officiels de Reserves	8,4	26,5	3,2	330,8
Créances nettes sur l'Administration centrale	4,6	12,7	13,8	272,5
M3	3,8	8,4	5,1	1 560,8

* A fin décembre.

** Chiffres révisés suite à la mise à jour de la méthodologie de calcul.

¹ Lignes de garantie publique mises en place en 2020 dans le cadre du soutien aux entreprises face à la crise de la Covid-19.

1.7.1 Taux d'intérêt

Bank Al-Maghrib a maintenu en 2021 l'orientation largement accommodante de sa politique monétaire, gardant son taux directeur à un niveau historiquement bas de 1,50% et reconduisant l'ensemble des mesures de soutien à la liquidité du système bancaire. Dans ce contexte, le taux moyen pondéré interbancaire est resté aligné sur le taux directeur tout au long de l'année et les conditions de financement sont demeurées très favorables avec notamment la poursuite du mouvement baissier des taux d'intérêt sur les différents marchés.

Ainsi, les taux appliqués aux crédits bancaires au secteur non financier ont connu un recul de 16 points de base, revenant à 4,39% en moyenne. L'analyse infra-annuelle fait ressortir qu'après une quasi-stabilité au premier trimestre de l'année, les taux ont accusé une baisse de 13 points durant le deuxième trimestre à 4,32%, niveau auquel ils se sont maintenus avant d'enregistrer une légère hausse de 9 points au dernier trimestre.

Par secteur institutionnel, les taux appliqués aux entreprises non-financières sont revenus en une année de 4,42% à 4,18%, tirés par ceux des facilités de trésorerie. Le repli a été de 31 points pour les grandes entreprises et de 9 points pour les TPME. Quant aux taux assortissant les prêts aux particuliers, ils sont restés quasi-stables à 5,19%, recouvrant une diminution de 16 points pour les crédits à l'habitat et une hausse de 4 points pour ceux à la consommation.

Tableau 1.7.2 : Taux débiteurs (en %)

	T4-2020	T1-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021	Moyenne de l'année	
						2020	2021
Taux moyen pondéré	4,42	4,45	4,32	4,35	4,44	4,55	4,39
Crédits aux particuliers	4,98	5,19	5,19	5,20	5,16	5,20	5,19
Habitat	4,33	4,33	4,26	4,24	4,24	4,43	4,27
Consommation	6,40	6,50	6,64	6,51	6,47	6,49	6,53
Crédits aux entreprises	4,28	4,23	4,04	4,17	4,26	4,42	4,18
Par objet économique							
Trésorerie	4,09	4,04	3,96	3,95	4,06	4,29	4,00
Equipement	4,23	4,49	4,13	4,84	4,58	4,36	4,51
Promotion immobilière	5,84	5,81	5,59	5,71	5,78	5,99	5,72
Par taille d'entreprise							
TPME	4,49	4,89	4,83	4,98	4,88	4,99	4,90
Grandes entreprises (GE)	4,13	3,89	3,71	3,83	4,01	4,17	3,86
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,74	4,48	4,75	4,94	5,17	5,28	4,84
Trésorerie	5,25	5,08	5,25	5,37	5,56	5,46	5,32
Equipement	3,91	3,68	3,85	3,89	4,14	4,87	3,89
Promotion immobilière	7,38	5,42	4,91	5,31	5,51	6,59	5,29

Pour ce qui est des conditions créditrices, la tendance baissière des taux s'est poursuivie avec un recul de 27 points de base aussi bien pour les dépôts à 6 mois, qui se sont situés à 2,29% en

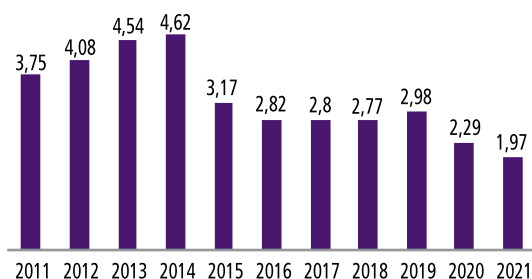
moyenne, que pour ceux à 12 mois, qui sont revenus à 2,60%. Quant au taux minimum appliqué aux comptes sur carnet, indexé sur le taux des bons du Trésor à 52 semaines, il a reculé de 62 points à 1,15%.

Tableau 1.7.3 : Taux créditeurs (en %)

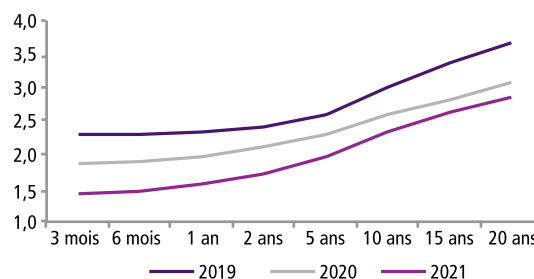
	2017	2018	2019	2020	2021
Dépôts à 6 mois	2,82	2,77	2,72	2,56	2,29
Dépôts à 12 mois	3,12	3,09	3,01	2,87	2,60
Comptes sur carnet auprès des banques	1,84	1,86	1,89	1,77	1,15

Au niveau du marché de la dette souveraine, les taux des émissions des bons du Trésor se sont orientés à la baisse pour l'ensemble des maturités. Le taux moyen pondéré est ressorti ainsi en fléchissement de 32 points de base à 1,97%, avec un recours moins accru pour les maturités courtes. Sur le compartiment secondaire, la même tendance a été observée, avec en particulier des replis de 25 points pour les bons à 10 ans, de 30 points pour ceux à 5 ans et de 43 points pour la maturité de 52 semaines.

Graphique 1.7.1 : Taux moyen pondéré des émissions du Trésor (en %)



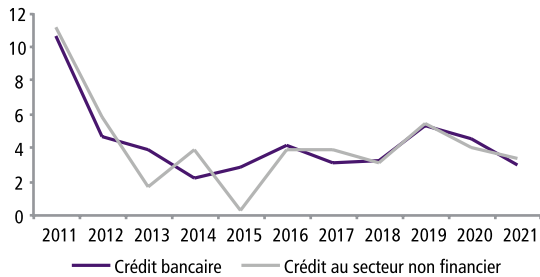
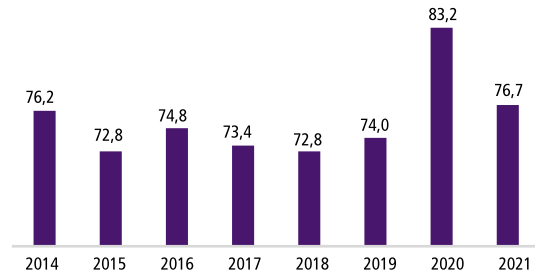
Graphique 1.7.2 : Courbe des taux sur le marché secondaire (en %)



1.7.2 Crédit bancaire

Le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire a permis de soutenir le financement de l'économie dans un contexte de persistance d'un niveau élevé d'incertitudes en lien notamment avec l'évolution de la pandémie. En effet, en dépit de l'achèvement¹ de la phase d'octroi des produits « Damane » et « Relance » et après une hausse de 4,6% en 2020, le crédit bancaire s'est accru de 2,8% en 2021. Cette progression recouvre des augmentations de 3,1%, après 4%, des prêts au secteur non financier et de 0,7%, au lieu de 7,8%, des concours aux sociétés financières. En pourcentage du PIB, l'encours du crédit bancaire est passé, d'une année à l'autre, de 83,2% à 76,7% en relation essentiellement avec l'accroissement exceptionnel du PIB.

¹ L'octroi de la garantie « Damane » s'est arrêté en juin 2020 et celui de « Relance » en juin 2021.

Graphique 1.7.3 : Evolution du crédit bancaire (variation annuelle en %)**Graphique 1.7.4 : Ratio du crédit bancaire au PIB (en%)**

Par secteur institutionnel, le crédit destiné aux entreprises non financières privées s'est accru de 4,2%, résultat de hausses de 8,7% des facilités de trésorerie et de 1,9% des crédits à l'équipement, et d'une contraction de 7,8% des prêts à la promotion immobilière. A l'inverse, les concours aux entreprises publiques ont accusé un repli de 13,1%, recouvrant une contraction de 29,2% des prêts destinés à l'équipement et une amélioration de 6% des facilités de trésorerie. S'agissant des prêts aux particuliers, ils ont augmenté de 4,7%, avec notamment des accroissements de 4,5% des prêts à l'habitat et de 2,9% de ceux à la consommation. Quant aux crédits destinés aux entrepreneurs individuels, ils ont connu une diminution de 0,6%, en relation essentiellement avec l'accentuation de la baisse de 12,8% à 14,9% des prêts à la promotion immobilière.

Par branche d'activité, des hausses importantes ont été enregistrées pour les « industries alimentaires et tabac » avec un taux de 9,8%, pour l'« électricité, gaz et eau » avec 10,4%, pour le « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » avec 7,9% et pour l'« agriculture et pêche » avec 7,2%. En revanche, les concours octroyés aux entreprises des secteurs des « industries extractives » et des « industries chimiques et parachimiques » ont accusé des reculs respectifs de 30,1% et 12%.

Concernant les créances en souffrance, après l'expansion de 14,7% observée en 2020 dans le contexte de la crise sanitaire, elles ont progressé de 5,7%, leur ratio à l'encours du crédit bancaire est resté quasiment inchangé à 8,6%. Cette quasi-stabilité, malgré la persistance d'un niveau élevé de risque, s'explique par la normalisation de 76,2% du montant des crédits ayant bénéficié du moratoire mis en place en 2020.

Graphique 1.7.5 : Créances en souffrance

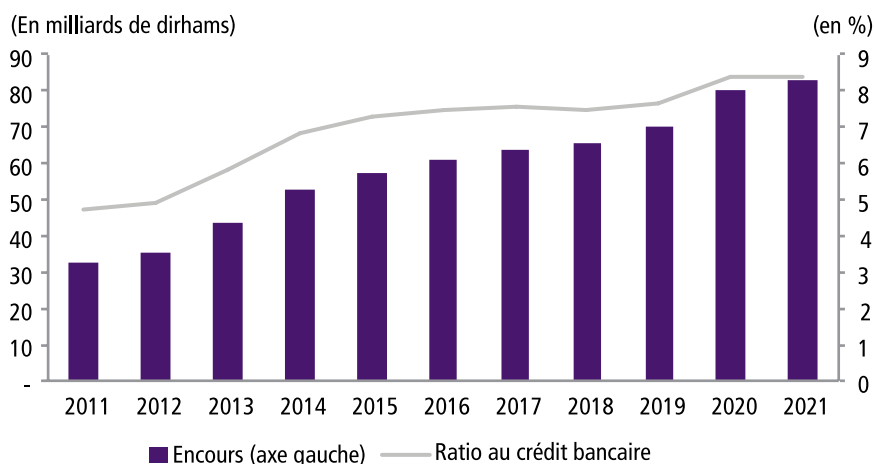


Tableau 1.7.4 : Crédit bancaire

	2019	2020	2021
	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM de DHS)
Crédit bancaire	5,3	4,6	985,5
Crédit au secteur non financier	5,5	4,0	842,6
Crédit aux entreprises privées	7,2	4,7	405,7
Facilités de trésorerie	9,7	11,0	190,3
Prêts à l'équipement	5,6	-5,1	102,5
Crédits à la promotion immobilière	7,5	0,4	48,5
Crédit aux entreprises publiques	-0,8	0,7	44,6
Facilités de trésorerie	-0,2	-17,7	5,9
Prêts à l'équipement	-0,5	-0,2	30,4
Crédit aux ménages	4,0	3,6	365,1
Prêts aux particuliers	5,1	3,4	306,5
Prêts à la consommation	4,9	-4,3	54,7
Prêts à l'habitat	4,2	4,4	213,4
Prêts aux entrepreneurs individuels	-2,1	8,9	38,6
	Ratio au crédit bancaire (en %)		
Créances en souffrance	7,6	8,4	8,6
Ménages	8,6	9,8	9,9
Entreprises privées	10,8	11,6	11,9

S'agissant des prêts accordés au secteur non financier par les sociétés financières autres que les banques¹, ils se sont accrus de 3,1% à 152,7 milliards de dirhams. Ceux distribués par les sociétés de financement en particulier ont connu une hausse de 3,7% à 122,4 milliards, recouvrant un accroissement de 7% à 67,8 milliards des crédits destinés aux ménages et un repli de 0,2% à 54,6 milliards de ceux aux entreprises privées. En parallèle, des financements pour des montants respectifs de 11,6 milliards et 8,3 milliards ont été octroyés par les banques off-shore et les associations de micro-crédit.

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

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

	2019	2020	2021	
	Variation (en%)	Variation (en%)	Variation (en%)	Encours (en MM de DHS)
Sociétés de financement	5,7	-0,9	3,7	122,4
Aux Entreprises privées	4,1	-4,8	-0,2	54,6
Aux Ménages	7,2	2,6	7,0	67,8
Banques off-shore	-13,4	-11,4	9,9	11,6
Associations de micro-crédit	9,0	9,9	2,2	8,3

Encadré 1.7.1 : Relation de causalité entre le crédit bancaire et la croissance économique

La relation entre la croissance économique et le développement du secteur financier d'une manière globale, et le crédit bancaire en particulier, a fait l'objet d'une littérature économique abondante. L'une des problématiques fréquemment abordées dans ce cadre est celle du sens de la causalité pour déterminer si c'est la disponibilité du financement qui favorise la croissance et/ou si c'est cette dernière qui génère le besoin de financement.

L'une des premières études dans ce sens a été réalisée par H. Patrick¹ (1966) qui a mis en évidence deux modes d'interaction possibles. Le "demand-following" qui se réfère à une situation dans laquelle la finance est essentiellement passive et ne fait que répondre aux besoins en ressources induits par la croissance et le mode "supply-leading" qui, à l'inverse, suppose que les institutions financières accumulent l'épargne et la canalisent vers l'investissement générateur de croissance.

Au lendemain de la crise financière internationale de 2008, plusieurs études² se sont focalisées sur l'identification des conditions dans lesquelles le développement financier a un impact significatif sur la croissance. Les résultats montrent notamment l'existence d'un seuil pour le crédit bancaire distribué au secteur privé au-delà duquel l'économie passe d'un mode "demand-following" à celui de "supply-leading". Ce seuil varie selon les contextes économiques entre 80% et 135% du PIB.

¹ Patrick H. (1966), « Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries ». Economic Development and Cultural Change, Vol.14 (2), 174-89.

² Arcand J.-L., Berkes E. et Panizza U. (2015), « Too Much Finance? », Journal of Economic Growth, vol. 20, pp. 105-148.

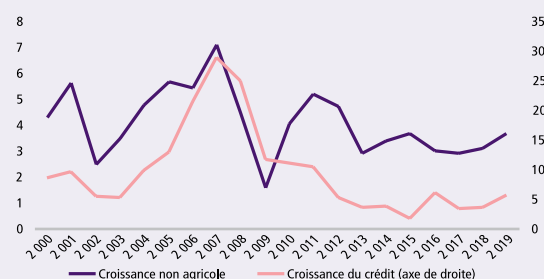
Cecchetti G. et Kharroubi E. (2012), « Reassessing the impact of finance on growth », BIS Working Papers No 381.

Law S. et Singh N. (2014), « Does too much finance harm economic growth? », Journal of Banking & Finance, vol. 41. Sok Heng Lay (2020), « Bank credit and economic growth : short-run evidence from a dynamic threshold panel model », Economics letters

Pour le cas du Maroc, une étude du FMI³ datant de 2015 et portant sur 128 pays sur la période 1980-2013, a situé le développement du secteur financier national à une phase intermédiaire entre les deux modes, une situation qui indiquerait qu'il serait globalement en avance par rapport au niveau du développement économique du pays. Le secteur reste cependant caractérisé par la prédominance du système bancaire, alors que les marchés des capitaux et de la dette privée demeurent étroits. A fin 2020, les actifs des banques représentaient l'équivalent de 137,5% du PIB et les crédits accordés au secteur non financier 70,9% du PIB, niveau au-dessus de la moyenne des pays à revenu intermédiaire tranche inférieure ou encore de la région MENA.

Pour analyser la relation entre la croissance et l'évolution du crédit bancaire au Maroc, une étude de causalité a été réalisée par BAM pour la période 1999-2019. Les données montrent une évolution relativement synchrone entre les deux variables, avec une corrélation de 65%. L'application de la méthodologie de Granger⁴ montre par ailleurs une relation de causalité bidirectionnelle entre ces deux agrégats.

Graphique E.1.7.1.1 : Evolution du crédit et de la croissance (en %)



Toutefois, la distinction entre les périodes d'avant et d'après crise financière internationale montrent des résultats contrastés. Sur la période 1999-2007, le sens de la causalité allait du crédit vers la croissance, traduisant l'existence d'un besoin important de financement de l'activité économique. Durant la période 2008-2019, le sens de la causalité s'est inversé, laissant indiquer que le financement ne serait pas une contrainte effective pour la croissance, une situation caractérisant les pays ayant un niveau de développement du secteur financier relativement important et qui corroborerait les conclusions de l'étude du FMI de 2015.

Le même exercice mené au niveau sectoriel pour la période 2008-2019, montre des résultats contrastés par branche d'activité. La causalité est significative du crédit vers la croissance pour les branches de « l'agriculture et pêche », des « industries chimiques et parachimiques » et des « bâtiment et travaux publics ». En revanche, la causalité est plutôt significative dans le sens de la croissance vers le crédit pour la branche « hôtels et restaurants ».

³ Ratna Sahay et al. (2015), « Rethinking Financial Deepening : Stability and Growth in Emerging Markets », IMF discussion notes.

⁴ Une variable y_{2t} cause, au sens de Granger, une variable y_{1t} si la prédictibilité de y_{1t} s'améliore lorsque l'information relative à y_{2t} prise en compte.

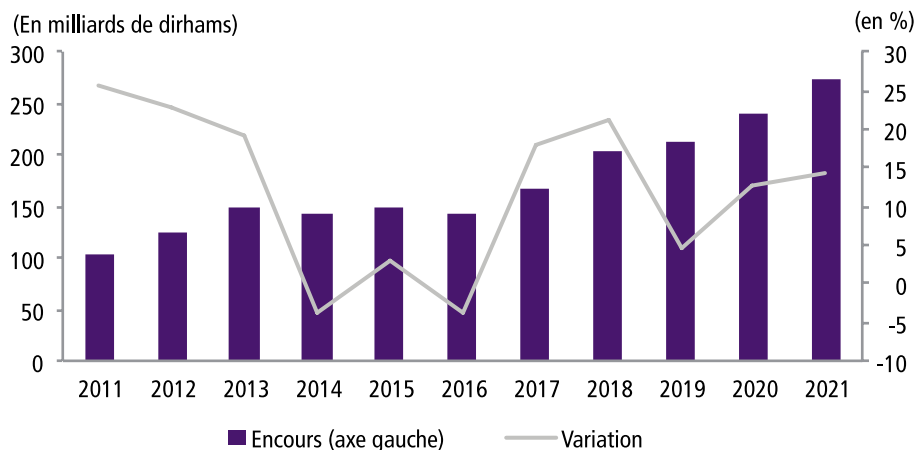
Tableau E.1.7.1.1 : Résultats des tests de causalité au sens de Granger au niveau sectoriel

Branche d'activité	Test de causalité au sens de Granger		
	Crédit -Croissance	Prob.1	Prob.2
Secteur primaire	→	0,0110*	0,6382
Agriculture et pêche	→	0,0314*	0,9623
Secteur secondaire	-	0,5978	0,2850
Industries extractives	→	0,0873*	0,1639
Industries de transformation	-	0,5999	0,3755
Industries alimentaires et tabac	-	0,5153	0,6556
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	-	0,8104	0,5804
Industries chimiques et parachimiques	→	0,0301*	0,1363
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	-	0,8367	0,3636
Electricité, gaz et eau	-	0,6842	0,8755
Bâtiment et travaux publics	→	0,0885*	0,6151
Secteur tertiaire	-	0,4624	0,9145
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	→	0,0041*	0,2440
Hôtels et restaurants	←	0,2845	0,0885*
Transports et communications	-	0,1981	0,8951
Activités financières	-	0,2020	0,4134

Prob.1(Prob.2) : probabilité associée au test de causalité du crédit (croissance) vers la croissance (crédit). Les valeurs avec une * indiquent une causalité significative au seuil de 10%.

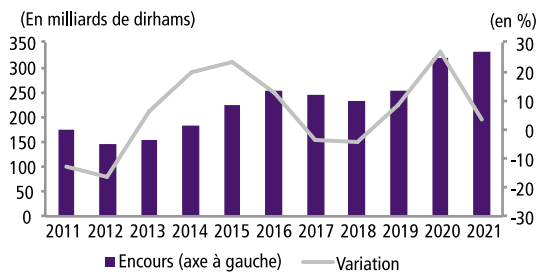
1.7.3 Autres sources de création monétaire

Dans un contexte marqué par une hausse des besoins de financement du Trésor, les créances nettes sur l'administration centrale ont connu une expansion de 13,8% en 2021 après celle de 12,7% un an auparavant. Les détentions des banques en bons du Trésor se sont accrues de 14,5% à 193,2 milliards de dirhams et celles des OPCVM monétaires de 11,3% à 30,2 milliards. Quant aux engagements des autres institutions de dépôts, ils ont accusé un repli de 14% à 12,7 milliards de dirhams.

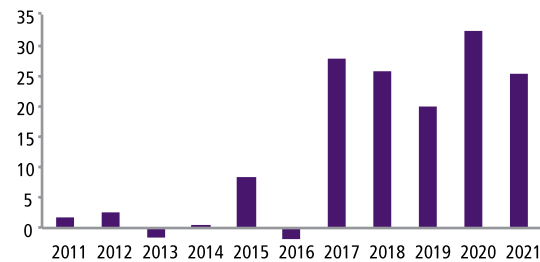
Graphique 1.7.6 : Créances nettes sur l'Administration Centrale

S'agissant des avoirs officiels de réserves, ils ont poursuivi leur amélioration en 2021 avec une augmentation de 3,2% à 330,8 milliards de dirhams, représentant ainsi 5 mois et 29 jours d'importations de biens et services. Cette évolution est le résultat notamment des tirages extérieurs nets du Trésor qui ont atteint 8,14 milliards de dirhams, de l'octroi par le FMI d'une allocation de DTS d'un montant équivalent à 10,8 milliards de dirhams et des achats de devises par BAM dans le cadre des adjudications qu'elle organise pour réguler le marché pour un total de 15 milliards de dirhams. Pour les avoirs extérieurs nets¹ des banques, après une expansion de 60,4% en 2020, ils ont affiché un recul de 26,4% à 23,7 milliards de dirhams, reflétant, outre l'effet des adjudications de devise de Bank Al-Maghrib, la hausse des achats de leur clientèle dans un contexte de reprise des importations.

Graphique 1.7.7 : Avoirs officiels de réserves



Graphique 1.7.8 : Avoirs extérieurs nets des banques (en milliards de dirhams)



1.7.4 Composantes de M3

En 2021, les dépôts bancaires se sont accrus de 5,2% au lieu de 6,4% un an auparavant. Cette évolution recouvre une décélération de 10,6% à 7,6% pour les dépôts à vue, une quasi-stabilité, au lieu d'une diminution de 9,5%, de ceux à terme et un redressement des dépôts en devises de 5,4% après une contraction de 5,4%.

Par secteur institutionnel, les dépôts des entreprises non financières privées ont augmenté de 10,8% à 174,4 milliards, recouvrant principalement une hausse de 11,4% des dépôts à vue et un recul de 1,8% de ceux à terme. Pour les particuliers², les dépôts à vue et les comptes d'épargne se sont améliorés respectivement de 6,7% et 2,9%, alors que les dépôts à terme se sont repliés de 7,9%. Au total, l'encours de l'ensemble de leurs dépôts a progressé de 3,9%, d'une année à l'autre, pour s'établir à 753 milliards dont 185,9 milliards détenus par les MRE. Quant aux entreprises publiques, leurs avoirs auprès des banques se sont renforcés de 28,3% à 23,7 milliards de dirhams.

Pour les autres composantes de la masse monétaire, après la hausse exceptionnelle observée en 2020, la circulation fiduciaire a retrouvé son rythme d'avant-crise, avec un accroissement de 6,5%

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

² Y compris les marocains résidant à l'étranger.

et les titres d'OPCVM monétaires ont, pour leur part, augmenté de 12,5% au lieu de 17,1%. Au total, le taux de croissance de l'agrégat M3 est revenu de 8,4% en 2020 à 5,1% en 2021.

Tableau 1.7.6 : Principales composantes de M3

	Monnaie fiduciaire	Dépôts à vue auprès des banques	Comptes d'épargne	Dépôts à terme auprès des banques	Titres OPCVM monétaires	M3
Encours à fin décembre (en milliards de dirhams)						
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
2021	320,1	698,7	174,2	136,5	71,9	1 560,8
Part dans M3 (en %)						
2019	18,3	42,8	12,2	10,9	4,0	100,0
2020	20,2	43,7	11,4	9,1	4,3	100,0
2021	20,5	44,8	11,2	8,7	4,6	100,0
Variation (en %)						
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
2021	6,5	7,6	2,8	0,6	12,5	5,1

1.7.5 Agrégats de placements liquides¹

Pour ce qui est des agrégats de placements liquides (PL), leur encours a connu une amélioration de 10,9% en 2021, traduisant essentiellement un rebond des titres des OPCVM actions et diversifiés de 66,5%, tiré par la hausse des cours sur le marché boursier de Casablanca. De même, les titres d'OPCVM obligataires et les bons du Trésor ont enregistré des accroissements respectifs de 2,6% et 9,2%.

Tableau 1.7.7 : Agrégats de placements liquides

	2020		2021	
	Encours en milliards de dirhams	Variation en %	Encours en milliards de dirhams	Variation en %
Agrégat PL1	440,1	7,5	478,7	8,8
Bons du Trésor	416,6	6,4	455,1	9,2
Bons de sociétés de financement	19,0	27,6	22,0	15,9
Billets de trésorerie	1,1	15,4	0,0	-99,4
Titres émis par les OPCVM contractuels	3,3	70,8	1,6	-52,7
Agrégat PL2	295,2	8,3	303,0	2,6
Titres émis par les OPCVM obligataires	295,2	8,3	303,0	2,6
Agrégat PL3	61,2	2,3	101,9	66,5
Titres émis par les OPCVM actions et diversifiés	61,2	2,3	101,9	66,5
Total	796,5	7,4	883,6	10,9

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

1.7.6 Marché des changes

En 2021, le marché de change a été caractérisé par un excédent important de liquidité en devises, lié principalement à une forte expansion des transferts des MRE et à une remarquable performance de certaines exportations, en l'occurrence celles des phosphates et dérivés. Dans ce contexte, et tout en restant à l'intérieur de la bande de fluctuation de $\pm 5\%$, le cours de référence du dirham a continué de s'approcher de la limite inférieure pour s'y établir à partir de fin juin. Nos évaluations trimestrielles (voir Encadré 1.7.2) faisant ressortir que cette appréciation est de nature conjoncturelle et que la valeur de la monnaie nationale demeure en ligne avec les fondamentaux de l'économie nationale, nous avons procédé à partir du 20 septembre à des opérations d'adjudication d'achats de devises. Ces dernières ont permis d'enclencher un mouvement graduel du taux de change vers le cours central.

Par rapport aux devises qui composent son panier, le dirham est ressorti sur l'ensemble de l'année en appréciation aussi bien vis-à-vis de l'euro que du dollar américain et ce, avec des taux respectifs de 1,8% et 5,7%. L'évolution contre la devise américaine en particulier reflète des effets marché¹ de 3,5% et panier de 2,2%.

Encadré 1.7.2 : Evaluation du degré du désalignement du taux de change

Le taux de change est l'une des variables économiques qui connaissent en général des fluctuations rapides et parfois significatives. Ces dernières peuvent être de nature conjoncturelle liées à des excès temporaires d'offre ou de demande de la monnaie comme elles peuvent refléter un désalignement structurel de la valeur de la monnaie par rapport aux fondamentaux économiques du pays. La distinction entre les deux cas revêt une importance cruciale dans le sens où elle permet aux autorités monétaires d'identifier la réponse appropriée. Dans le premier cas, la banque centrale, par le biais d'interventions ponctuelles, peut atténuer le déséquilibre sur le marché de change, alors que dans le deuxième, une réponse plus profonde, telle que le changement de régime, pourrait être nécessaire.

Pour évaluer le degré du désalignement de la monnaie par rapport à ses fondamentaux économiques, le FMI a développé en 2013 une approche globale appelée évaluation du solde extérieur (External Balance Assessment, EBA). Celle-ci consiste en particulier à estimer le taux de change d'équilibre défini comme le niveau qui permet d'assurer simultanément les équilibres internes et externes. Elle s'appuie sur trois approches pour estimer ce taux d'équilibre, à savoir celles : (i) du compte courant ; (ii) de la soutenabilité extérieure ; et (iii) du taux de change effectif réel.

Au Maroc, avec le lancement, en janvier 2018, de la transition vers un régime de change plus flexible, ces exercices d'évaluation du niveau du taux de change constituent une composante importante du dispositif du suivi de la mise en œuvre de la réforme. C'est dans ce sens que Bank Al-Maghrib a mis en place un système d'évaluation trimestrielle basé sur la même approche que celle développée par le FMI.

¹ 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.

Les résultats des quatre évaluations réalisées en 2021 sont présentés dans le tableau ci-après. Ils montrent que la valeur de la monnaie nationale est demeurée globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie, une conclusion en convergence avec celle d'une étude similaire réalisée par le FMI. Cela laisse indiquer que les déviations de la valeur du dirham par rapport au cours central observées durant l'année, étaient de nature conjoncturelle. D'ailleurs, avec les opérations d'adjudication d'achat de devises réalisées par Bank Al-Maghrib à partir du 20 septembre, le taux de change s'est détaché de la limite inférieure de la bande pour s'orienter progressivement vers le cours central.

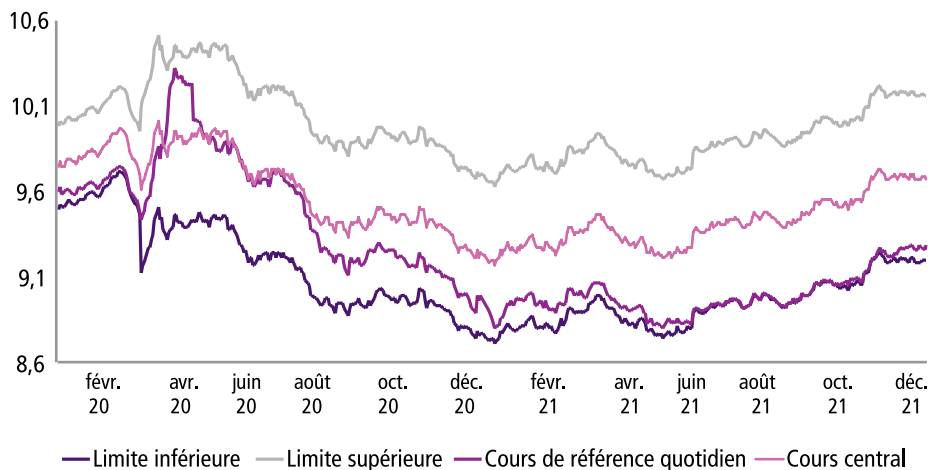
Tableau E.1.7.2.1 : Ecart entre le taux de change réel et le taux de change d'équilibre (en %)*

	Mars 2021**	Juin 2021	Sept.2021	Déc.2021
Approche du taux de change effectif réel	-	1,3	-1,2	0,5
Approche du compte courant	-	-0,8	0,9	0,6
Approche de la soutenabilité extérieure	6,9	6,2	2,9	-1,5

*Etant donné le caractère approximatif de ces méthodes d'évaluation, il est en général considéré que tout écart à l'intérieur de l'intervalle (-10% ; +10%) reste non significatif.

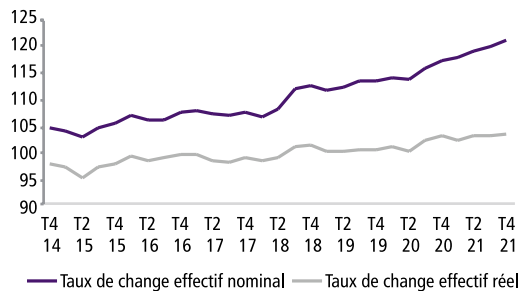
** Durant l'exercice du mois de Mars, et en l'absence des données relatives à l'année 2021, seule la méthode de la soutenabilité extérieure basée sur les prévisions a été appliquée.

Graphique 1.7.9 : Cours de référence du dirham

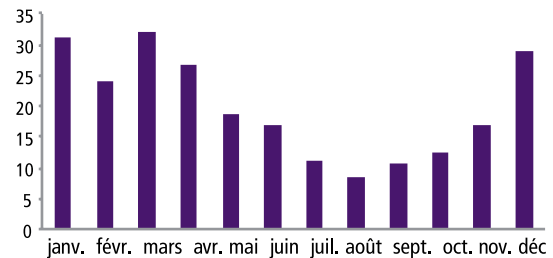


Par ailleurs, le dirham s'est renforcé de 32% en moyenne contre la livre turque et de 12,2% à l'égard du réal brésilien. A l'inverse, il s'est déprécié de 1,5% face à la livre sterling et de 1,3% vis-à-vis du yuan chinois. Dans ces conditions, le taux de change effectif a augmenté de 3,6% en termes nominaux et, compte tenu d'une inflation domestique inférieure globalement à celle des principaux pays partenaires et concurrents, la hausse est ressortie à 1,3% en termes réels.

Graphique 1.7.10 : Taux de change effectif du dirham (base 100 en 2010)



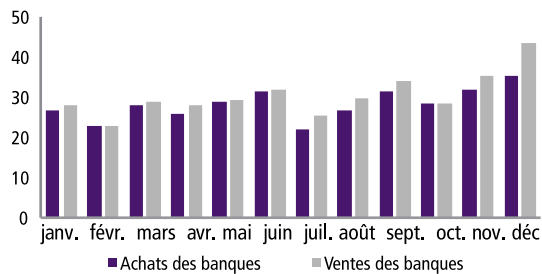
Graphique 1.7.11 : Volume des opérations interbancaires sur le marché des changes en 2021 (en milliards de dirhams)



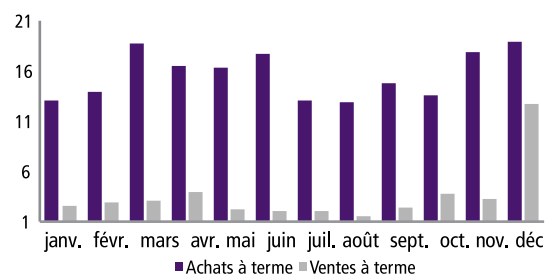
Pour ce qui est des volumes échangés, les opérations au comptant des banques avec la clientèle ont atteint en moyenne mensuelle 28,3 milliards de dirhams, après 21,8 milliards, pour les achats et 30,4 milliards, après 22,9 milliards, pour les ventes. Quant aux transactions à terme, les achats se sont accrus à 15,6 milliards de dirhams au lieu de 11,1 milliards un an auparavant et les ventes se sont quasiment stabilisées à 3,5 milliards de dirhams.

Sur le marché interbancaire, pâtissant d'une situation de surliquidité en devises, le volume moyen des transactions¹ a accusé un léger repli de 0,8% à 19,8 milliards de dirhams.

Graphique 1.7.12 : Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2021 (en milliards de dirhams)



Graphique 1.7.13 : Opérations de couverture des banques avec la clientèle en 2021 (en milliards de dirhams)



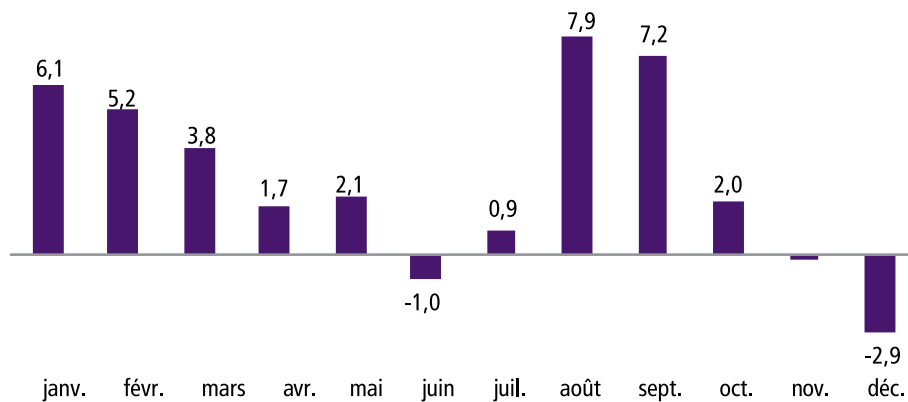
S'agissant des opérations des banques avec leurs correspondants étrangers, le volume des échanges s'est situé en moyenne mensuelle à 50,3 milliards de dirhams, en diminution de 9,6%, alors que l'encours moyen de leurs dépôts a augmenté de 8,1% à 10,3 milliards.

Dans ces conditions, la position de change² des banques est revenue de 3,8 milliards de dirhams en moyenne quotidienne en 2020 à 2,7 milliards en 2021. Elle est demeurée positive tout au long de l'année, à l'exception des mois de juin et de décembre au cours desquels elle était légèrement négative.

¹ En intégrant les banques locales et étrangères.

² La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets de leurs engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Graphique 1.7.14 : Position de change des banques en 2021
(en milliards de dirhams)



Encadré 1.7.3 : Mise à jour de la méthodologie de calcul des taux de change effectifs

L'un des indicateurs les plus utilisés pour le suivi de la compétitivité d'une économie est le taux de change effectif (TCE). En termes nominaux (TCEN), il est défini comme la moyenne géométrique des taux de change de la monnaie par rapport à celles des principaux partenaires et concurrents économiques, pondérés par leurs poids dans les échanges commerciaux. En ajustant ce taux par les indices des prix à la consommation, on obtient le taux de change effectif réel (TCER). Une appréciation de ce dernier est une indication que les exportations du pays deviennent plus chères et ses importations moins chères, laissant ainsi conclure à une perte en termes de compétitivité-prix.

Bank Al-Maghrif calcule et publie depuis 2015 les TCE sur la base de la structure moyenne des échanges extérieurs de produits manufacturiers des années 2011 à 2013. Au regard des changements de cette dernière, une actualisation régulière est nécessaire pour maintenir la pertinence de ces indices. C'est dans ce sens, et pour s'aligner également sur les dernières pratiques internationales en la matière, que la Banque a procédé en 2021 à une révision générale de sa méthodologie. Celle-ci est axée principalement sur : (i) l'adoption d'une pondération glissante calculée sur la base des données des échanges extérieurs des trois dernières années disponibles au lieu de pondérations fixes ; et (ii) la réduction du seuil minimum en termes de parts dans les échanges commerciaux pour l'inclusion dans la liste des économies partenaires à 0,45%1 au lieu de 1% auparavant. Pour la sélection des pays concurrents, le critère basé sur la similitude des structures des exportations a été maintenu.

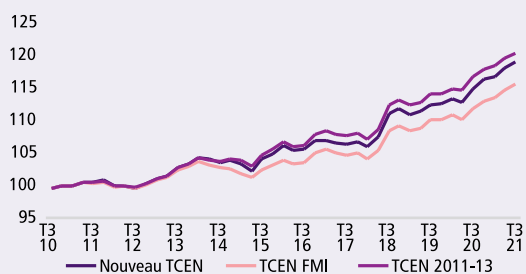
Tableau E.1.7.3.1 : Echantillons des pays retenus

2011-2013	2017-2019
Bélarus, Brésil, Chine, Corée du Sud, Égypte, États-Unis, Hongrie, Inde, Japon, Pakistan, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Sénégal, Suède, Tunisie, Turquie, Ukraine, Zone euro.	Afrique du Sud, Arabie Saoudite, Brésil, Canada, Chili, Chine, Corée du Sud, Égypte, Émirats Arabes Unis, États-Unis, Hong Kong, Hongrie, Inde, Japon, Pakistan, Pologne, République Tchèque, Roumanie, Royaume-Uni, Russie, Singapour, Suède, Suisse, Tunisie, Turquie, Ukraine, Zone euro.

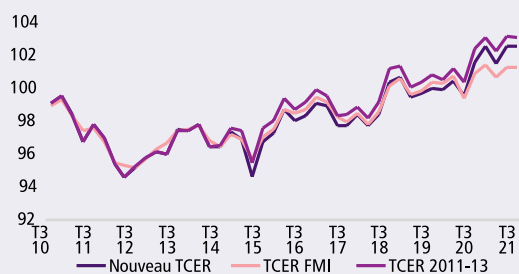
¹ Ce seuil a été adopté également par le FMI pour sa dernière mise à jour des indices du taux de change effectif.

L'application de cette nouvelle méthodologie s'est traduite par une augmentation du nombre d'économies partenaires et concurrentes retenues pour le calcul des TCE de 21 sur la période 2011-2013 à 27 sur la période 2017-2019. Toutefois, les deux versions des TCE présentent des évolutions similaires avec une forte corrélation qui dépasse 90%. La comparaison avec les mêmes indices publiés par le FMI montre également des profils très proches, un constat qui s'expliquerait par la convergence des méthodologies adoptées.

Graphique E.1.7.3.1 : TCEN



Graphique E.1.7.3.2 : TCER



1.8 Marchés des actifs

Avec l'accentuation de son besoin de financement et un moindre recours aux ressources extérieures en 2021, le Trésor a maintenu ses émissions sur le marché intérieur à un niveau élevé, soit 144,5 milliards de dirhams après 152,6 milliards en 2020.

Sur le marché de la dette privée, le contexte, marqué par la persistance de fortes incertitudes et par le maintien par la banque centrale de conditions de refinancement favorables, a fait que les levées ont accusé un recul important notamment sur le compartiment obligataire. La baisse a été de 20,6% globalement et a concerné les banques et les sociétés non financières aussi bien publiques que privées.

Concernant l'activité de la gestion d'actifs, elle a connu une forte dynamique en 2021 avec un accroissement de 13,3% de l'encours net des titres d'OPCVM, résultat d'une augmentation à 48,1 milliards de dirhams des souscriptions nettes et d'une performance positive de toutes les catégories de fonds.

Au niveau de la place boursière de Casablanca, les cours ont poursuivi leur tendance haussière entamée au lendemain de la forte chute du mois de mars 2020, terminant l'année avec une performance de 18,3%, tirée particulièrement par les entreprises pharmaceutiques dont les titres ont enregistré une appréciation de 179,7%. L'année a connu également une progression notable du chiffre d'affaires sur le marché actions alors que le nombre de sociétés cotées est resté constant.

Sur le marché immobilier, le mouvement baissier des prix observé depuis 2019 s'est fortement accentué, avec un recul de 3,3%, le plus important depuis la mise en place du dispositif de suivi du marché en 2010. En revanche, après deux années de diminution, le nombre de transactions a connu un rebond de 33,1%. Ces orientations des prix et des ventes ont été constatées au niveau des grandes villes et ont concerné toutes les catégories de biens.

**Tableau 1.8.1 : Indicateurs clés des marchés des actifs
(variations en % sauf indications contraires)**

	2017	2018	2019	2020	2021
Marché de la dette					
Encours des bons du Trésor	5,4	5,7	2,0	7,8	7,6
Encours de la dette privée	10,5	11,2	15,8	5,4	3,8
Marché boursier					
MASI	6,4	-8,3	7,1	-7,3	18,3
Ratio de liquidité ¹ (marché central actions, en %)	6,5	6,0	5,3	6,0	6,4
Capitalisation en % du PIB	54,6	48,7	50,5	50,8	53,8
Marché immobilier					
Indice des prix des actifs immobiliers	5,5	0,0	-0,3	-0,8	-3,3
Nombre des transactions	-6,5	8,4	-3,8	-13,6	33,1

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

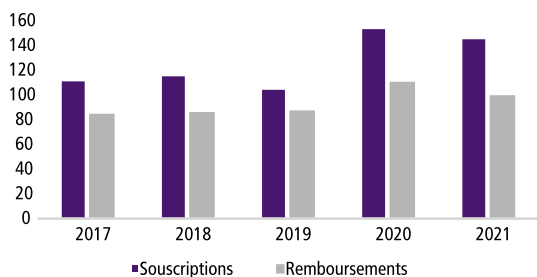
Sources : Bank Al-Maghrib, MEF, Bourse de Casablanca, Maroclear et Agence Nationale de la Conservation Foncière, du Cadastre et de la Cartographie.

1.8.1 Titres de dette

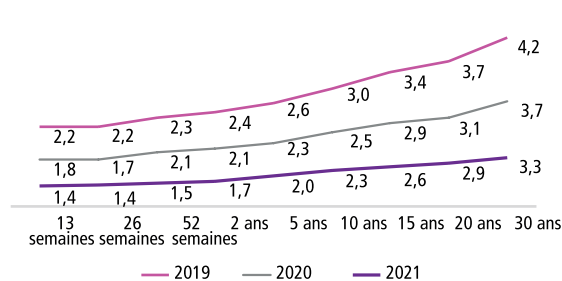
Bons du Trésor

Après le bond de 46,2% à 152,6 milliards en 2020, les émissions du Trésor sur le marché intérieur sont restées encore à un niveau élevé en 2021, totalisant 144,5 milliards de dirhams. Elles ont porté principalement sur les maturités de moyen et long¹ termes avec des parts respectives de 58% et 25% au lieu de 49% et 20%, les bons de court terme ayant représenté 17% après 31% un an auparavant. Ces levées ont été effectuées dans des conditions favorables, avec des baisses de taux allant de 20 points de base (pb) pour les bons de 10 ans à 51 pb pour ceux de 52 semaines.

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

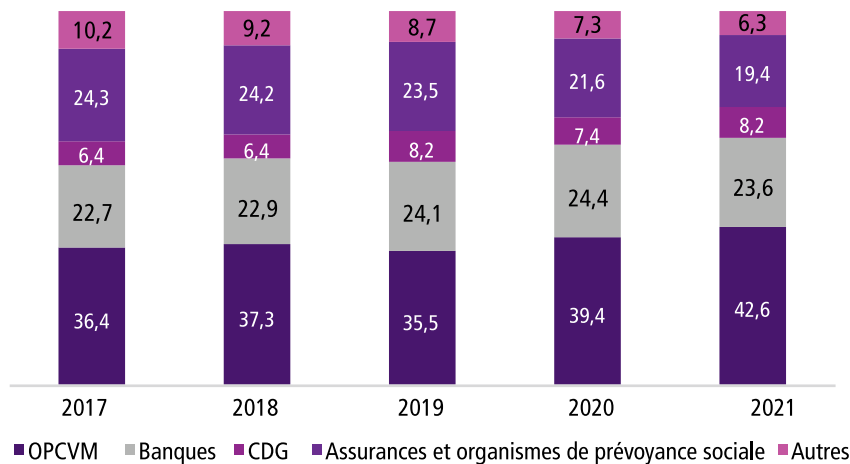


Graphique 1.8.2 : Taux moyens pondrés des bons du Trésor sur le marché primaire (en %)



Tenant compte des remboursements d'un montant de 98,6 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor a atteint 646,6 milliards, en hausse de 7,6% par rapport à 2020. Sa structure demeure dominée par les maturités longues avec une part de 58%, contre 38% pour celles moyennes et 4% pour les bons de court terme. Par détenteur, les OPCVM et la CDG ont renforcé leurs parts à 42,6% et 8,2% respectivement, alors que les banques l'ont réduite à 23,6% et les « assurances et organismes de prévoyance sociale » à 19,4%.

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



¹ 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)

	2017	2018	2019	2020		2021	
				Montant	Structure en %	Montant	Structure en %
Souscriptions	110 680	115 052	104 393	152 647	100	144 471	100
Court terme	25 350	18 227	9 427	47 286	31	24 579	17
Moyen terme	61 747	73 982	39 796	74 669	49	83 495	58
Long terme	23 583	22 843	55 170	30 692	20	36 396	25
Remboursements	84 002	85 554	93 437	109 067	100	98 580	100
Court terme	18 126	24 405	22 084	25 032	23	31 734	32
Moyen terme	58 019	57 718	52 662	51 450	47	50 991	52
Long terme	7 857	3 430	18 691	32 585	30	15 854	16
Encours	516 706	546 205	557 161	600 741	100	646 633	100
Court terme	26 276	20 097	10 571	32 825	5	25 670	4
Moyen terme	191 593	207 857	193 101	216 320	36	248 825	38
Long terme	298 838	318 251	353 489	351 596	59	372 138	58

Titres de dette privée

En 2021, les émissions de titres de dette privée ont accusé une baisse de 20,6% à 59,6 milliards de dirhams, dans un contexte marqué en particulier par le maintien de conditions de refinancement très favorables par Bank Al-Maghrib.

Les levées des sociétés financières ont diminué de 7% à 45,3 milliards de dirhams dont 31,5 milliards sous forme de certificats de dépôt. Ces derniers ont été émis à des échéances courtes à hauteur de 57% avec un taux d'intérêt moyen de 2%, tandis que les maturités de moyen et long termes en ont constitué respectivement 36% et 7% et ont été assorties de taux moyens de 2,3% et 2,7%. Parallèlement, les émissions d'obligations par les banques ont régressé à 1,7 milliard alors que celles des autres sociétés financières se sont accrues à 3,4 milliards. En ce qui concerne les bons de sociétés de financement, les levées ont augmenté de 9,6% à 8,7 milliards.

S'agissant des levées des sociétés non financières, après un rebond de 55,5% enregistré en 2020, elles ont accusé une baisse de 45,9% à 14,3 milliards, dont 11,9 milliards sous formes d'obligations. Ce recul est le résultat d'un repli à 11,8 milliards pour les entreprises privées et à 2,5 milliards pour celles publiques.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Variations 2021/2020	
						En millions	En %
Global	76713	68874	86289	75063	59592	-15471	-20,6
Sociétés Financières	60409	54052	69345	48720	45333	-3888	-7,0
Banques	52044	47100	57684	38902	33223	-5680	-14,6
Certificats de dépôt	39047	36550	48884	32702	31523	-1180	-3,6
Obligations	12997	10550	8800	6200	1700	-4500	-72,6
Autres Sociétés financières	8365	6952	11661	9818	12110	2292	23,3
Bons de sociétés de financement	7015	5327	9741	7950	8710	760	9,6
Obligations	1350	1625	1920	1868	3400	1532	82,0
Sociétés non Financières	16304	14822	16943	26343	14260	-12083	-45,9
Privées	8679	6822	6793	17843	11760	-6083	-34,1
Obligations	2930	4210	3480	13902	9372	-4530	-32,6
Billets de trésorerie	5749	2612	3313	3941	2388	-1553	-39,4
Publiques	7625	8000	10150	8500	2500	-6000	-70,6
Obligations	7625	8000	10150	8500	2500	-6000	-70,6
Billets de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-

Source : Maroclear.

Tenant compte des remboursements, l'encours des titres de dette privée a augmenté de 3,8% à 250,6 milliards de dirhams. Sa structure par émetteur reste dominée par les banques à hauteur de 48%, suivies par les sociétés non financières avec une part de 37% et les autres sociétés financières avec 15%.

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

	2017	2018	2019	2020	2021	Variations 2021/2020	
						En millions	En %
Global	177 733	197 724	228 993	241 458	250 587	9 129	3,8
Sociétés Financières	112 530	127 772	153 092	154 875	158 288	3 413	2,2
Banques	94 152	103 463	121 833	120 859	120 548	-311	-0,3
Certificats de dépôt	46 517	52 778	64 348	57 174	56 163	-1 011	-1,8
Obligations	47 635	50 685	57 485	63 685	64 385	700	1,1
Autres Sociétés financières	18 378	24 309	31 259	34 016	37 740	3 724	10,9
Bons de sociétés de financement	15 488	19 769	25 414	26 884	29 608	2724	10,1
Obligations	2890	4540	5845	7132	8132	1000	14,0
Sociétés non Financières	65 203	69 952	75 901	86 583	92 299	5 716	6,6
Privées	28 995	28 223	26 852	32 109	36 592	4 483	14,0
Obligations	26 943	26 927	24 918	29 797	35 236	5 439	18,3
Billets de trésorerie	2 052	1 296	1 934	2 312	1 356	-956	-41,3
Publiques	36 208	41 729	49 049	54 474	55 707	1 233	2,3
Obligations	36 208	41 729	49 049	54 474	55 707	1 233	2,3
Billets de trésorerie	-	-	-	-	-	-	-

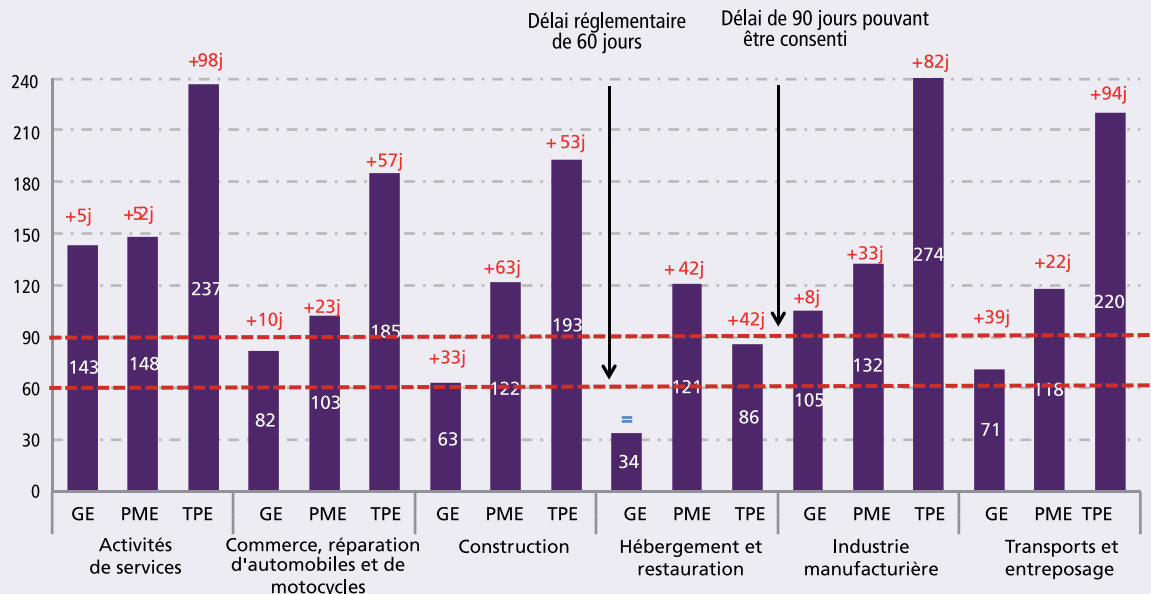
Source : Maroclear.

Encadré 1.8.1 : Evolution des délais de paiement interentreprises

Les résultats des calculs de Bank Al-Maghrib, établis sur la base des données de l'exercice 2020 d'un échantillon de 58 mille entreprises non financières privées¹, font ressortir que la problématique des délais de paiement reste posée avec acuité, et s'est même aggravée pour certains secteurs fortement impactés par la pandémie de la Covid-19.

En termes de délais clients, les petites structures ont pâti d'un allongement sensible. En particulier, l'augmentation a avoisiné les 90 jours (j) pour les TPE opérant dans les « Industries Manufacturières », les « Activités de Services » et les « Transports et Entreposages », portant ainsi les délais moyens dans ces secteurs à 274j, 237j et 220j respectivement. De même, les grandes entreprises qui bénéficient habituellement des délais les plus courts, ont vu ces derniers s'allonger de manière particulièrement prononcée dans les secteurs « Transports et Entreposages » avec + 39j et « Construction » avec + 33j. Pour les PME, la hausse a varié selon les secteurs de 22j à 63j.

Graphique E.1.8.1.1 : Evolution des délais de paiement clients par secteur et par taille (en jours de Chiffre d'affaires)



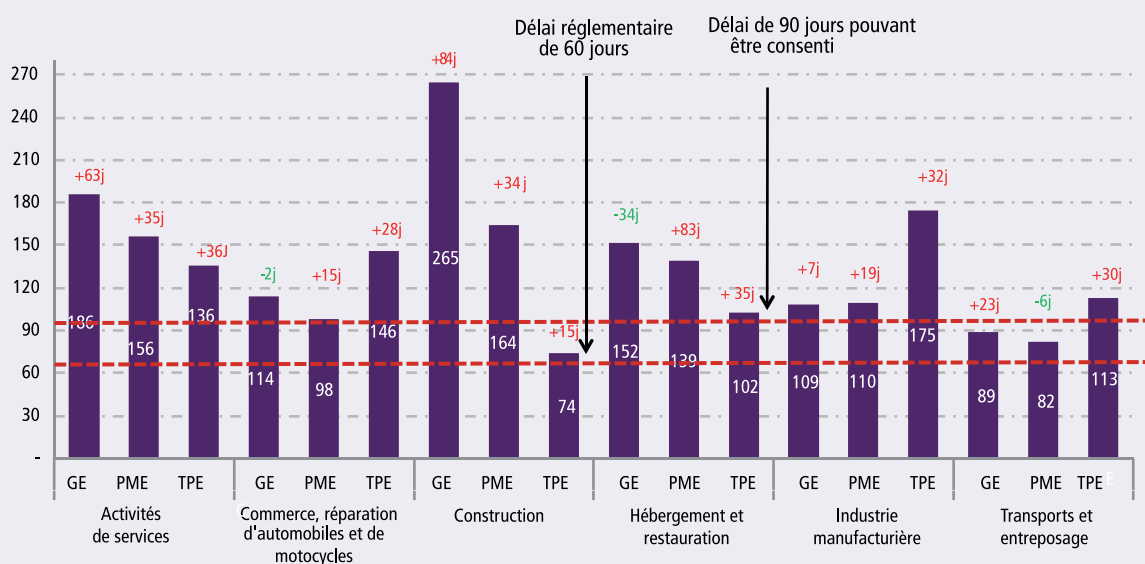
Sources : Données OMPIC, traitements et calculs BAM.

¹ Entreprises avec des comptes annuels jugés fiables, à la suite du processus de contrôle.

Pour ce qui est des délais de paiement fournisseurs, plus du quart des entreprises de l'échantillon procède au règlement des fournisseurs dans des délais supérieurs à 120j, une proportion en progression régulière depuis 2017 où elle a été de 21%. A l'opposé, six entreprises sur dix honorent leurs engagements dans la limite réglementaire de 60j.

L'analyse par taille d'entreprise fait ressortir une dégradation significative des pratiques de paiement de la part des grandes entreprises notamment dans les secteurs de la « Construction » et des « Activités de Services ». En revanche, dans « l'Hébergement et Restauration », elles ont réglé leurs fournisseurs 34j à l'avance en moyenne par rapport à 2019. Dans ce même secteur, pour les TPE et les PME, les délais étaient orientés à la hausse avec des allongements respectifs de 35j et 83j.

Graphique E.1.8.1.2 : Evolution des délais de paiement fournisseurs par secteur et par taille (en jours d'achats)



Sources : Données OMPIC, traitements et calculs BAM.

Conscientes de l'impact de ces délais de paiement sur le développement des entreprises, notamment les plus petites parmi elles, les autorités ont poursuivi ces dernières années leurs efforts aussi bien sur les plans réglementaire et opérationnel et ce, à travers (i) l'harmonisation des délais à 60 jours pour l'ensemble de la commande publique et la fixation des modalités de calcul des intérêts moratoires ; (ii) la mise en place de plateformes électroniques dédiées aux réclamations des fournisseurs des établissements et entreprises publics et au dépôt électronique de leurs factures ; (iii) la création de l'Observatoire sur les Délais de Paiement dont la composition et le fonctionnement ont été fixés par décret publié fin 2017. Sa première réunion a été tenue en juillet 2018 et son premier rapport a été publié en 2021 ; et (iv) l'élaboration d'un projet d'amendement de la loi sur les délais de paiement, notamment pour instituer des sanctions pécuniaires à l'encontre des entreprises affichant des délais au-delà des limites réglementaires.

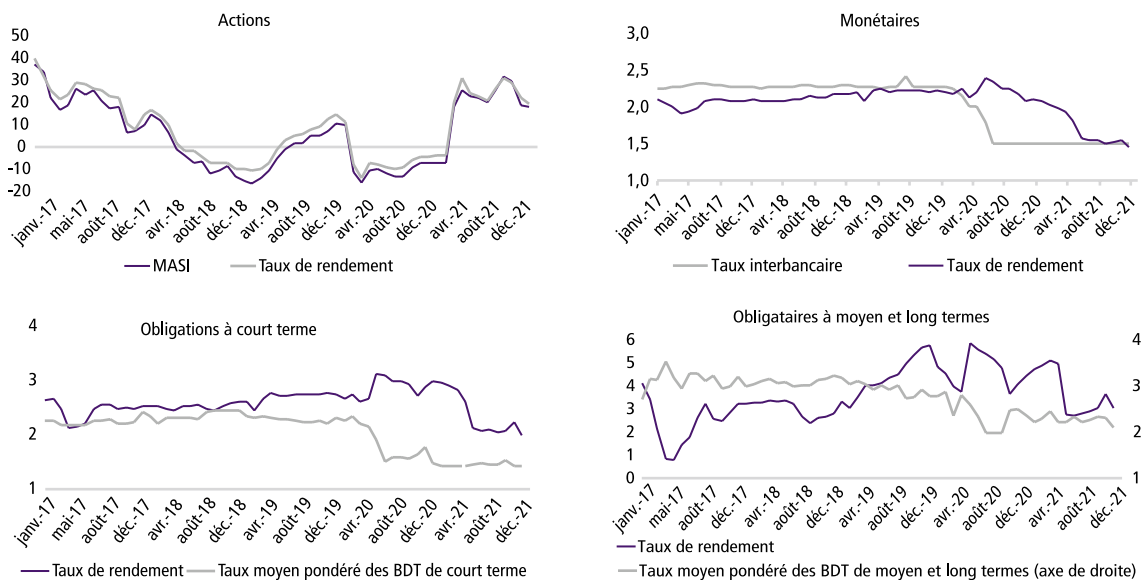
1.8.2 Titres d'OPCVM

Dans un contexte marqué par une forte amélioration de l'épargne disponible et une appréciation importante des cours boursiers, les souscriptions aux titres d'OPCVM ont enregistré une hausse de 15,5% à 1085,6 milliards de dirhams, tirée essentiellement par les fonds de courte maturité. Ainsi, le montant des acquisitions de titres d'OPCVM monétaires s'est accru de 20,1% à 429,5 milliards et celui des fonds obligataires à court terme de 32,5% à 246,7 milliards. De même, les achats de titres des fonds diversifiés ont plus que quadruplé, atteignant 42,7 milliards. En revanche, les OPCVM obligataires à moyen et long termes et ceux contractuels ont accusé des baisses respectives de 4,5% et 22,7%.

Tenant compte d'un accroissement de 15,3% des rachats à 1037,5 milliards de dirhams, la collecte nette a atteint un niveau exceptionnel de 48,1 milliards. Elle a été en particulier de 29,2 milliards pour les fonds diversifiés, de 8,7 milliards pour les obligataires à moyen et long termes et de 7,6 milliards pour les OPCVM monétaires, alors qu'une décollecte nette de 2 milliards a été observée pour les OPCVM contractuels.

Pour ce qui est de la performance, toutes les catégories de fonds ont affiché des rendements positifs avec toutefois des taux largement contrastés. Ainsi, le rendement a varié de 1,5% pour les OPCVM monétaires, impacté par le repli des taux d'intérêt, à 19,5% pour les fonds actions qui ont profité de l'appréciation notable des cours boursiers. Pâtissant des baisses des taux assortissant les émissions des bons du Trésor, les performances des fonds obligataires sont revenues à 2% pour les OPCVM de court terme et à 3% pour ceux de moyen et long termes.

Graphiques 1.8.4 : Rendements des OPCVM (en%)



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

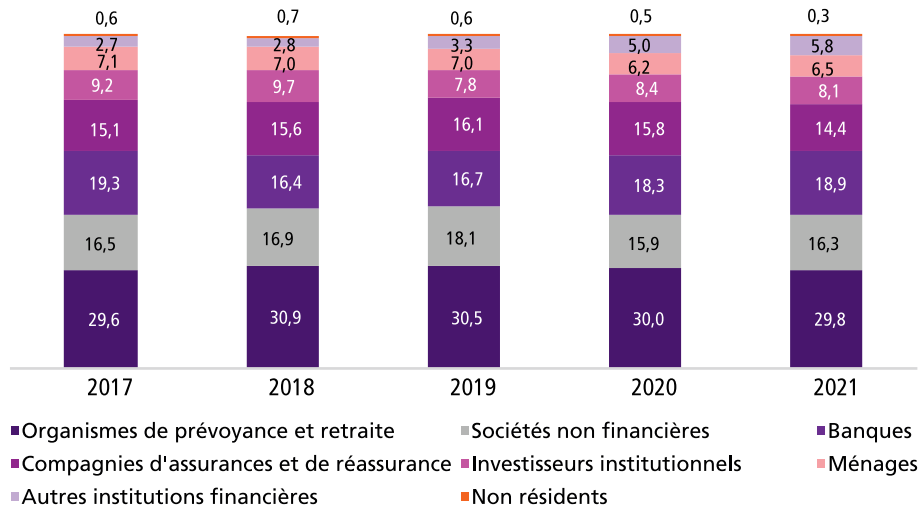
Dans ces conditions, l'actif net des OPCVM s'est élevé à 592,9 milliards de dirhams, en hausse de 13,3%. Celui des OPCVM obligataires s'est accru de 5,6% à 324,8 milliards pour les maturités moyennes et longues et de 4,5% à 75,3 milliards pour celles de court terme. De même, l'encours des OPCVM monétaires a augmenté de 12,1% à 81 milliards, celui des fonds actions de 27,1% à 47,1 milliards et celui des OPCVM diversifiés a plus que doublé pour atteindre 63,1 milliards. En revanche, l'actif net des fonds contractuels a enregistré un repli sensible, revenant de 3,6 milliards à 1,7 milliard de dirhams.

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

	2017	2018	2019	2020	2021
Souscriptions					
Actions	14,0	6,5	7,3	7,2	9,3
Contractuels	15,6	20,9	19,8	21,0	16,2
Diversifiés	15,6	14,7	9,2	10,4	42,7
Monétaires	443,2	361,7	353,8	357,8	429,5
Obligations à court terme	128,3	165,1	185,5	186,2	246,70
Obligations à moyen et long terme	150,7	204,8	266,7	357,2	341,2
Total	767,4	773,6	842,3	939,7	1085,6
Rachats					
Actions	7,7	7,0	5,4	5,3	6,4
Contractuels	15,3	20,1	20,4	19,6	18,2
Diversifiés	8,9	13,4	10,3	8,7	13,4
Monétaires	448,8	370,7	356,5	346,3	421,9
Obligations à court terme	117,4	164,2	190,3	180,5	245,1
Obligations à moyen et long terme	140,6	184,6	246,4	339,0	332,5
Total	738,7	760,1	829,2	899,5	1037,5
Actif net					
Actions	35,4	31,7	37,4	37,1	47,1
Contractuels	1,9	2,8	2,2	3,6	1,7
Diversifiés	26,7	27,8	28,9	30,8	63,1
Monétaires	68,5	60,9	59,5	72,2	81,0
Obligations à court terme	65,0	67,5	64,6	72,1	75,3
Obligations à moyen et long terme	218,4	244,1	277,9	307,4	324,8
Total	416,0	434,8	470,6	523,2	592,9

Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Cette évolution de l'actif net s'est accompagnée au global d'une quasi stabilité de sa structure par détenteurs. Ainsi, la part des compagnies d'assurances et de réassurances a connu une baisse à 14,4% et celle des investisseurs institutionnels à 8,1%. A l'inverse, celles des banques, des sociétés non financières et des autres institutions financières ont connu des augmentations respectives de 18,9%, 16,3% et 5,8%. Quant aux organismes de prévoyance et de retraite, leur part est restée quasi-inchangée à 29,8%.

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 de l'activité de prêt de titres

Le prêt de titres est une opération par laquelle un prêteur transfère temporairement la propriété de titres financiers à un emprunteur, en échange d'une rémunération. Ces opérations ont vu le jour au 19^{ème} siècle¹, mais n'ont connu de véritable essor qu'à partir des années 60 avec la mise en place des premières régulations de cette activité, devenue aujourd'hui une composante essentielle des marchés financiers. Selon l'International Securities Lending Association (ISLA)², l'encours de ces opérations est estimé à 32000 milliards d'euro en 2021, soit 28,5% du PIB mondial.

Les opérations de prêt de titres permettent de renforcer la liquidité des marchés, d'augmenter la rentabilité des portefeuilles en offrant aux investissements de long-terme une rémunération supplémentaire et de faciliter les opérations de spéculation sur les mouvements baissiers des cours. Cependant, elles sont aussi entourées de plusieurs risques liés notamment à l'incapacité de restitution des titres ou des garanties, aux pertes de l'investissement sur les produits de taux mais également à des considérations d'ordre opérationnel ou juridique.

¹ Etude relative au marché financier marocain réalisée par CEJEFIC Consulting et sponsorisée par la bourse de Casablanca en octobre 2014.

² L'International Securities Lending Association (ISLA) est une association à but non lucratif, représentant les intérêts communs des acteurs du marché du prêt et du financement de titres en Europe, au Moyen-Orient et en Afrique.

Au Maroc, le prêt de titres se pratique depuis plusieurs années mais la régulation de l'activité n'a commencé qu'en 2013 avec la promulgation de la loi 45-12. Le cadre juridique entourant cette activité a été renforcé par la suite par plusieurs textes qui ont permis la mise en place d'un cadre comptable et fiscal spécifiques et l'uniformisation des contrats régissant ces opérations.

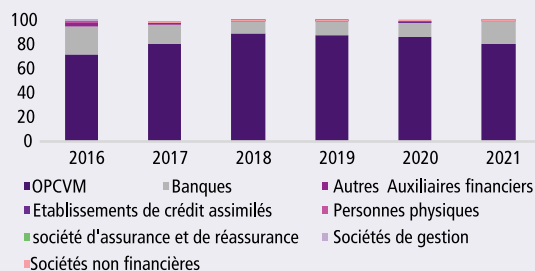
Cependant, l'essor de cette activité reste encore insuffisant pour contribuer de manière significative au développement des instruments financiers. Elle demeure limitée essentiellement aux échanges de titres entre les banques et les OPCVM pour les besoins de collatéral dans le cadre des opérations de refinancement auprès de la Banque Centrale. En effet, entre 2016 et 2021, 81% des titres échangés sont des bons du Trésor, 83% ont été prêtés par des OPCVM et 58% empruntés par des banques.

Graphique E1.8.2.1 : Volume total des prêts de titres (en milliards de dirhams)



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

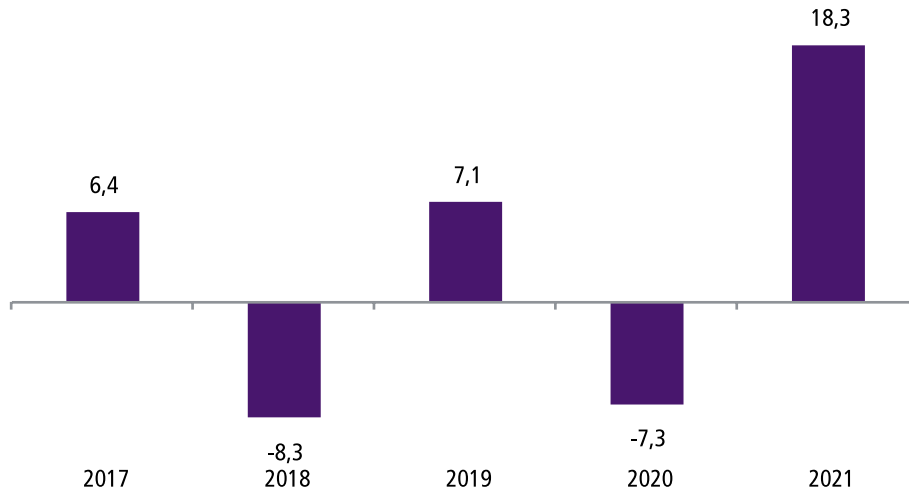
Graphique E1.8.2.2 : Volume traité par catégorie de prêteurs (en %)



Pour dynamiser cette activité, un nouveau cadre réglementaire (loi n°83-20) a été adopté en 2021. Ce dernier vise à améliorer la liquidité des valeurs mobilières en élargissant la liste des intervenants dans les opérations de prêt de titres aux OPCI, aux personnes physiques et aux résidents étrangers et les titres éligibles à l'ensemble des instruments financiers à l'exclusion de ceux à terme. Il renforce également la sécurité des opérations de prêt/emprunt, en instituant l'obligation de la garantie, en mettant en place des plateformes de négociation dédiées ainsi qu'un dispositif de sanctions pénales.

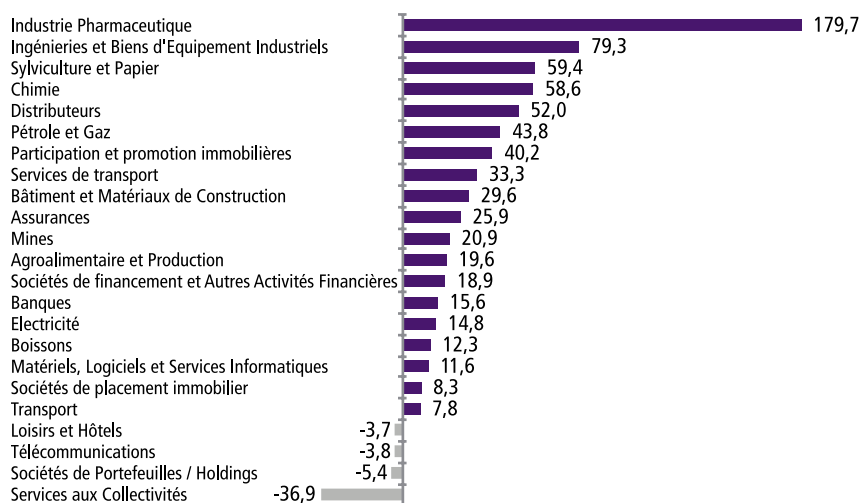
1.8.3 Marché boursier

Malgré la persistance des incertitudes liées notamment à l'évolution de la situation sanitaire, la tendance haussière des cours boursiers entamée au lendemain de la forte chute enregistrée en mars 2020 s'est poursuivie en 2021, favorisée par un rebond des bénéfices des sociétés cotées de 117,5%.

Graphique 1.8.6 : Variations annuelles du MASI (en %)

Source : Bourse de Casablanca.

La place de Casablanca a ainsi terminé l'année avec une performance de 18,3% après un recul de 7,3% en 2020. Cette hausse a concerné la majorité des secteurs, et en particulier l'« industrie pharmaceutique » qui a connu une progression de 179,7%, les « bâtiments et matériaux de construction » avec 29,6% et les banques avec 15,6%. A l'inverse, des baisses ont été observées pour certains secteurs tels que les télécommunications avec 3,8% et les « loisirs et hôtels » avec 3,7%.

Graphique 1.8.7 : Variations des indices sectoriels en 2021 (en %)

Source : Bourse de Casablanca.

Tenant compte d'une distribution de dividendes relativement généreuse, avec un rendement de 2,59, le PER¹ de la bourse de Casablanca a affiché une diminution importante, revenant de 30,6 à 23,8, niveau qui demeure néanmoins élevé par rapport aux 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 ¹		PER		Rendement de dividende (en %)	
	Catégorie	poids	2020	2021	2020	2021
Vietnam	FM	30,46	18,40	18,1	1,98	1,22
Maroc	FM	10,32	30,60	23,80	2,88	2,59
Bahrein	FM	6,86	18,80	12,6	4,34	2,35
Inde	EM	12,45	31,7	24,4	1,28	1,14
Brésil	EM	3,99	23,9	8,3	2,34	6,62

¹ Au 31 décembre 2021.

Source : Eikon.

Quant au volume des échanges, il a connu une nette amélioration, atteignant 74,7 milliards de dirhams contre 55,8 milliards en 2020. Les transactions ont porté quasi-totalement sur les actions et ont été réalisées pour un montant de 40,8 milliards au niveau du marché central et de 23,5 milliards sur celui de blocs.

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

	2017	2018	2019	2020	2021
I- Actions	66 877,7	50 915,2	74 863,9	55 308,5	74 557,0
1-Marché central	39 489,0	37 121,8	31 199,5	33 001,4	40 781,4
2-Marché des blocs	24 051,3	8 791,4	26 676,1	15 836,9	23 474,0
Total du marché secondaire (1+2)	63 540,3	45 913,2	57 875,6	48 838,4	64 255,4
3-Introductions	-	798,6	-	600,0	600,0
4-Apports de titres	1 213,1	251,3	4 135,4	2 096,3	6 778,1
5-Offres publiques	67,1	25,2	2 382,9	0,0	28,2
6-Transferts	622,7	429,7	622,1	1 367,9	502,7
7-Augmentations de capital	1 434,5	3 497,3	9 847,8	2 406,0	2 392,6
Total des autres marchés (3+4+5+6+7)	3 337,4	5 002,1	16 988,3	6 470,1	10 301,6
II- Obligations	2 859,9	1 772,6	530,7	468,1	186,1
8- Marché central	307,8	55,1	3,3	-	36,1
9- Marché des blocs	1 684,4	950,1	527,4	186,9	130,1
Total du marché secondaire (8+9)	1 992,3	1 005,2	530,7	186,9	166,1
10- Introductions	657,9	767,4	-	-	20,0
11- Apports de titres	209,7	-	-	281,2	-
12- Transferts	-	-	-	-	-
Total des autres marchés (10+11+12)	867,6	767,4	-	281,2	20,0
Total général (I + II)	69 737,6	52 687,8	75 394,6	55 776,6	74 743,1

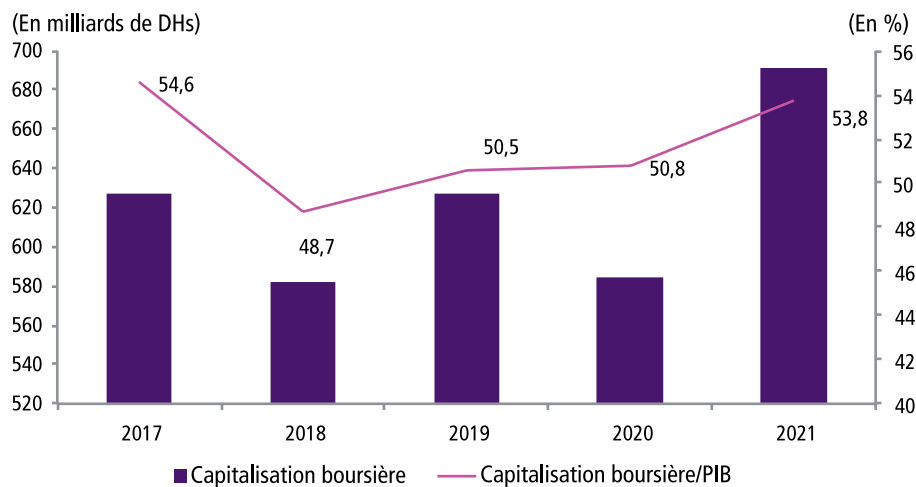
Source : Bourse de Casablanca.

¹ Le PER est le ratio du cours au 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 Eikon.

Par catégorie d'investisseurs, 42,1% des échanges ont été réalisés par les personnes morales marocaines, 31,9% par les OPCVM, 14% par les personnes physiques marocaines et 8,7% par les personnes morales étrangères.

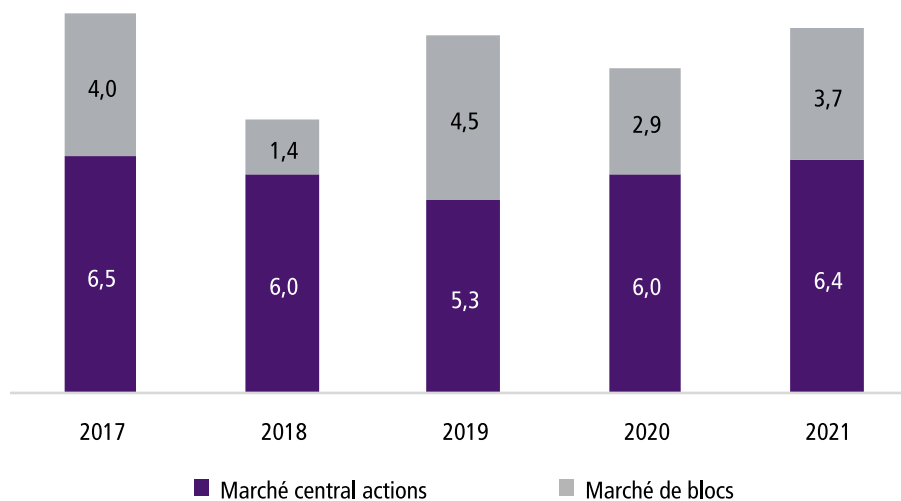
Ainsi, la capitalisation boursière a connu un accroissement de 105,7 milliards à 690,7 milliards de dirhams, en relation principalement avec la hausse de celle des secteurs des banques, des bâtiments et matériaux de construction et de l'industrie pharmaceutique. Son ratio au PIB s'est élevé à 53,8% contre 50,8% une année auparavant. De même, la capitalisation flottante s'est accrue de 16,9% suite à l'appréciation des cours, le ratio de liquidité sur le marché central actions ayant atteint 6,4% contre 6%.

Graphique 1.8.8 : Evolution de la capitalisation boursière



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

Graphique 1.8.9 : Ratio de liquidité sur le marché actions (en %)



Sources : Bourse de Casablanca et calculs BAM.

L'année a enregistré une introduction, la radiation d'une société cotée et le lancement de la procédure de retrait d'une autre. Ainsi, la société TGCC, spécialisée dans les travaux industriels publics et du bâtiment, a rejoint le secteur des « bâtiments et matériaux de construction » à partir du 16 décembre. L'opération a porté sur un montant de 600 millions de dirhams, soit 13,94% du capital social de la société, réparti à parts égales entre une augmentation de capital de 300 millions de dirhams pour financer le développement du groupe et une cession de 33% des titres détenus par son actionnaire « Meditterania Capital Partners ».

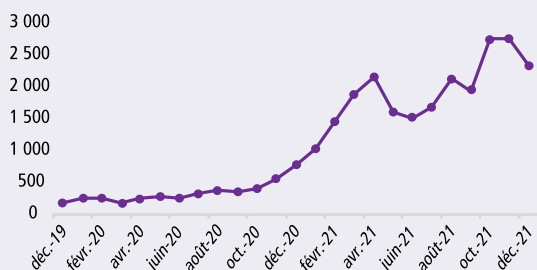
Par ailleurs, « Nexans Maroc », seule société du secteur des « Equipements Electroniques et Electriques », s'est retirée de la cote le 13 décembre, invoquant l'insuffisance de liquidité de ses titres. Pour la même raison, la société Centrale Danone a déposé, le 3 décembre, un projet d'offre publique de retrait. Le nombre d'entreprises cotées à la bourse de Casablanca est ainsi resté stable à fin 2021 à 74.

Pour attirer de nouvelles sociétés à la cote, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, la Bourse de Casablanca, Maroclear et l'Association Professionnelle des Sociétés de Bourse ont conclu le 8 décembre 2021 un protocole d'accord visant à faciliter l'accès au marché boursier pour les Petites et Moyennes Entreprises (PME). Ce dernier prévoit l'instauration d'une tarification avantageuse, avec notamment une réduction de 50% des commissions d'introduction, la simplification de la procédure d'accès et la mise en place d'un dispositif de formation et d'accompagnement au profit des PME.

Encadré 1.8.3 : Développements récents relatifs à la mise en place de monnaies digitales de banque centrale

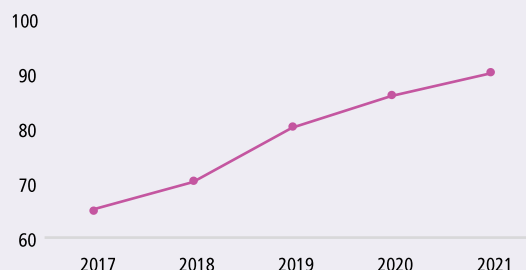
L'année 2021 a été marquée par une forte accélération du développement et des échanges des crypto actifs, la capitalisation de ces derniers ayant presque quadruplé entre fin 2020 et fin 2021 pour atteindre près de 3000¹ milliards de dollars.

Graphique E1.8.3.1 : Capitalisation des crypto-actifs (en milliards de dollars)



Source : Coingecko.

Graphique E1.8.3.2 : Proportion des banques centrales ayant engagé des travaux sur la MDBC



Source : Enquête de la BRI

¹ BIS Papers No 125 : Gaining momentum – Results of the 2021 BIS survey on central bank digital currencies, mai 2022.

L'évolution que connaissent les crypto actifs ces dernières années a largement contribué au changement d'attitude des banques centrales vis-à-vis de leur développement qui a commencé en 2009 déjà. Alors qu'elles étaient réticentes au début, elles ont, devant l'enjeu grandissant de ces actifs, commencé à s'y intéresser progressivement et certaines d'entre elles envisagent même l'émission d'une Monnaie Digitale Banque Centrale (MDBC). En effet, selon la Banque des Règlements Internationaux (BRI) qui réalise une enquête annuelle sur le sujet, 90% des banques centrales ayant répondu à l'édition 2021 ont déclaré avoir des projets à des stades plus au moins avancés pour explorer l'opportunité de mettre en place une MDBC. Ce pourcentage était de 65% en 2017 et de 86% en 2020, sachant qu'en 2014, seule la banque centrale d'Uruguay avait initié une telle réflexion. En outre, la prise de conscience des implications d'une telle monnaie sur les paiements transfrontaliers a renforcé la collaboration entre banques centrales pour identifier les axes d'une politique commune vis-à-vis de ces futures nouvelles monnaies.

Plusieurs banques centrales sont aujourd'hui à un stade assez avancé où des tests sur le terrain, d'une MDBC de détail² accessible au public, sont effectués mais à des échelles restreintes. C'est le cas de la Banque Centrale de Chine qui a déployé l'e-CNY sur des régions pilotes, de la Riksbank, « Banque Centrale de Suède » qui est au stade de Prof Of Concept de sa MDBC « E-Krona », de la banque centrale du Bahamas qui a lancé le Sand Dollar en octobre 2020, ou encore la Banque centrale du Nigeria qui a lancé le eNaira fin 2021.

Par ailleurs plusieurs projets concernant la MDBC de gros³ ont été lancés dont certains sont à des stades avancés. Parmi ces derniers :

- Le projet Jasper, lancé en 2016, par la Banque Centrale du Canada en partenariat avec Paiements Canada, ses institutions membres et d'autres participants du marché ;
- Le projet Khokha de la Banque Centrale d'Afrique du Sud dont la première phase a été lancée en 2018 ;
- Le projet Jura, lancé en 2021 conjointement par la BRI, la Banque de France et la Banque Nationale Suisse et qui a permis de tester les paiements transfrontaliers sur une plateforme de registre distribué utilisant des MDBC de Gros en Euro et en Franc Suisse ;
- Le projet Dunbar lancé, en 2021, par la BRI avec les Banques centrales d'Australie, de la Malaisie, de Singapour et de l'Afrique du Sud avec pour objectif l'émission de plusieurs MDBC de gros ;
- Le programme d'expérimentation de la Banque de France avec des tests à partir de mai 2020 pour l'émission d'une obligation sécurisée « tokenisée » par la banque Société Générale, souscrite par la banque et payée avec des Euros numériques émis par la Banque de France.

² MDBC de détail : MDBC accessible au Public.

³ MDBC de gros : MDBC accessible uniquement aux intermédiaires financiers.

Il est à rappeler que l'intérêt dont bénéficie les MDBC s'explique par le potentiel qu'elles recèlent en termes d'innovation financière, d'inclusion financière, de réduction des coûts et des délais des transactions. Elles pourraient permettre également d'améliorer la prise de décision en matière de politique monétaire, d'atténuer le coût financier et l'impact écologique de la monnaie fiduciaire et de contribuer à la lutte contre le financement du terrorisme et le blanchiment des capitaux.

En revanche, certaines banques centrales dont en particulier la FED, tout en poursuivant la réflexion sur l'opportunité de mettre en place une telle monnaie, se posent toujours la question sur son apport en termes d'amélioration d'un système de paiement national qu'elle considère déjà efficient et sécurisé. Cette interrogation reflèterait une certaine prudence surtout que les implications de cette monnaie notamment sur la stabilité financière, la protection des données à caractère personnel ou encore la lutte contre le financement d'activités illicites restent en grande partie incertaines. De même, la BCE a lancé en juillet 2021, la phase d'investigation du projet de mise en place d'un Euro numérique qui devrait durer deux ans, tout en précisant que cela ne préjuge d'aucune décision future sur l'éventuelle émission de cette monnaie.

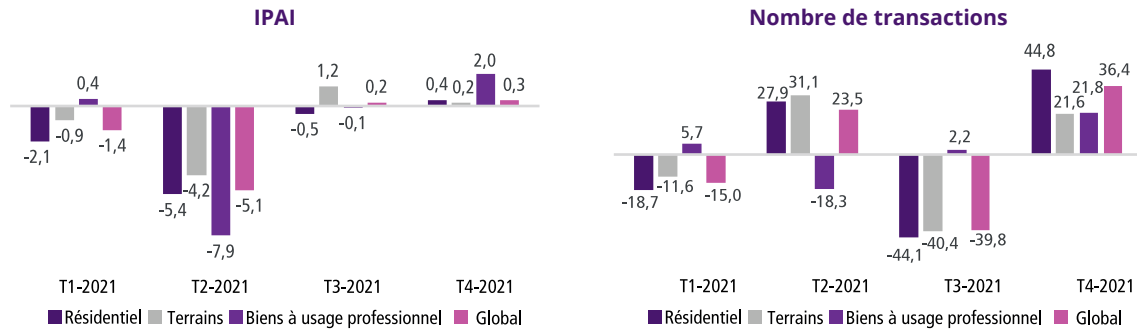
Au Maroc, s'inscrivant dans une perspective proactive, Bank Al-Maghrib a institué début 2021 un comité pour étudier l'opportunité, les modalités et les conséquences de l'émission d'une MDBC. Au regard de l'étendue des implications de ce projet, un large processus de concertation est mis en place avec toutes les parties prenantes. C'est ainsi que des sous-groupes de travail ont été constitués, des thématiques ont été identifiées et des réunions sont tenues régulièrement avec des instances internationales pour, d'une part, mieux cerner la problématique, et d'autre part, tirer les conclusions des expériences déjà avancées en la matière.

³ MDBC de gros : MDBC accessible uniquement aux intermédiaires financiers.

1.8.4 Actifs immobiliers

En 2021, le marché immobilier a été marqué par un rebond des transactions parallèlement à une forte accentuation de la baisse des prix. Ainsi, après des contractions de 3,8% en 2019 et de 13,6% en 2020, les ventes ont enregistré une progression moyenne qui a atteint 33,1% et a concerné l'ensemble des catégories de biens. Elle a été de 26,4% pour le résidentiel, de 50,3% pour le foncier et de 46,3% pour les biens à usage professionnel.

En revanche, la tendance baissière des prix s'est fortement accentuée avec un repli de 3,3%, le plus important depuis le début de la publication de l'Indice des Prix des Actifs Immobiliers (IPAI) en 2010. La dépréciation a été de 4% pour les actifs résidentiels, de 1,9% pour les terrains et de 4,6% pour les biens à usage professionnel.

Graphique 1.8.10 : Variations trimestrielles de l'IPAI et du nombre de transactions par catégorie d'actifs (en %)

Sources : BAM et ANCFCC.

Tableau 1.8.8 : IPAI et nombre de transactions (variations en %)

	IPAI					Transactions				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
Global	5,5	0,0	-0,3	-0,8	-3,3	-6,5	8,4	-3,8	-13,6	33,1
Résidentiel	5,1	0,2	0,1	-1,0	-4,0	-7,6	6,7	-2,1	-16,2	26,4
Appartement	6,1	0,1	0,2	-0,9	-5,0	-6,9	5,9	-1,8	-15,6	25,2
Maison	1,5	0,1	-0,7	-2,1	0,0	-15,4	18,4	-2,4	-28,3	51,6
Villa	4,0	0,2	-0,3	-1,1	-2,5	-16,0	14,8	-13,2	-11,0	20,5
Foncier	6,4	-0,2	-1,1	-0,2	-1,9	-4,0	12,5	-10,0	-7,3	50,3
Professionnel	6,4	0,6	0,3	-0,8	-4,6	-2,5	13,8	-4,0	-4,5	46,3
Local Commercial	5,9	1,3	-0,3	-0,8	-4,3	-3,5	13,0	-5,8	-3,8	43,7
Bureau	7,7	-2,0	2,1	-0,3	-6,9	5,7	18,9	6,7	-8,7	61,1

Sources : BAM et ANCFCC.

La hausse des ventes a été généralisée à l'ensemble des principales villes, avec des progressions allant de 23,6% à Casablanca à 62,3% à El Jadida. De même, la dépréciation des prix a concerné toutes les grandes villes avec des replis allant de 0,6% à Oujda à 6,1% à El Jadida.

Tableau 1.8.9 : IPAI et nombre de transactions par principes villes (variations en %)

	IPAI					Transactions				
	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021
Casablanca	4,7	1,4	-0,7	-0,6	-4,1	5,1	-3,5	0,1	-9,2	23,6
Marrakech	8,4	-3,5	-2,5	-1,0	-3,5	-10,2	16,1	-13,8	-3,0	24,3
Fes	9,3	-1,9	-0,3	-1,5	-4,8	-10,5	10,3	-8,9	-8,3	26,7
Meknes	7,4	0,7	0,7	-1,7	-4,3	-14,1	8,5	-6,6	-18,2	34,8
Oujda	3,8	1,4	-0,4	-0,3	-0,6	-2,6	-5,6	-13,4	-17,4	41,4
Tanger	6,3	1,4	0,2	-2,0	-3,1	-16,4	20,4	-1,5	-24,5	43,5
Kenitra	5,9	0,7	1,2	-3,0	-2,8	-14,6	19,5	-8,2	-15,2	45,3
Agadir	6,4	1,2	-0,8	0,2	-4,2	-4,3	25,2	-12,6	-10,3	35,8
El jadida	6,6	-0,5	0,0	1,2	-6,1	-14,4	9,2	-4,6	-31,4	62,3
Rabat	-0,1	2,6	-1,2	0,7	-4,1	-18,8	23,1	-13,1	-16,9	38,2
Global	5,5	0,0	-0,3	-0,8	-3,3	-6,5	8,4	-3,8	-13,6	33,1

Sources : BAM et ANCFCC.

1.9 Financement de l'économie

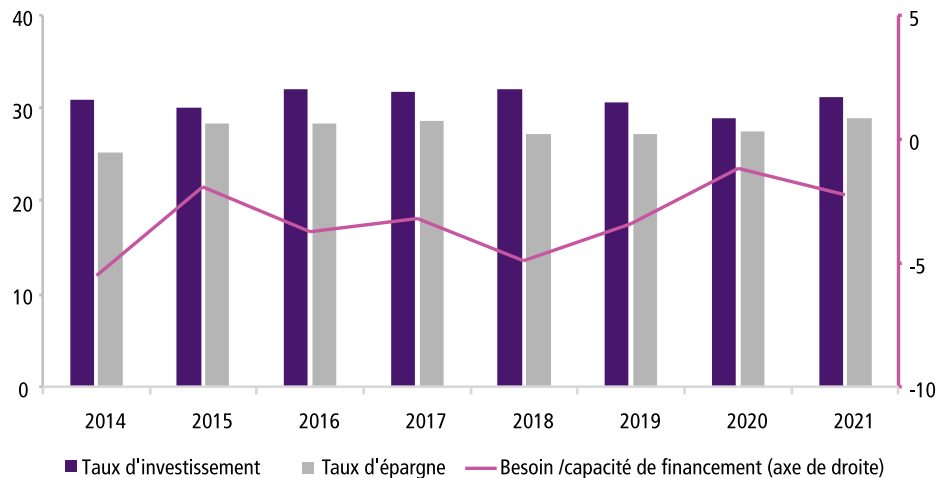
Ce chapitre a pour finalité de retracer les flux financiers entre les agents économiques (ménages, administrations publiques, sociétés financières, sociétés non financières et reste du monde) en analysant les modalités de financement de leur besoin et de placement de leur excédent.

Il est élaboré sur la base de plusieurs sources de données dont notamment, les statistiques monétaires de Bank Al-Maghrib, la balance des paiements et la position extérieure globale publiées par l'Office des Changes ainsi que les comptes nationaux des secteurs institutionnels compilés par le HCP. Etant donné que ces derniers n'étaient pas disponibles au moment de l'élaboration de ce chapitre, des estimations sont établies en adoptant la structure par agent de l'année précédente, ce qui peut engendrer des écarts non négligeables par rapport aux réalisations. Il convient de signaler à ce titre, que les données des comptes nationaux utilisées se réfèrent à la nouvelle année de base 2014 au lieu de 2007.

Malgré ces limites en termes de données, ce chapitre est maintenu au niveau du rapport annuel de BAM puisqu'il constitue l'une des rares références qui traitent 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.

Ainsi, le revenu national brut disponible (RNBD) s'est chiffré en 2021 à 1371,7 milliards de dirhams, en hausse de 12,2% après un recul de 5,5% en 2020. Tenant compte d'un accroissement de 10,8% de la consommation finale à 1002,1 milliards de dirhams, l'épargne nationale aura marqué un rebond de 16,2% à 369,6 milliards, soit l'équivalent de 26,9% du RNBD.

Parallèlement, l'investissement s'est établi à 398,8 milliards de dirhams ou 31,1% du PIB contre 28,8% en 2020. Dans ces conditions, le besoin de financement s'est creusé à 29,1 milliards de dirhams et son ratio au PIB est passé de 1,2% à 2,3%.

Graphique 1.9.1 : Besoin de financement (en % du PIB)

Source : HCP.

Par secteur institutionnel¹, le besoin de financement des sociétés non financières se serait creusé en 2021 et aurait été satisfait à hauteur de 19,7 milliards de dirhams par des ressources extérieures. Celui des administrations publiques² se serait atténué de 54,2 milliards à 24,6 milliards. Concernant les ménages³, leur capacité de financement aurait diminué de 36,7 milliards à 11,4 milliards.

Encadré 1.9.1 : Capacité / besoin de financement : ajustements induits par le changement de la base des comptes nationaux

Le besoin ou capacité de financement correspond, selon le HCP, au solde général des opérations non financières qui se dégage du compte de capital. Il indique la situation nette de l'économie à l'égard du reste du monde. Une capacité de financement résulte, pour une période donnée, d'un excédent des ressources non financières par rapport aux emplois non financiers. Inversement, un besoin de financement découle d'un excédent des emplois non financiers par rapport aux ressources non financières, ce qui implique un recours aux ressources complémentaires.

Ce solde est égal à l'épargne brute augmentée des transferts nets en capital et diminuée des dépenses faites à des fins d'accumulation (FBCF, variations de stocks, acquisitions nettes d'objets de valeur).

L'adoption de la nouvelle année de base 2014 au lieu de 2007, s'est traduite par une atténuation du besoin de financement de l'économie, revenant en moyenne entre 2014 et 2020 de 3,9% du PIB à 3,4% du PIB.

¹ Les données de 2021 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.

Tableau E1.9.1.1 : Besoin de financement en milliards de dirhams selon l'ancienne et la nouvelle base, sauf indication contraire

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
Base 2014	Investissement total	308,2	325,3	349,7	363,7	384,1	379,3	331,6
	Épargne nationale	253,0	304,2	308,7	327,4	325,8	336,9	318,2
	Besoin / capacité de financement	-55,2	-21,1	-41,0	-36,3	-58,4	-42,4	-13,4
	Taux d'investissement, en % du PIB	30,8	30,2	32,0	31,7	32,1	30,6	28,8
	Taux d'épargne, en % du PIB	25,3	28,2	28,2	28,5	27,3	27,2	27,6
	Besoin / capacité de financement, en % du PIB	-5,5	-2,0	-3,8	-3,2	-4,9	-3,4	-1,2
Base 2007	Investissement total	301,1	304,3	328,2	346,8	370,2	368,2	310,0
	Épargne nationale	245,0	284,6	285,5	309,1	307,8	320,6	290,6
	Besoin / capacité de financement	-56,0	-19,7	-42,7	-37,7	-62,5	-47,7	-19,3
	Taux d'investissement, en % du PIB	32,5	30,8	32,4	32,6	33,4	31,9	28,4
	Taux d'épargne, en % du PIB	26,5	28,8	28,2	29,1	27,8	27,8	26,7
	Besoin / capacité de financement, en % du PIB	-6,1	-2,0	-4,2	-3,5	-5,6	-4,1	-1,8
Ecart	Investissement total	7,1	21,0	21,5	16,9	13,9	11,1	21,7
	Épargne nationale	7,9	19,6	23,2	18,3	18,0	16,4	27,6
	Besoin / capacité de financement	0,8	-1,4	1,7	1,3	4,1	5,3	5,9
	Taux d'investissement, en % du PIB	-1,8	-0,6	-0,4	-1,0	-1,3	-1,3	0,3
	Taux d'épargne, en % du PIB	-1,2	-0,6	0,0	-0,6	-0,5	-0,6	0,9
	Besoin / capacité de financement, en % du PIB	0,5	0,0	0,5	0,4	0,8	0,7	0,6

Source : HCP.

Par agent économique, les ménages et les sociétés financières ont dégagé en moyenne, entre 2014 et 2019, des capacités de financement de 15,6 milliards de dirhams et 15 milliards respectivement, au lieu de 10,1 milliards et 14,9 milliards selon la base 2007. En revanche, les sociétés non financières et les administrations publiques ont enregistré des besoins de financement respectifs de 42,9 milliards et 32,1 milliards contre 56,9 milliards et 13 milliards.

Tableau E1.9.1.2 : Besoin / capacité de financement des agents économiques, en milliards de dirhams

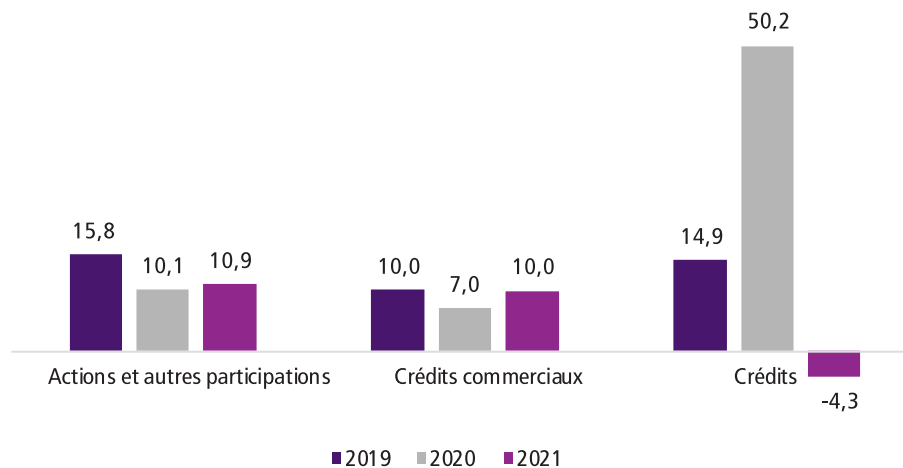
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	
Base 2014	Sociétés non financières	-53,0	-24,3	-43,5	-42,1	-52,9	-41,8
	Sociétés financières	11,1	14,1	15,6	15,6	16,9	16,6
	Administrations publiques	-25,3	-35,0	-32,2	-28,9	-35,3	-35,8
	Ménages et ISBL	12,0	24,1	19,0	19,1	12,9	18,6
Base 2007	Sociétés non financières	-64,6	-36,2	-52,9	-56,8	-71,3	-59,4
	Sociétés financières	12,0	15,5	12,6	13,8	15,7	19,7
	Administrations publiques	-10,0	-15,0	-10,6	-5,1	-11,8	-25,3
	Ménages et ISBL	6,6	16,0	8,2	10,4	4,9	14,6
Ecart	Sociétés non financières	11,6	11,8	9,4	14,7	18,4	17,6
	Sociétés financières	-0,9	-1,4	3,0	1,8	1,2	-3,0
	Administrations publiques	-15,3	-20,0	-21,6	-23,8	-23,5	-10,6
	Ménages et ISBL	5,4	8,1	10,8	8,6	8,0	4,1

Source : HCP.

1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde

Le besoin de financement de l'économie a été couvert principalement par les prises de participations dans les entreprises résidentes pour un montant de 10,9 milliards de dirhams, par les crédits commerciaux pour 10 milliards ainsi que par les dépôts à hauteur de 9 milliards, les prêts extérieurs ayant été en revanche négatifs de 4,3 milliards.

**Graphique 1.9.2 : Principales sources de financement extérieur
(flux nets en milliards de dirhams)**



Sources : Office des changes et traitements BAM.

Par agent économique, les engagements nets¹ des sociétés non financières ont augmenté de 19,7 milliards de dirhams, reflétant notamment des accroissements de 10,2 milliards des flux de prises de participations et de 10 milliards de ceux des crédits commerciaux.

Concernant les administrations publiques, leurs engagements extérieurs nets se sont accrus de 6,4 milliards de dirhams, résultat d'une hausse de 8,6 milliards de leurs emprunts et d'un recul de 2,2 milliards de leurs émissions de titres autres qu'actions. En particulier, les tirages extérieurs bruts du Trésor sont revenus de 63 milliards de dirhams en 2020 à 18,4 milliards, dont 8,6 milliards auprès de la Banque mondiale.

Pour ce qui est des avoirs extérieurs des résidents, ils ont augmenté de 13,7 milliards de dirhams au lieu de 79,9 milliards un an auparavant. En particulier, les avoirs officiels de réserve de Bank Al-Maghrib se sont renforcés de 10,3 milliards de dirhams, alors que les actifs financiers des autres sociétés financières ont diminué de 2,3 milliards. Pour leur part, les avoirs des sociétés non financières ont progressé de 5,8 milliards, résultat essentiellement des accroissements de 4,8 milliards de leurs avances commerciales et de 1,7 milliard de leur détention en actions et autres titres de participations.

¹ Solde des entrées et sorties au titre des engagements.

Tableau 1.9.1 : Flux financiers avec le reste du monde
(en milliards de dirhams)

	2020				2021			
	Total	APU ¹	SNF ¹	SF ¹	Total	APU	SNF	SF
Besoin de financement²	-13,4				-29,1			
Avoirs des résidents sur le reste du monde³	79,9	1,8	-2,4	80,5	13,7	0,1	5,8	7,8
Or et DTS	-0,5			-0,5	12,4			12,4
Numéraire et dépôts	62,3		-0,3	62,6	-43,4		-1,2	-42,3
Actions et autres participations	6,7	1,8	1,4	3,5	4,1	0,1	1,7	2,3
Titres autres qu'actions	16,9	0,0	0,0	16,9	34,9	0,0	0,0	34,9
Prêts	0,5		0,2	0,3	0,9		0,4	0,5
Crédits commerciaux	-3,8		-3,8	0,0	4,8		4,8	0,0
Autres comptes à payer	0,0		0,0	0,0	0,0		0,0	0,0
Dérivés financiers	-2,2		0,0	-2,2	0,0		0,0	0,0
Engagements des résidents vis-à-vis du reste du monde³	80,7	39,9	18,7	22,1	26,5	6,4	19,7	0,3
Dépôts	-7,5			-7,5	9,0			9,0
Titres autres qu'actions	23,1	23,3	0,0	-0,2	1,3	-2,2	4,4	-0,9
Actions et autres participations	10,1		10,0	0,1	10,9		10,2	0,8
Prêts	50,2	16,6	1,2	32,4	-4,3	8,6	-4,4	-8,5
Dérivés financiers	-2,8			-2,8	0,0			0,0
Crédits commerciaux	7,0		7,0	0,0	10,0		10,0	0,0
Autres comptes à payer	0,4		0,4	0,0	-0,4		-0,4	0,0

¹ APU : Administrations publiques ; SNF : Sociétés Non Financières ; SF : Sociétés Financières.

² Données des comptes nationaux.

³ Hors erreurs et omissions.

Sources : données Office des Changes et HCP, estimations BAM.

1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents

Les flux financiers entre les secteurs résidents ont été marqués en 2021 par une augmentation sensible des emprunts des ménages contractés auprès des sociétés financières et une hausse des émissions nettes en bons du Trésor.

1.9.2.1 Flux financiers des Administrations publiques

Les opérations financières des administrations publiques avec les résidents se sont caractérisées par un accroissement du flux de leurs engagements. En effet, les émissions nettes en bons du Trésor ont progressé de 45,8 milliards après 43,6 milliards en 2020, tandis que les dépôts auprès du Trésor se sont améliorés de 14,5 milliards au lieu d'une contraction de 6,9 milliards un an auparavant. De même, leurs crédits se sont renforcés de 4,4 milliards contre un repli de 1,2 milliard.

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

	2020	2021
Besoin de financement¹	-54,2	-24,6
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers	2,0	24,9
Dépôts	2,8	16,1
TCN	1,1	-0,1
Bons du Trésor	-11,8	-8,7
Titres d'OPCVM	10,0	17,6
Flux nets d'engagement	50,2	60,1
Dépôts auprès du Trésor	-6,9	14,5
Bons du Trésor	43,6	45,8
Crédits	-1,2	4,4
Autres comptes à payer/ à recevoir	14,7	-4,7

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.

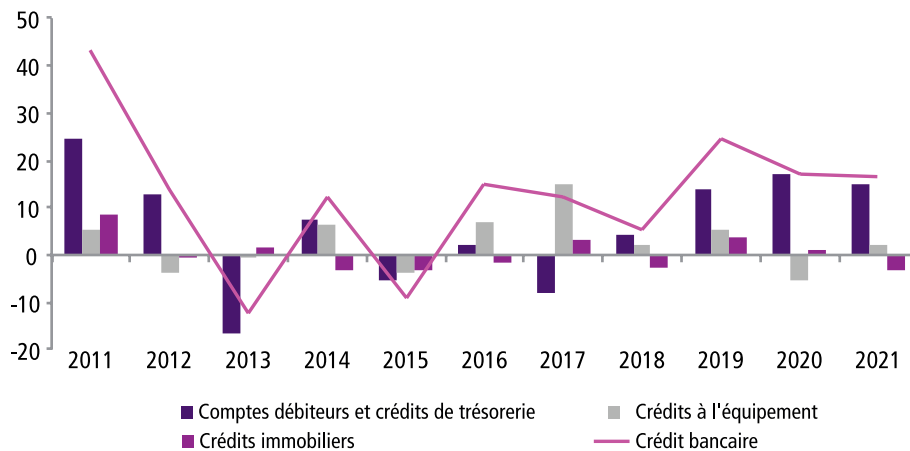
Concernant leurs actifs financiers, constitués principalement des placements des organismes de prévoyance et de retraite à régime obligatoire, ils se sont accrus de 24,9 milliards de dirhams. Leurs détentions en titres d'OPCVM ont affiché une augmentation de 17,6 milliards et leurs dépôts ont totalisé 16,1 milliards additionnels, alors que leurs avoirs en bons du Trésor se sont inscrits en baisse de 8,7 milliards.

1.9.2.2 Flux financiers des sociétés non financières

Les engagements¹ des sociétés non financières se sont alourdis de 13,4 milliards, résultats de progressions de 5,7 milliards de leurs émissions nettes de titres de dette et de 7,7 milliards du flux des crédits contractés auprès des sociétés financières. En particulier, le flux des crédits de trésorerie destinés aux sociétés non financières privées s'est chiffré à 15,2 milliards au lieu de 17,3 milliards un an auparavant.

¹ Hors crédits commerciaux et actions dont les données ne sont pas disponibles.

Graphique 1.9.3 : Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières
(en milliards de dirhams)



S'agissant des actifs des sociétés non financières, ils ont augmenté de 33,2 milliards de dirhams en 2021, résultat de hausses de 19,9 milliards de leurs dépôts et de 13,4 milliards de leur portefeuille de titres d'OPCVM ainsi que d'un repli de 1,1 milliard de leurs détentions en Bons du Trésor.

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

	2020	2021
Besoin de financement¹	-12,3	-28,7
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors crédits commerciaux et actions)	2,3	33,2
Dépôts	1,0	19,9
dont : Dépôts à vue	9,9	17,8
Dépôts à terme	-8,8	2,1
Bons du Trésor	2,9	-1,1
Titres d'OPCVM	-2,1	13,4
Réserves techniques d'assurance	0,5	0,5
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux et actions)	22,9	13,4
Titres autres qu'actions	10,7	5,7
Crédits des institutions financières	12,2	7,7

¹ 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

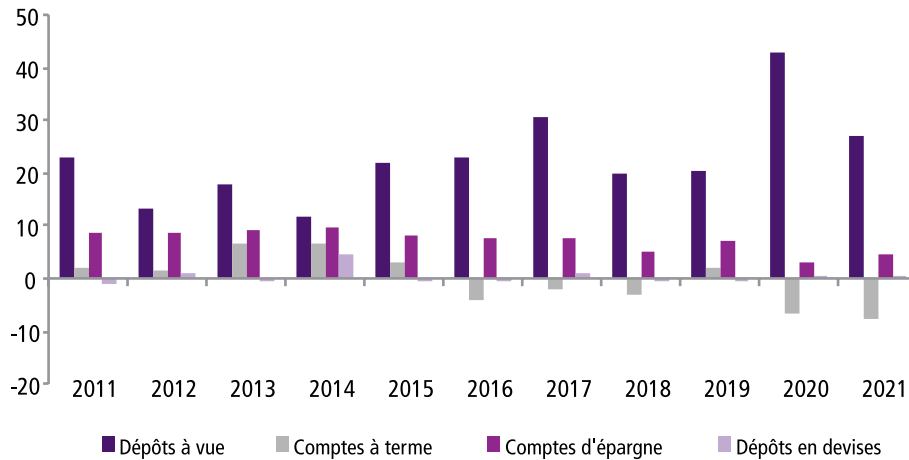
Les avoirs financiers¹ des ménages sont revenus de 109,9 milliards de dirhams à 65,5 milliards de dirhams en 2021. Cette évolution traduit essentiellement une progression de 19,4 milliards de leurs détentions en numéraire², ainsi qu'un accroissement de 22,7 milliards de leurs dépôts,

¹ Hors crédits commerciaux et actions.

² Equivalente à l'évolution de la circulation fiduciaire globale, sous l'hypothèse de détention nulle de cash par les entreprises non financières.

avec en particulier un rebond de 23,5 milliards de ceux à vue. De même, les détentions en titres d'OPCVM se sont améliorées de 5,9 milliards.

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



S'agissant des engagements des ménages, le flux des emprunts contractés auprès des sociétés financières a augmenté de 21,2 milliards de dirhams en 2021 après 13,8 milliards. En particulier, les crédits à la consommation ont augmenté de 1,4 milliard après avoir reculé de 2,3 milliards, tandis que ceux à l'habitat se sont accrus de 10,5 milliards contre 7,4 milliards en 2020.

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

	2020	2021
Capacité de financement ¹	36,7	11,4
Flux nets d'acquisition d'actifs financiers (hors actions)	109,9	65,5
Numéraire	50,4	19,4
Dépôts	42,8	22,7
TCN	-0,1	-0,6
Titres d'OPCVM	0,0	5,9
Réserves techniques d'assurance	16,8	18,1
Flux nets d'engagements (hors crédits commerciaux)	13,8	21,2
Crédits	13,8	21,2

¹ Chiffres estimés par BAM à partir du tableau des comptes économiques intégrés publié par le HCP.

Sources : BAM, AMMC et Maroclear.



**GOUVERNANCE
ET REALISATION
DES MISSIONS DE
LA BANQUE**

Partie



FAITS MARQUANTS DE L'ANNEE

La pandémie de la Covid-19 s'est prolongée en 2021 et a continué de peser sur l'activité économique et sociale. Dans ce contexte difficile, la Banque a maintenu la majorité des mesures d'assouplissement qu'elle avait mises en place en 2020 dans le cadre de la réponse à la crise.

Ainsi, en matière de politique monétaire, Bank Al-Maghrib a poursuivi son orientation accommodante, avec la reconduction de l'ensemble des mesures aussi bien conventionnelles que non conventionnelles. Le Conseil de la Banque a gardé le taux directeur inchangé à 1,50%, son niveau le plus bas historique, et le taux de la réserve obligatoire à 0%. En parallèle, la Banque a continué la mise en œuvre de son programme dédié aux TPME, renforcé le recours aux instruments de refinancement de plus longue durée et répondu tout au long de l'année à l'intégralité des demandes de liquidités du système bancaire.

Elle a, en même temps, continué à être attentive aux zones de vulnérabilité auxquelles s'exposent les établissements bancaires et a renforcé sa supervision prudentielle en assurant en particulier un suivi rapproché de la qualité des actifs et du niveau de couverture par les provisions des portefeuilles de crédits sensibles et non performants.

Sur le plan réglementaire, elle a levé la plupart des mesures prudentielles temporaires introduites pendant la pandémie, et a procédé à l'adoption anticipée de l'allègement de la pondération de risque applicable aux expositions des établissements de crédit sur les PME.

En parallèle, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de ses chantiers structurants dont notamment la réforme du régime de change. L'année a été ainsi marquée par un suivi étroit du marché et la poursuite des travaux visant le renforcement de son cadre opérationnel. Elle a organisé pour la première fois des adjudications d'achat de devises pour mieux réguler le marché. De même, elle a continué d'accompagner les opérateurs sur les enjeux de cette réforme à travers l'organisation de plusieurs actions de communication et de sensibilisation.

En matière de stabilité financière, la Banque a élaboré, au plan de la gouvernance, le cadre de référence de sa politique macroprudentielle et a préparé, aux côtés des autres régulateurs du secteur financier, la nouvelle feuille de route pour la période 2022-2024. Aux plans analytique et opérationnel, elle a réalisé deux exercices de macro stress tests du secteur bancaire pour évaluer sa résilience tout en poursuivant le développement et la consolidation des instruments macroprudentiels.

Au niveau de la filière fiduciaire, en dépit des contraintes induites par la crise sanitaire, la Banque a pu honorer l'ensemble de ses engagements envers ses partenaires et clients. Elle a ainsi produit 500 millions de billets neufs et 103 millions de pièces de monnaie neuves et ce, dans des délais optimisés. Elle a, par ailleurs, adapté ses modes de production organisationnels et opérationnels pour répondre à la demande croissante en documents identitaires et utilitaires sécurisés.

Dans le domaine des systèmes et moyens de paiement, la Banque a poursuivi le renforcement des cadres opérationnel et de surveillance des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF) à travers l'automatisation des reportings, la conduite des missions de contrôle sur place auprès de deux établissements de paiement et la réalisation d'un exercice de stress test pour une deuxième IMF d'importance systémique. Compte tenu de la digitalisation grandissante des services financiers, elle a mis en place un comité dédié à la monnaie banque centrale digitale et aux autres actifs numériques afin d'approfondir la réflexion en la matière. Sur le plan préventif, l'année a été marquée par le lancement d'un nouveau Service visant à centraliser les informations relatives aux chèques irréguliers et à offrir aux commerçants et aux entreprises la possibilité de s'assurer de la régularité des chèques présentés pour le paiement. En outre, la Banque, en collaboration avec le Ministère en charge des finances, a poursuivi la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière.

Sur un autre plan, la Banque a entrepris plusieurs actions en vue d'asseoir et de consolider les outils de sa gouvernance. Ainsi, un exercice d'auto-évaluation du cadre de transparence de la Banque a été réalisé en référence au Code de Transparence des Banques Centrales du FMI. Au regard des implications potentielles de la crise sanitaire et compte tenu de l'émergence de nouveaux défis et enjeux, une évaluation à mi-parcours du Plan Stratégique 2019-2023 a été effectuée en vue d'apprécier les progrès accomplis par rapport aux objectifs initiaux et d'apporter les ajustements nécessaires. En parallèle, un exercice de simulation de crise autour d'un scénario de cyber attaque d'ampleur a été organisé dans l'objectif d'évaluer la résilience de la Banque et d'identifier les actions prioritaires en vue de son amélioration. En matière de responsabilité sociétale, la Banque a engagé divers chantiers visant la promotion de la finance verte tout en initiant en interne un bilan de ses émissions des gaz à effet de serre en vue de définir un programme de leur réduction. Par ailleurs, outre ses efforts en matière de conformité par rapport aux lois et règlements en vigueur, elle s'est attelée à mettre en place un référentiel de conformité dont le périmètre couvre les réglementations interne et externe, applicables à ses activités et structures.

En dépit des restrictions imposées par la crise sanitaire, Bank Al-Maghrib a maintenu son ouverture et sa proximité avec son environnement externe. Elle a multiplié ses canaux de communication en s'appuyant davantage sur les opportunités offertes par le digital à travers la diffusion via les réseaux sociaux des rencontres avec la presse et des publications institutionnelles, la promotion des activités culturelles du Musée et la mise à disposition de supports de vulgarisation de ses

missions. Le Musée de la Banque a, pour sa part, poursuivi ses activités par le biais de l'organisation de plusieurs expositions thématiques et dédiées, et la promotion de ses collections aussi bien aux niveaux international que national. Au plan de ses relations de coopération, la Banque a conclu de nouveaux accords de partenariat, participé à plusieurs rencontres et conférences internationales et organisé de nombreuses actions de coopération avec d'autres banques centrales.

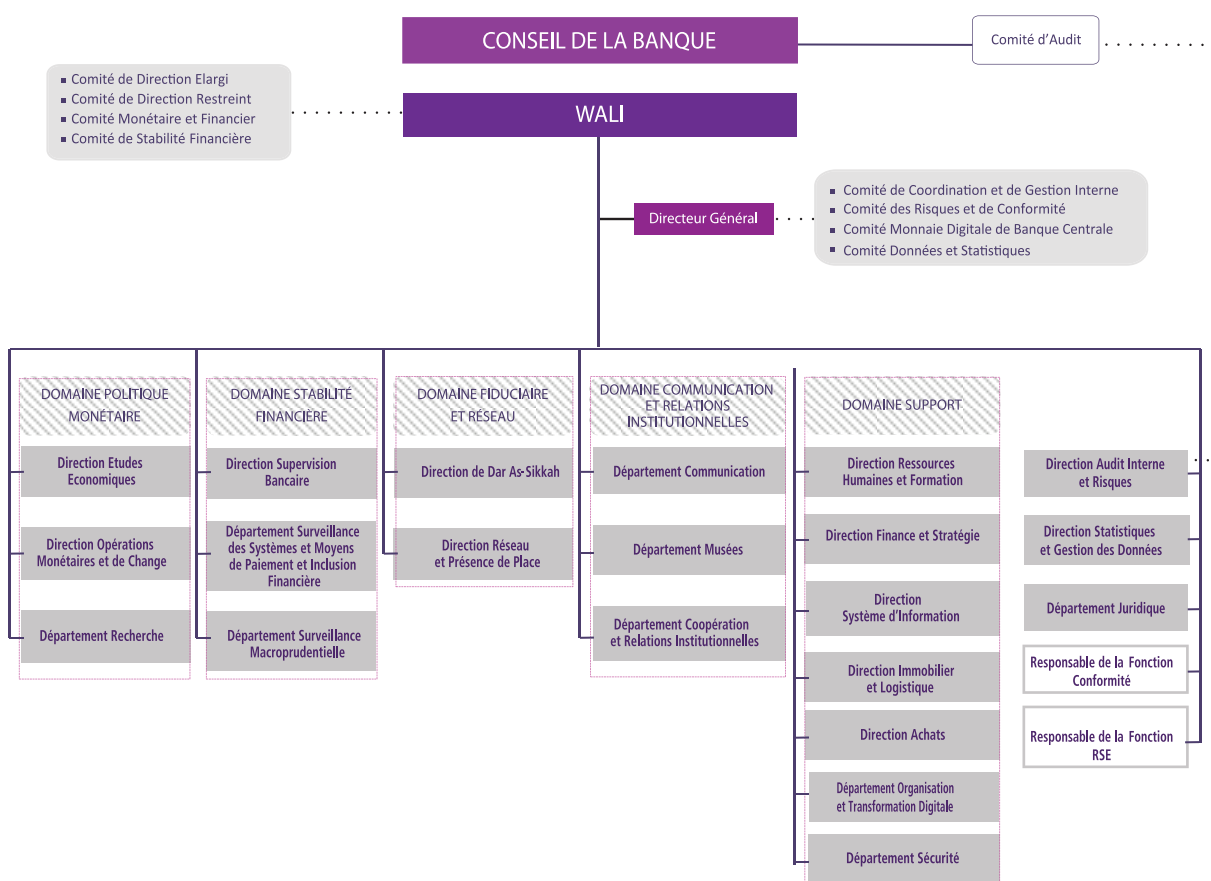
Toutes ces avancées et réalisations ont été possibles grâce à une forte mobilisation des femmes et des hommes qui composent le personnel de la Banque. Soucieuse de la préservation de leur santé et déterminée à leur assurer bien-être, épanouissement et conditions de travail favorables, la Banque n'a eu de cesse de déployer toutes les actions adéquates en faveur de ses ressources humaines. Tout au long de la crise, elle a mis en place les mesures nécessaires à la prévention et l'assistance de ses collaborateurs. Concomitamment, l'année a été marquée par le lancement d'une série de conférences en ligne au profit d'un large panel d'agents, visant à promouvoir une culture alliant performance et bien-être au travail. En parallèle, l'offre de formation a été enrichie par des cycles spécialisés et par de nouveaux modules axés sur le développement de compétences techniques, transversales et comportementales. En même temps, en matière de politique de recrutement, les efforts ont porté sur le renforcement de la marque employeur de la Banque et l'attraction des talents. Enfin, la Banque a continué d'ériger l'égalité professionnelle Femmes/Hommes comme valeur fondamentale de sa politique de valorisation et de promotion de son capital humain.

2.1 Gouvernance et stratégie

2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance

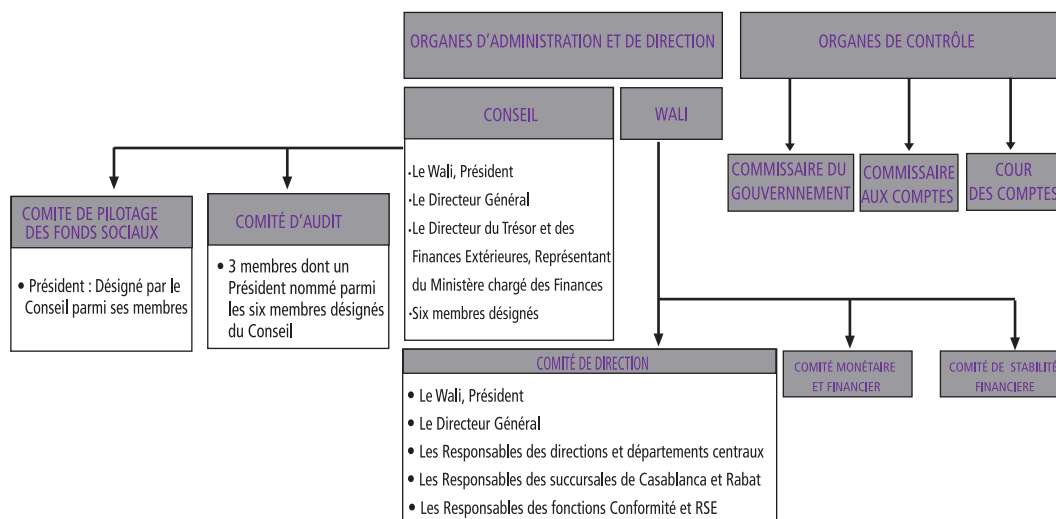
La structure organisationnelle de la Banque, après la mise en place de son plan stratégique 2019-2023, repose sur 21 entités, une fonction conformité et une fonction RSE (Responsabilité Sociétale de l'Entreprise) ainsi que 8 instances de gouvernance permanentes qui interviennent, pour chacune d'entre 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 précisés davantage, notamment en ce qui concerne les compétences individuelles et collectives desdits membres, la diversité de leurs profils et la parité Femme-Homme. La biographie des membres désignés est publiée sur le site internet de la Banque.

Ces membres sont nommés pour une période de six ans non renouvelables. Le Directeur du Trésor et des Finances Extérieures, relevant du ministère chargé des finances, siège au Conseil en qualité de membre d'office, mais n'a pas le droit de vote pour les décisions relatives à la politique monétaire.

Le Conseil se réunit au moins une fois par trimestre, selon un calendrier préétabli et rendu public. Il définit l'orientation de la politique monétaire sur la base des analyses et des projections élaborées par les services de la Banque. A l'issue de chacune de ses réunions, un communiqué de presse est immédiatement publié, explicitant les décisions du Conseil et leurs fondements et une conférence de presse, diffusée en directe, est tenue par le Wali. Le règlement intérieur du Conseil précise

les modalités selon lesquelles les décisions de politique monétaire sont rendues publiques. Il est disponible sur le site internet de la Banque.

Le Conseil définit les règles générales de gestion des réserves de change et assure le suivi des résultats y afférents. Il arrête également les caractéristiques des billets et des monnaies métalliques émis par la Banque et décide de la mise en circulation et du retrait de ceux-ci selon les dispositions réglementaires prévues en la matière. Le Conseil est, en outre, en charge de l'administration de la Banque, en particulier pour les aspects qui concernent la politique générale, la gestion financière et la comptabilité ainsi que l'organisation. Aussi, il peut décider de l'ensemble des mesures pouvant être mises en œuvre dans des situations exceptionnelles ou d'urgence et fixer tout autre instrument d'intervention sur le marché monétaire ou de change autre que ceux prévus par la loi.

Deux Comités émanant du Conseil sont mis en place :

- Le Comité d'audit 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 lesquels sont précisés dans un règlement intérieur. Les membres désignés en 2020 sont M. Mustapha Moussaoui, en qualité de Président, Mme Mouna Cherkaoui et M. Fathallah Oualalou. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge de l'audit interne et des risques ;
- Le Comité de pilotage des fonds sociaux a pour mission de piloter les régimes internes de retraite et de couverture médicale des agents de la Banque et d'assurer le suivi de leur gestion technique et financière. Il est présidé par un membre du Conseil et est composé des responsables des entités en charge de la gestion financière, des ressources humaines et des opérations monétaires et de change ainsi que de deux représentants du personnel. Ses modalités de fonctionnement sont fixées par une charte approuvée par le Conseil. La présidence du Comité est assurée, depuis 2020, par Mme Najat El Mekkaoui. Le secrétariat du Comité est assuré par le responsable de la Direction en charge des finances et de la stratégie.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, le Conseil de la Banque procède à une autoévaluation de son fonctionnement tous les deux ans.

En 2021, le règlement intérieur du Conseil de la Banque, adopté le 24 mars 2015, a été amendé en vue de tenir compte des nouvelles dispositions de la loi 40-17 portant Statut de Bank Al-Maghrib et des enseignements tirés de la crise sanitaire, notamment en termes de modalités des réunions extraordinaires ou à distance.

Le Wali administre et dirige la Banque. Il a notamment pour attribution de veiller à l'observation des dispositions statutaires et des règlements ainsi qu'à l'exécution des décisions du Conseil. Il est assisté par un Directeur Général qui exerce toutes les missions qui lui sont dévolues par le Wali et sous son autorité. Le Directeur Général remplace, en outre, le Wali en cas d'absence ou d'empêchement.

Le Comité de Direction assiste le Wali dans la gestion des affaires de la Banque. Placé sous la présidence du Wali, il est composé du Directeur Général, des responsables des entités centrales, des fonctions Conformité et RSE ainsi que ceux des succursales de Rabat et de Casablanca. Ce Comité tient, selon un calendrier préétabli, des réunions mensuelles. Il se réunit, en composition restreinte, une fois par trimestre pour assurer le suivi de la mise en œuvre de la stratégie digitale 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 du Pré-CMF, présidée par le Directeur Général, pour 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, du CMF et du 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 quatre comités présidés par le Directeur Général, qui interviennent dans des domaines d'activité précis et dont les décisions sont soumises à l'approbation du Wali :

- Le Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI) est chargé d'examiner les politiques, les projets et les questions de gestion interne nécessitant une coordination inter-entités, notamment en lien avec la stratégie, les politiques spécifiques aux différents domaines, le portefeuille de projets, le budget et les ressources ;
- Le Comité Risques et Conformité (CRC) a pour attributions d'examiner et de valider les politiques de gestion des risques ainsi que les dispositifs de sécurité de l'information, de cybersécurité, de résilience des activités, de gestion de crise, d'éthique et de conformité. En outre, ce Comité crée en son sein les instances suivantes : un comité d'éthique, une commission consultative de conformité des achats, un comité de prévention du blanchiment de capitaux, et une commission fiscale ;

- Le Comité Monnaie Digitale Banque Centrale (CMDBC) est chargé d'examiner les questions liées à la Monnaie Digitale de Banque Centrale et aux autres actifs numériques en vue d'approfondir la réflexion en la matière ;
- Le Comité Données et Statistiques (CDC) est chargé d'examiner et de valider les décisions en lien avec la stratégie Data et statistiques de la Banque et de suivre le déploiement de la feuille de route y afférente. Il est également chargé d'examiner et d'approuver les opportunités relatives aux nouveaux chantiers data, aux besoins en données à collecter ou à produire ainsi qu'aux projets d'exploration et de Data Analytics.

Organes de contrôle

Le Commissaire du Gouvernement contrôle pour le compte de l'Etat et au nom du Ministre chargé des finances, la régularité des opérations financières de la Banque au regard des dispositions légales et réglementaires qui leur sont applicables. Il assiste, avec voix consultative, aux séances du Conseil et fait toutes propositions qu'il estime utiles.

Les comptes de Bank Al-Maghrib sont, en vertu des dispositions de l'article 43 de la Loi 40-17 portant son Statut, soumis à un audit annuel réalisé sous la responsabilité d'un auditeur externe qui certifie les états de synthèse de la Banque, apprécie son dispositif de contrôle interne et présente son rapport au Conseil. Ce dernier désigne l'auditeur externe après examen par le Comité d'audit du processus de sa sélection et fixe la durée de son mandat. L'audit légal est effectué selon les normes de la profession au Maroc qui sont largement inspirées des normes internationales d'audit (ISA).

L'audit externe est régi par une instruction interne qui définit les critères de sélection ci-après : (i) ne pas être en situation d'autocontrôle, eu égard à la réglementation de la profession comptable (OEC Maroc et IFAC 2009) ; (ii) appartenir à un réseau international d'audit financier de renom ; (iii) avoir conduit des missions de commissariat aux comptes au sein de banques centrales directement ou via son réseau international ; (iv) justifier d'une bonne stabilité financière ; et (v) être indépendant vis-à-vis de Bank Al-Maghrib. S'agissant de l'équipe de l'auditeur externe, elle doit être pluridisciplinaire, disposer de qualification requise et justifier d'une expérience probante dans les domaines bancaire et financier.

Ladite instruction fixe également les critères ci-après, permettant de s'assurer de l'indépendance du commissaire aux comptes : (i) interdiction pour l'auditeur externe de réaliser, pour le compte de la Banque, des prestations de conseil ; (ii) importance de ses honoraires par rapport à son chiffre d'affaires global ; (iii) absence de lien de subordination ou d'intérêt de quelque nature que ce soit avec Bank Al-Maghrib ou d'un rapport de parenté ou d'alliance avec les membres de son Conseil et de ses dirigeants.

La Banque examine les situations de conflits d'intérêts avant de les soumettre pour appréciation au Comité d'audit. Par ailleurs, le Commissaire aux comptes fournit annuellement au Comité d'audit une attestation confirmant son indépendance à l'égard de la Banque. Le Comité d'audit examine le plan annuel de son intervention et sa bonne articulation avec les travaux de l'audit interne et prend connaissance des conclusions de sa mission.

Suite à l'expiration du mandat de Mazars, le cabinet Deloitte a été désigné en 2021 en tant que commissaire aux comptes de la Banque pour un mandat de six ans non renouvelables (2021-2026).

La Banque est soumise au contrôle de la Cour des Comptes. Elle lui adresse annuellement dans les formes prévues par la législation en vigueur, ses documents comptables ainsi que ceux des organismes de prévoyance sociale de son personnel. Elle lui communique également les extraits des procès-verbaux du Conseil relatifs à son budget et à son patrimoine, accompagnés de copies des rapports des auditeurs externes.

Enfin, le Wali peut être auditionné par les commissions permanentes chargées des finances du Parlement, à leur initiative, sur les missions de la Banque et ce, conformément au principe de reddition des comptes consacré par la Constitution.

Comité d'audit

Au cours de l'année 2021, le Comité d'audit a tenu cinq réunions. Il a ainsi examiné les comptes annuels de la Banque arrêtés au 31 décembre 2020 et a recommandé leur approbation au Conseil de la Banque. Il a également veillé à la conformité du processus mis en œuvre pour la sélection du nouveau CAC qui a été désigné pour la période 2021-2026.

Le Comité a, par ailleurs, pris connaissance des principales conclusions du rapport sur le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque au titre de l'année 2020, notamment, l'évaluation du niveau de sa maturité et de ses différentes composantes. Il a également examiné le projet d'amendement de la charte sur le SCI, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque.

Il a aussi passé en revue les résultats des dispositifs de maîtrise des risques opérationnels, de réputation, financiers et stratégiques pour l'année 2021 et a donné son avis sur le programme annuel de l'audit interne au titre de 2022, préalablement à son approbation par le Conseil de la Banque. Il a, en outre, examiné l'état d'avancement de ses recommandations qui ont principalement concerné le renforcement des dispositifs de gestion des risques et des contrôles, tout en tenant compte du contexte de crise liée à la Covid-19. Ainsi, sur un total de 15 recommandations, 13 ont été réalisées au titre de 2021 et deux autres actions sont en cours de finalisation.

Conformément aux bonnes pratiques de gouvernance, un exercice d'autoévaluation du fonctionnement du Comité a été réalisé en 2021. Les résultats, jugés satisfaisants, ont été partagés avec le Conseil lors de sa séance du 21 décembre. Des axes d'amélioration ont été identifiés et mis en œuvre.

Comité de pilotage des fonds sociaux

Conformément à la charte de pilotage des fonds sociaux, le Comité de pilotage présidé par un membre du Conseil de la Banque, s'est réuni avec les gestionnaires externes d'actifs pour l'examen des réalisations des fonds dédiés à la Caisse de Retraite du Personnel et au Fonds Mutuel, au titre de l'exercice 2021, a validé le bilan actuariel de ces deux régimes et a soumis les conclusions du rapport annuel des fonds sociaux et les propositions de décisions à l'approbation du Conseil de la Banque lors de sa session de mars 2022.

2.1.2 Stratégie

L'année 2021 a coïncidé avec le point d'étape à mi-parcours du plan stratégique 2019-2023 et a constitué l'occasion d'analyser la pertinence des choix stratégiques de la Banque au regard des évolutions récentes de son environnement, apprécier les étapes franchies et décider des ajustements requis.

Les priorités stratégiques de la Banque demeurent globalement pertinentes face à un contexte volatile, incertain et marqué par des changements de paradigmes accélérés ou induits par la crise sanitaire. De légers ajustements ont été introduits et ont concerné principalement : **(i)** la prise en compte de la dimension « résilience post-crise » au niveau de l'objectif en lien avec la consolidation de la régulation bancaire ; **(ii)** le développement de la compréhension des changements récents des habitudes des agents économiques et des mécanismes de transmission de la politique monétaire dans l'environnement post-Covid ; **(iii)** l'accélération des travaux liés à la monnaie digitale de banque centrale ; **(iv)** le repositionnement des activités de Dar As-Sikkah sur le marché national d'impression de billets de banque et de documents sécurisés ; ainsi que **(v)** le rehaussement de la culture digitale et de l'innovation.

Sur le plan des réalisations, les principaux progrès accomplis au titre de la troisième année de mise en œuvre du plan stratégique sont retracés dans le tableau ci-après.

Tableau 2.1.2.1 : Troisième 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"> • Suivi rapproché des évolutions sur le marché des changes et des prérequis indispensables aux futures étapes de la réforme; • Poursuite de l'adaptation du cadre opérationnel de la réforme; • Accompagnement des opérateurs à travers l'organisation d'actions de communication et de sensibilisation. 	<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite de l'adaptation du dispositif de prévisions macroéconomiques et de simulation des politiques publiques ; • Affinement du projet de cadre de référence du ciblage d'inflation.
Activités de recherche	Données & statistiques
<ul style="list-style-type: none"> • Publication de quatre documents de travail ; • Renforcement de l'ouverture de la Banque sur les milieux académique et de recherche. 	<ul style="list-style-type: none"> • Définition de la feuille de route Data et Statistiques de la Banque.
Domaine Stabilité financière, supervision bancaire et inclusion financière	
Supervision bancaire	
<ul style="list-style-type: none"> • Consolidation du cadre prudentiel des banques ; • Poursuite de l'adaptation du cadre de supervision des acteurs de la finance participative ; • Promotion de la finance verte et de la gestion des risques financiers climatiques ; • Renforcement des actions de protection des consommateurs des services bancaires ; • Accompagnement de la digitalisation des services financiers. 	
Systèmes et moyens de paiement	Stabilité financière
<ul style="list-style-type: none"> • Institution du Comité Monnaie Digitale de Banque Centrale ; • Finalisation des études sur l'acceptation des paiements électroniques et lancement du programme du Groupe Consultatif pour l'assistance aux plus défavorisés ; • Poursuite du renforcement des cadres de surveillance et opérationnel des IMFs. 	<ul style="list-style-type: none"> • Elaboration du cadre de référence de la politique macroprudentielle ; • Consolidation des dispositifs opérationnel et analytique de la politique macroprudentielle.
Inclusion financière	
<ul style="list-style-type: none"> • Renforcement des actions visant à accélérer l'inclusion financière par le système bancaire ; • Tenue de l'édition 2021 des journées de l'éducation et de l'inclusion financière ; • Poursuite des efforts favorisant l'émergence des FinTech. 	
Réseau, fiduciaire et documents sécurisés	
<ul style="list-style-type: none"> • Poursuite des travaux de modernisation de la filière fiduciaire ; • Revue du cadre réglementaire régissant le traitement et le recyclage de la monnaie fiduciaire ; • Renforcement du dispositif de contrôle des valeurs ; 	

- Mise en place d'une unité de production des cartes identitaires sécurisées ainsi que de la solution de personnalisation des cartes grises et des permis de conduire électroniques ;
- Elargissement du portefeuille clients de Dar As-Sikkah à de nouveaux partenaires institutionnels ;
- Rehaussement des activités de Recherche & Développement de Dar As-Sikkah dans le domaine de l'impression sécurisée.

Gouvernance

- Auto-évaluation du cadre de transparence de la Banque en référence au Code de Transparence adopté par le FMI ;
- Organisation d'un exercice de simulation de crise autour d'un scénario de cyber attaque d'ampleur ;
- Mise en place d'un processus intégré de pilotage des systèmes de management ;
- Développement de la coopération en matière de prévention et de lutte contre la corruption ;
- Renforcement des actions de communication ;
- Déploiement de la politique RSE de la Banque ;
- Définition du référentiel des obligations de conformité ;
- Renforcement de la présence de la Banque et de ses relations de coopération avec les institutions nationales et internationales.

Ressources

RH, formation et bien-être

- Poursuite des efforts visant à renforcer la marque employeur de la Banque ;
- Renforcement du dispositif de sourcing ;
- Enrichissement de l'offre formation ;
- Conception d'actions favorisant le bien-être au travail ;
- Poursuite des actions d'accompagnement menées par l'équipe médicale depuis l'avènement de la Covid-19 ;
- Poursuite de la mise en œuvre du Digital Workplace de la Banque.

Système d'information & digital

- Renforcement de l'infrastructure SI de la Banque ;
- Déploiement de la politique Cloud ;
- Accélération de la réingénierie des processus achats, budgétaire et règlement des factures ;
- Poursuite des actions d'expérimentation pour améliorer les métiers et activités de la Banque ;
- Multiplication des mesures de conduite de changement autour de la transformation digitale ;
- Adhésion du « Computer Emergency Response Team » de la Banque à de nouvelles communautés internationales spécialisées dans le domaine de la cybersécurité et lancement du processus de création d'une communauté financière nationale en la matière.

2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique

Systeme de contrôle interne

Le Système de Contrôle Interne (SCI) de la Banque, inspiré du référentiel COSO¹, fait l'objet d'un bilan annuel pour l'ensemble de ses composantes². Ce bilan est élaboré sur la base des résultats de l'autoévaluation par les entités de leurs dispositifs de contrôle, de la cartographie globale des risques opérationnels et des conclusions et recommandations issues des missions d'audit interne et externe ainsi que celles du Comité d'audit.

La Banque a poursuivi l'adaptation de son SCI tenant compte des implications de la crise sanitaire. A ce titre, plusieurs actions ont été mises en oeuvre, dont, en particulier, le déploiement des plans de gestion de crise et de continuité d'activité qui ont été réajustés pour répondre aux spécificités du contexte. En outre, une cartographie des risques inhérents aux activités de la Banque induits par la crise a été élaborée selon une approche agile, ayant permis le déploiement rapide des actions de maîtrise associées. La vigilance a été maintenue pour assurer la sécurité de l'information face à des échanges internes et externes de plus en plus digitalisés et au regard des cyber-menaces accrues dans le contexte de crise sanitaire.

Parallèlement, le projet de restructuration et de renforcement de l'efficacité des dispositifs de contrôle permanent a été poursuivi. A ce titre, plusieurs actions ont été réalisées dont notamment l'amélioration des outils de pilotage et de surveillance de ce contrôle.

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 commissaire aux comptes, du critère de cyclicité ainsi que des attentes des parties prenantes précitées. Les missions d'audit visent en particulier à évaluer la conformité des activités de la Banque aux lois, règlements et procédures en vigueur,

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

² Environnement de contrôle, évaluation des risques, activités de contrôle, information financière et non financière, pilotage.

leur efficacité et efficience au regard des objectifs qui leur sont assignés ainsi que la fiabilité et la sécurité de l'information.

Principaux processus ayant fait l'objet de mission d'audit en 2021

Processus Management	Processus « métiers »	Processus « support »
- Risques et contrôle interne	- Politique monétaire	- Systèmes d'information
- Sécurité de l'Information	- Infrastructure des marchés financiers et moyens de paiement	- Ressources humaines
	- Activités fiduciaires	- Informations financières
	- Supervision bancaire et des marchés	- Sécurité physique
		- Achats

Par ailleurs et conformément aux normes internationales pour la pratique professionnelle définies par l'Institute of Internal Auditors (IIA), des évaluations internes et externes de l'audit interne sont programmées, en ligne avec le cycle stratégique de la Banque. Celles-ci sont effectuées par des cabinets spécialisés, sélectionnés dans le cadre d'appels d'offres internationaux ou encore par des banques centrales paires. Cinq évaluations ont été réalisées depuis 2009 et ont confirmé la conformité de l'audit interne aux dites normes.

En outre, et dans le contexte de crise sanitaire, l'audit interne a été amené à réajuster ses modalités d'intervention et son périmètre de couverture pour tenir compte des risques induits par ladite crise, tout en s'efforçant de gagner en agilité. A ce titre, la majorité des missions a été réalisée à distance en s'appuyant sur les nouvelles technologies mises en place par la Banque. De même, le recours à l'analyse des données (Data Analytics) dans les missions d'audit s'est fortement renforcé, ce qui a permis d'améliorer le processus d'anticipation des zones de risque et l'optimisation des interventions sur le terrain.

Gestion des risques

Risques stratégiques

En 2021, et afin d'accompagner l'évaluation à mi-parcours de la stratégie de la Banque, les risques potentiels pouvant entraver l'atteinte des objectifs fixés au niveau du plan stratégique ont été actualisés. Ils sont liés principalement à la coordination ou à l'adhésion des parties prenantes nécessaires à la conduite de certains chantiers menés conjointement avec d'autres organismes, à la prise en compte adéquate du changement ou de l'évolution du contexte induit en particulier par la crise sanitaire, au retard dans l'adoption des réformes légales et réglementaires nécessaires à l'opérationnalisation de plusieurs chantiers stratégiques ainsi qu'à la résistance au changement.

Pour gérer au mieux ses risques, la Banque a défini les actions préventives nécessaires et a mis en place un ensemble d'indicateurs clés permettant d'en assurer le suivi.

Risques opérationnels

Les risques opérationnels sont gérés selon une démarche méthodologique structurée en distinguant les risques d'ordre humain, organisationnel et opératoire ainsi que ceux liés au système d'information ou à des facteurs exogènes. En termes d'organisation, un Risk Manager au niveau de chaque entité, est chargé d'évaluer les risques inhérents aux processus et activités de son entité et d'assurer la mise en œuvre des actions visant leur maîtrise. Une structure centrale de gestion des risques assure une veille méthodologique, l'accompagnement et le reporting consolidé sur les risques.

En 2021, la Banque a accordé une attention particulière aux risques opérationnels dont la matérialisation serait susceptible de compromettre ses objectifs de résilience ou de perturber la réalisation de ses missions fondamentales. En effet, certains risques répertoriés au niveau de la cartographie globale de la Banque, ont vu leur criticité s'accroître en raison des incertitudes et des perturbations liées à la crise sanitaire. Il s'agit notamment du risque de non-continuité d'activité induit par les contaminations au nouveau coronavirus, du cyber-risque ainsi que du risque d'écarts importants dans les prévisions macroéconomiques. A cet effet, plusieurs actions ont été entreprises pour la maîtrise de ces risques, dont l'adaptation du plan de résilience de la Banque pour mieux répondre au contexte de crise sanitaire, le déploiement généralisé d'une stratégie de sensibilisation à la sécurité de l'information et des dispositifs techniques pour faire face à la cyber-menace ainsi que le renforcement des modèles prévisionnels et du cadre d'analyse de la politique monétaire. Parallèlement, la Banque a déployé une approche méthodologique de revue de la cartographie des risques, liés aux activités du réseau de ses agences et succursales pour une meilleure maîtrise desdits risques.

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 en ligne avec ses principaux objectifs en la matière, à savoir, par priorité, 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 des dites directives et examine l'évolution des risques et des performances avant leur présentation au CRC et au CMF.

Risque de réputation

Dans le contexte de crise sanitaire, la Banque a effectué une analyse plus fine des actions de maîtrise des risques opérationnels liés aux activités « cœur métier » de la Banque (politique monétaire, stabilité financière, supervision bancaire) ainsi que du suivi du baromètre de mesure du score image de la Banque auprès des médias qui s'est maintenu globalement au niveau du seuil de tolérance.

Continuité d'activité et sécurité de l'information

Dans un contexte qui a continué à être marqué par la crise pandémique de la Covid-19, la Banque a maintenu ses efforts pour le développement de son dispositif de résilience en vue d'assurer la continuité de ses activités et la protection de son personnel. Dans ce cadre, un ensemble de mesures de protection ont été entreprises et une adaptation des modes de travail aux contraintes de la crise et à l'impératif de continuité d'activité a été opérée. Ces mesures qui ont été conçues, en ligne avec les orientations gouvernementales et les meilleures pratiques observées, ont fait l'objet d'un suivi rapproché par le Comité de Gestion de Crise de la Banque. En parallèle, une actualisation des Plans de Continuité des Opérations (PCO) des entités de la Banque a été réalisée, en intégrant les solutions liées notamment au télétravail qui ont montré leur efficacité durant la crise.

Aussi, la Banque a mené en 2021 le cinquième exercice de simulation de crise qui a porté sur un scénario de cyber attaque d'ampleur. Cet exercice a permis d'évaluer la remontée d'alerte d'un incident cyber, sa qualification, la mobilisation et le fonctionnement des instances de gestion de crise au sein de la Banque ainsi que la capacité de réponse pour traiter des enjeux métiers, techniques et de communication. Les conclusions de cet exercice ont été consolidées dans une feuille de route visant l'amélioration du dispositif de cyber résilience de la Banque.

En matière de sécurité de l'information, la Banque a achevé son deuxième cycle de certification à la norme ISO 27001 qui concerne les processus « Système d'information » et « Opérations bancaires », les autres processus étant déjà alignés à cette norme. Par ailleurs, le renforcement du dispositif de sécurité de l'information s'est poursuivi à travers le déploiement d'une campagne généralisée de sensibilisation en mode e-learning, la revue/mise à niveau des politiques locales de la sécurité de l'information, la conduite de plusieurs missions de contrôles sur des thématiques prioritaires liées au risque cyber¹ ainsi que la mise en place d'un plan de mise en conformité à la loi 05-20 relative à la cybersécurité et à son décret d'application n° 2-21-406.

¹ Le programme de contrôle de deuxième niveau a couvert plusieurs thématiques liées à la sécurité de l'information telles que la conformité aux politiques de sécurité, les activités de cyber sécurité ainsi que la sécurité des SI industriels.

Ethique

Le dispositif éthique de la Banque est composé de deux codes de déontologie (l'un applicable 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 actualisation¹ en vue de tenir compte de l'évolution du contexte national et international et des bonnes pratiques en la matière.

S'agissant du SMAC, les audits internes et externes conduits ont confirmé la conformité et l'efficacité dudit système, qui s'est renforcé durant l'exercice 2021 par plusieurs actions sur le plan interne de la Banque et au niveau sectoriel. Sur ce dernier volet, la mise en œuvre de la Convention de Coopération Anti-corruption dans le Secteur Financier², signée en 2019 par les trois régulateurs (BAM, AMMC et ACAPS) et l'INPPLC, a été poursuivie en 2021 dans le cadre d'une feuille de route dédiée, qui a été déployée à travers une campagne de sensibilisation au profit des acteurs sectoriels, l'élaboration d'un guide et la finalisation de la cartographie de risques de corruption dans le secteur bancaire.

Systemes 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 Systemes 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. Les travaux d'intégration et d'optimisation menés en 2021 dans le cadre de ce chantier ont porté sur la démarche de programmation des audits internes, la gestion de la dynamique d'amélioration, le pilotage de la performance, le suivi des parties intéressées ainsi que les méthodologies d'évaluation des risques spécifiques gérés dans le cadre des systemes de management.

Par ailleurs, les audits internes et externes portant sur lesdits systemes, réalisés au cours de l'exercice 2021, ont confirmé leur fonctionnement conformément aux objectifs d'efficacité et de conformité fixés par la Banque.

¹ Les codes Déontologie font l'objet tous les deux ans d'une actualisation dans le cadre d'une dynamique d'amélioration.

² 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

A la suite de l'adoption de sa politique de conformité, la Banque a mis en place en 2021 un référentiel de conformité, dont le périmètre couvre les réglementations interne et externe, applicables à ses activités et structures. Ce référentiel a pour objectifs, d'une part, de mettre à la disposition des agents et entités de la Banque les textes et les obligations de conformité en vigueur qui leur sont applicables dans le cadre de l'exercice de leurs fonctions et, d'autre part, de fournir un outil de pilotage permettant le suivi du degré de conformité de la Banque à la réglementation qui lui est applicable et ainsi de gérer les risques de non-conformité.

Pour favoriser l'ancrage de la culture conformité, la Banque a désigné, au niveau de chacune de ses entités, un relai de conformité, chargé d'assurer le suivi de la mise en œuvre des actions de maîtrise des risques de non-conformité dans sa structure. La Fonction Conformité, placée sous l'autorité directe de la Wilaya de la Banque, est notamment chargée, dans le cadre de son programme annuel, du maintien et de la diffusion du référentiel de conformité, de l'identification en collaboration avec les relais de conformité des risques de non-conformité et des actions permettant leur maîtrise ainsi que de l'élaboration du rapport annuel sur ses activités.

En matière de conformité par rapport au dispositif de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme (LBC-FT), l'année 2021 a connu l'inscription du Maroc sur la liste grise du GAFI relative aux « pays présentant des lacunes stratégiques en matière de lutte contre le blanchiment de capitaux, le financement du terrorisme et la prolifération des armes de destruction massive ». En conséquence, un processus d'examen par le groupe régional de révision dit « ICRG & MEA joint group » a été lancé, induisant l'élaboration de rapports périodiques de suivi et la tenue de réunions dites « face to face » avec les réviseurs, en prélude aux réunions plénières du GAFI. Afin de pallier aux lacunes identifiées dans le rapport d'évaluation mutuelle, le Maroc a confirmé son engagement politique de haut niveau pour mettre en œuvre le plan d'actions arrêté dans les délais impartis. Ce plan d'actions est une compilation de la quasi-totalité des recommandations issues du rapport d'évaluation mutuelle dont les axes portent sur la mise en place de mécanismes de nature à renforcer l'effectivité du dispositif national, tels que : (i) la création et l'opérationnalisation d'un registre national des bénéficiaires effectifs des personnes morales et constructions juridiques ; (ii) l'institutionnalisation d'un mécanisme national pour la mise en œuvre des sanctions financières ciblées décidée par le Conseil de Sécurité de l'ONU ; (iii) la conception et le déploiement d'un système informatisé de gestion des demandes d'entraide judiciaire...

Parallèlement, le pouvoir législatif a entériné l'adoption du projet de loi n°12-18 modifiant et complétant le Code pénal et la loi n°43-05 relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux publiée au Bulletin Officiel en juin 2021. Le Gouvernement a, pour sa part, accéléré le processus d'adoption des projets de textes réglementaires pris en application de certaines dispositions de la

loi précitée, à laquelle la Banque a contribué et qui ont été publiés au Bulletin Officiel en 2021. Sur le plan de la coordination nationale, la Banque et la Présidence du Ministère Public ont convenu de conclure un protocole d'accord de coopération en vue d'asseoir des mécanismes opérationnels, notamment en matière d'échange informatisé des données, à même de préserver l'ordre public financier.

En interne, la Banque a renforcé son pilier réglementaire par l'édiction de nouvelles règles prônant notamment des mesures de vigilance renforcées touchant la couverture des risques de blanchiment de capitaux et du financement du terrorisme liés à certaines opérations fiduciaires réalisées par les centres privés de tri. S'agissant du pilier technique, elle a achevé le chantier de mise à jour de ses outils informatiques de profilage et de filtrage, l'objectif étant le rehaussement de la performance du dispositif interne en la matière et son adaptation continue. A cet égard, la Banque a calibré certains scénarios de contrôle devant être adaptés tenant compte de l'évolution de la nature et des montants des opérations et des habitudes de la clientèle. De même une refonte des critères de la matrice des risques internes a été opérée. Parallèlement, la Banque a implémenté de nouvelles listes de sanctions internationales. Dans le cadre du déploiement de son programme annuel de formation, la Banque a dispensé deux formations pour les relais anti-blanchiment, les chargés de clientèle et les gestionnaires de compte au niveau de son Réseau, axées notamment sur : (i) les diligences à observer en matière d'identification de la clientèle ; (ii) les résultats de l'évaluation interne des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme intrinsèques à l'activité bancaire de la Banque ; et (iii) l'évolution des normes internationales et du cadre normatif national.

Par ailleurs, la Banque a poursuivi ses efforts de renforcement de la conformité et l'efficience de son dispositif interne de protection des données à caractère personnel à travers notamment l'extension du contrôle du respect des exigences incombant à ses sous-traitants et délégataires ainsi que par le déploiement de nouveaux modules de formation et de sensibilisation adaptés. Concernant la prise en charge de la conformité des traitements initiés conformément aux dispositions légales en vigueur, elle a procédé à l'examen préalable des conditions de leur mise en œuvre, de leur fondement et de leur finalité et ce, préalablement au formalisme requis auprès de la CNDP.

Consciente des exigences légales et réglementaires relatives à l'opérationnalisation du droit d'accès à l'information, et s'appuyant sur sa démarche de publication proactive et maximale des informations, elle a poursuivi ses actions d'implémentation du dispositif y afférent, dont principalement : (i) la mise à jour de certaines interfaces du site web de la Banque ; (ii) la poursuite du recensement des informations relevant du périmètre du droit d'accès à l'information ; (iii) la désignation de chargés du droit d'accès à l'information au niveau du Réseau de la Banque ; (iv) le déploiement d'un programme de sensibilisation et de formation au profit des agents et des acteurs de ce dispositif.

2.1.5 Responsabilité sociétale

Après avoir défini sa politique RSE, Bank Al-Maghrib a lancé en 2021 plusieurs chantiers dans le cadre de sa mise en oeuvre.

Politique RSE de la banque : 5 axes et 12 engagements RSE

01 I	Axe Légal & Ethique	<ol style="list-style-type: none"> 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 responsabilité sociétale.
02 I	Axe Economique	<ol style="list-style-type: none"> 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 des publics. 6. Accomplir nos missions de façon à optimiser notre impact économique et social, aux niveaux local et national.
03 I	Axe Social	<ol style="list-style-type: none"> 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.
04 I	Axe Environnemental	<ol style="list-style-type: none"> 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.
05 I	Axe Sociétal	<ol style="list-style-type: none"> 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.

Au niveau de sa responsabilité légale et éthique, la Banque a renforcé son cadre de gouvernance et ses dispositifs de conformité et de management des risques et structuré sa démarche Achats responsables pour une meilleure intégration des principes de la RSE dans sa chaîne d'approvisionnement. Elle a, en outre, mené plusieurs initiatives avec les acteurs de son écosystème pour le développement d'un secteur financier responsable et résilient, en se focalisant sur les enjeux majeurs liés notamment à la cybersécurité, à la sécurité financière, à la lutte anti-corruption et à la protection des consommateurs.

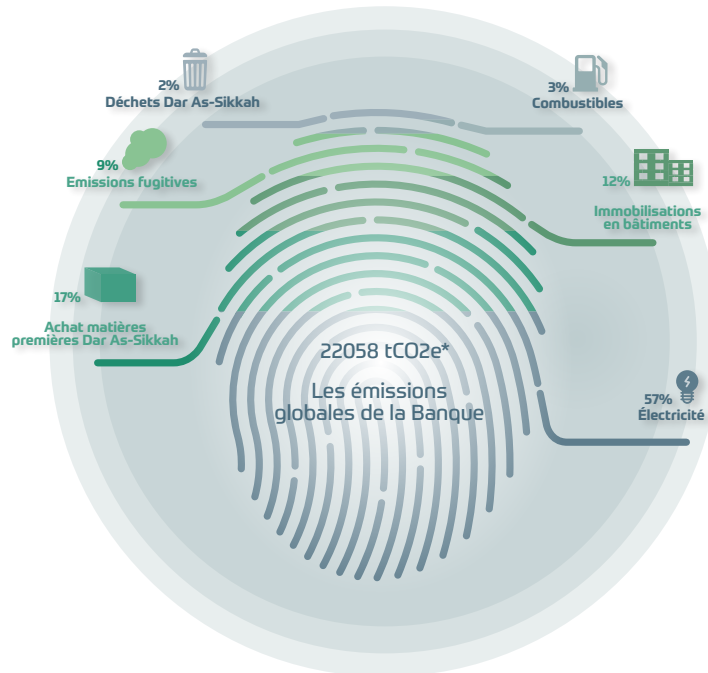
S'agissant de l'axe économique de sa politique RSE, la Banque a poursuivi le déploiement de la feuille de route de la stratégie nationale d'inclusion financière, en collaboration avec ses parties prenantes, renforcé son ouverture sur les milieux académique et de recherche et mené plusieurs actions d'éducation économique et financière au profit du monde universitaire, des jeunes et des enfants. Par ailleurs, d'autres réalisations de la Banque mettant en évidence sa contribution socio-économique, ont été concrétisées dans le cadre de l'exercice de ses missions de politique monétaire, de surveillance macro-prudentielle, de supervision bancaire et de surveillance des systèmes et moyens de paiement.

En ce qui concerne sa responsabilité sociale vis-à-vis de ses collaborateurs, les actions de la Banque ont particulièrement concerné le développement de son capital humain, la promotion de l'égalité des genres et la préservation de la santé et de la sécurité des collaborateurs.

Dans le cadre de sa responsabilité environnementale, la Banque a engagé divers chantiers visant la préservation de la solidité du secteur bancaire face aux risques climatiques et la promotion de la finance verte. Elle a également réalisé un bilan des émissions des gaz à effet de serre (GES)¹ qui se sont établies pour l'année 2019 à 22058 tCO₂e. Un programme de réduction des émissions GES a été, à cet égard, défini, ciblant principalement un programme d'efficacité énergétique couvrant les sites énergivores, un programme d'énergies renouvelables, des actions d'amélioration de la performance environnementale de la flotte des véhicules, un plan de mobilité de la Banque, la considération du cycle de vie dans le choix des matières premières ainsi que des actions de valorisation des déchets industriels.

¹ Le bilan a été réalisé conformément à la méthodologie Bilan carbone® développée par l'agence de la transition écologique (ADEME - France) et l'association bilan carbone (ABC), en prenant l'année 2019 comme année de référence et a concerné tous les sites de la Banque (sites administratifs, agences, site industriel de Dar As-Sikkah, Musée, centres de vacances et centres socio-sportifs). Les émissions prises en compte sont les émissions du SCOPE 1 (émissions directes produites par les sources fixes de combustion et mobiles à moteur thermique ainsi que les émissions fugitives), les émissions du SCOPE 2 (émissions indirectes liées à la consommation d'électricité) et certaines émissions du SCOPE 3 (émissions indirectes liées à des activités amont ou aval: "Achats des matières premières DAS", "Déchets DAS", "Immobilisations en bâtiments", "Déplacements domicile-travail des collaborateurs").

Schéma 2.1.5.1 : Répartition des émissions GES de la Banque



tCO₂e : La tonne équivalent CO₂ est l'unité de mesure standard des émissions de gaz à effet de serre.

Enfin, pour ce qui est de l'engagement sociétal de sa politique RSE, la Banque a institué un dispositif de mécénat de compétences en vue de disposer d'un cadre structuré permettant aux collaborateurs de mettre à disposition leurs compétences pour contribuer à la mise en œuvre d'actions créatrices de valeur et d'impact au niveau des territoires. Par ailleurs, elle a déployé plusieurs actions visant la promotion de son patrimoine numismatique et le soutien de l'art et la culture à travers les activités de son Musée.

2.1.6 Règles budgétaires

Sur le plan budgétaire, Bank Al-Maghrib a adopté une démarche intégrée incluant la planification stratégique qui fournit les bases opérationnelles pour l'élaboration des budgets et donne lieu à l'établissement de reportings permettant d'assurer le suivi des objectifs et de mettre en place les actions correctives en cas d'écarts.

Le processus d'élaboration et d'exécution budgétaires est régi par une charte qui définit les rôles et les responsabilités des différents acteurs impliqués dans ce processus et en fixe les principes

et les règles, tels que l'alignement à la stratégie, la bonne gestion financière, la non compensation des charges et des produits, l'annualité, la spécialisation des exercices et la fongibilité. Lors de l'élaboration de son budget, la Banque veille au respect des règles suivantes : (i) le financement des moyens nécessaires pour réaliser ses objectifs qui lui permettront de mener à bien ses missions ; (ii) le renforcement de l'optimisation des charges, l'adaptation des ressources au regard des priorités stratégiques et des exigences d'efficacité et de conformité ; (iii) la détermination de ses investissements dans une logique de rationalisation et d'efficacité.

Conformément au calendrier budgétaire, les travaux démarrent dès le mois de juin par la phase de cadrage qui permet de fixer le taux d'évolution prévisionnel du budget de fonctionnement de la Banque. Durant le mois d'octobre, l'opportunité des dépenses de fonctionnement est validée par le Comité de Coordination et de Gestion Interne (CCGI). S'agissant du budget d'investissement, il fait l'objet d'une démarche de priorisation des projets et de l'examen de l'opportunité de tous les nouveaux investissements par les Comités Adhoc avant sa soumission au CCGI. En novembre, le Comité des Investissements valide les budgets des nouveaux investissements et leurs répartitions annuelles. Au terme de ce processus et en vertu des dispositions statutaires, le Conseil de la Banque approuve, lors de sa session de décembre, le budget annuel de la Banque et les modifications apportées à celui-ci en cours d'année.

L'année 2021 a connu la poursuite des projets de réingénierie du processus budgétaire et de règlement, visant principalement la dématérialisation des échanges de données, l'amélioration des délais et des reportings, ainsi que le renforcement de la traçabilité et de la coordination entre les acteurs impliqués. S'appuyant sur des diagnostics internes en la matière et les bonnes pratiques observées au niveau de plusieurs organismes similaires, la Banque s'est attelée à la définition des schémas cibles associés et au déploiement de solutions appropriées à même de couvrir les besoins identifiés.

2.2 Missions de la Banque

2.2.1 Politique monétaire

Pour soutenir la reprise de l'activité économique, Bank Al-Maghrib a maintenu en 2021 l'ensemble des mesures de politique monétaire aussi bien conventionnelles que non conventionnelles mises en place en 2020 dans le cadre de la réponse à la crise de la Covid-19. Le Conseil de la Banque a ainsi gardé le taux directeur à 1,50%, son niveau le plus bas historique, et le taux de la réserve obligatoire à 0%. En parallèle, la Banque a poursuivi la mise en œuvre de son programme de soutien au financement de la TPME à une fréquence mensuelle et a renforcé son recours aux instruments de refinancement de plus longue durée afin de donner plus de visibilité aux banques et leur faciliter la gestion de leur trésorerie. Elle a continué également de satisfaire tout au long de l'année l'intégralité des demandes exprimées dans le cadre de ses adjudications hebdomadaires.

L'orientation de la politique monétaire est restée ainsi fortement accommodante dans un contexte de persistance d'un niveau élevé d'incertitudes liées notamment à l'évolution de la situation sanitaire à l'échelle nationale et internationale, et d'une relative intensification des pressions inflationnistes. Celles-ci émanaient essentiellement du renchérissement des produits alimentaires et énergétiques sur les marchés mondiaux, et leur impact à moyen terme sur l'inflation domestique était prévu de demeurer limité.

Sur le plan de la gestion de la liquidité, le besoin du système bancaire s'est atténué à 70,8 milliards de dirhams en moyenne en 2021, reflétant l'amélioration des réserves de change de la Banque et le retour de la monnaie fiduciaire à des rythmes de progression proches de ceux d'avant crise. Dans ce contexte, BAM a réduit le volume de ses interventions, le ramenant à 82,9 milliards de dirhams en 2021 en moyenne hebdomadaire après 96,3 milliards en 2020. Le recours accru aux instruments de plus longue durée s'est traduit par un allongement de la durée moyenne des interventions de la Banque qui est passée de 33,3 à 55,6 jours. En conséquence, le taux interbancaire est resté aligné sur le taux directeur.

Sur le marché de change, l'année a été marquée en particulier par un excédent important de liquidité en devises au cours du deuxième semestre qui a induit une évolution du cours de référence¹ du dirham à des niveaux proches de la limite inférieure² de la bande de fluctuation. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a initié à partir du mois de septembre des adjudications d'achat de devises qui ont permis au taux de change de se détacher graduellement de cette limite.

¹ Il est calculé sur la base des cotations des banques ayant le statut de teneur de marché. Il constitue la référence pour le marché des changes et est utilisé par les banques commerciales pour la réévaluation de leurs avoirs et engagements libellés en devises.

² La borne inférieure de la bande de fluctuation représente la limite d'appréciation du cours de référence du dirham par rapport au cours central qui est déterminé à partir du panier de devises composé de l'euro et du dollar américain à hauteur, respectivement, de 60% et 40%.

Décisions de politique monétaire

L'évolution de la conjoncture économique mondiale au cours du premier semestre de 2021 traduisait un certain regain d'optimisme suscité par l'efficacité annoncée de plusieurs vaccins et le début de campagnes de vaccination à grande échelle, parallèlement à un assouplissement graduel des restrictions sanitaires. Au Maroc, l'espoir d'une reprise rapide de l'activité économique, après la contraction de 6,3% enregistrée en 2020, a été davantage nourri par le lancement précoce dès janvier de la vaccination et le succès de son déroulement, ainsi que par les conditions climatiques propices qui caractérisaient la campagne agricole. Néanmoins, les perspectives restaient entourées d'un niveau élevé d'incertitudes liées essentiellement aux risques de résurgence des contaminations avec l'apparition de nouveaux variants du virus.

Soutenues par le stimulus budgétaire et le maintien de l'orientation accommodante de la politique monétaire, les activités non agricoles devaient, selon les projections de BAM élaborées à l'occasion des deux premières réunions du Conseil de l'année, progresser de 3,6% en moyenne en 2021. Tenant compte d'une production céréalière estimée initialement par la Banque autour de 95 millions de quintaux, la valeur ajoutée du secteur agricole devait rebondir de 17,6%, portant ainsi la croissance de l'économie nationale à 5,3%. Celle-ci devait en 2022 ralentir à 3,3%, recouvrant une accélération de sa composante non agricole à 3,8% et une baisse de 2% de la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne de 75 millions de quintaux.

Avec la reprise de la demande, l'augmentation des cours internationaux du pétrole et de certains produits alimentaires, ainsi que l'accélération de l'inflation chez les principaux partenaires économiques, la Banque a projeté une inflation en hausse mais tout en restant à un niveau modéré. Elle devait passer de 0,7% en 2020 à 1% en 2021 puis à 1,2% en 2022. Sa composante sous-jacente devait s'inscrire sur une tendance similaire, s'établissant à 1,2% en 2021 après 0,5% en 2020, puis passer à 1,5% en 2022, portée essentiellement par la progression des prix des produits alimentaires qui y sont inclus.

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, en dépit d'une progression importante des dépenses publiques tirées en particulier par l'effort d'investissement et les dépenses devant être allouées à la mise en œuvre de la généralisation de de l'Assurance Maladie Obligatoire (AMO), le déficit budgétaire devait connaître une atténuation graduelle sur l'horizon de prévision. Il devait ainsi revenir de 7,6% du PIB en 2020 à 7,2% en 2021 puis à 6,7% en 2022, favorisé en cela par la reprise prévue de l'activité économique. Cette baisse attendue était toutefois insuffisante pour induire un allègement de l'endettement du Trésor. Selon les prévisions de BAM, il devait s'aggraver de 76,4% du PIB en 2020 à 78,4% en 2021 et à 80,7% en 2022.

Pour sa part, le déficit du compte courant devait se creuser de 1,5% du PIB en 2020 à 4,2% en 2021 avant de s'alléger à 2,8% en 2022, sous l'effet notamment d'un alourdissement de la facture énergétique et d'une hausse des achats de biens de consommation. Les recettes de voyage, tout en restant à des niveaux inférieurs à ceux d'avant crise, devaient connaître une reprise progressive et les transferts des MRE devaient être en amélioration continue. Compte tenu des évolutions attendues des autres composantes de la balance des paiements, de l'octroi par le FMI d'une allocation de DTS d'un montant équivalent à 10,8 milliards de dirhams et des tirages extérieurs du Trésor de 41 milliards de dirhams en 2021 et 40 milliards en 2022, les avoirs officiels de réserve étaient prévus d'atteindre 319,4 milliards à fin 2021 et 328,6 milliards à fin 2022, soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations de biens et services sur l'horizon de prévision.

Concernant les conditions monétaires, les réductions du taux directeur opérées en 2020 se sont traduites par une baisse des taux débiteurs et par une poursuite de l'évolution du crédit bancaire au secteur non financier à un rythme soutenu favorisé par les programmes de prêts garantis mis en place dans le cadre de la réponse à la crise.

Tenant compte de l'ensemble de ces données et des évaluations des différentes mesures monétaires mises en place depuis le début de la pandémie, le Conseil de Bank Al-Maghrib a estimé, lors de ses deux premières réunions de l'année, que l'orientation de la politique monétaire restait largement accommodante. Il a jugé en particulier que le niveau du taux directeur demeurait approprié et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 1,50%.

Tableau 2.2.1 : Prévisions de l'inflation en 2021 (en%)

Taux moyen	Réunions du Conseil			
	23 mars	22 juin	13 octobre	21 décembre
2021	0,9	1,0	1,2	1,4
2022	1,2	1,2	1,6	2,1
2023	-	-	-	1,4
Sur l'horizon de 8 trimestres	1,1	1,3	1,6	1,8

Au cours du deuxième semestre, la situation sanitaire a été marquée par l'apparition et la propagation rapide de nouveaux variants du virus de la Covid-19 et la réintroduction ou le prolongement, en conséquence, des mesures restrictives dans plusieurs pays. Toutefois, les perspectives économiques mondiales restaient globalement favorables, bien qu'entourées de fortes incertitudes en lien avec le risque de recrudescence des contaminations et un accès très inégal aux vaccins. En parallèle, la persistance de l'orientation haussière des cours des matières premières et des produits alimentaires et énergétiques à des niveaux élevés, le renchérissement du fret et les goulets d'étranglement dans les chaînes de production et d'approvisionnement ont continué à peser sur l'évolution des prix à la consommation. La montée de l'inflation se poursuivait, amenant au cours des derniers mois de l'année un nombre croissant de banques centrales à

envisager ou à procéder à des resserrements de leurs politiques monétaires à travers des hausses de taux et/ou des réductions de leurs programmes d'achats d'actifs.

A l'occasion de la réunion d'octobre¹, tenant compte des nouvelles données disponibles, en particulier les comptes nationaux du deuxième trimestre, la prévision de la croissance a été rehaussée à 6,2% pour 2021 au lieu de 5,3% prévu en juin. Cette amélioration reflète un rebond de 18,8% de la valeur ajoutée agricole, avec une récolte céréalière estimée par le Département de l'Agriculture à 103,2 millions de quintaux, et une augmentation de 4,6% de celle des activités non agricoles. En 2022, la croissance était prévue de ralentir à 3%, recouvrant un repli de 3,3% de la valeur ajoutée agricole, sous l'hypothèse d'un retour à une production céréalière moyenne, et un accroissement de 3,6% de celle non agricole.

Dans ce contexte marqué aussi par l'accentuation des tensions d'origine externe, l'indice des prix à la consommation était prévu en augmentation de 1,2% sur l'ensemble de l'année et de 1,6% en 2022. Sa composante sous-jacente devait progresser de 1,4% en 2021 et de 2,1% en 2022.

Sur la base de l'ensemble de ces analyses et évaluations, le Conseil a estimé que l'orientation de la politique monétaire restait largement accommodante, assurant des conditions de financement adéquates. Il a jugé en particulier que le niveau du taux directeur demeurerait approprié et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 1,50%.

Tableau 2.2.2 : Décisions de politique monétaire depuis 2012*

Date	TAUX DIRECTEUR	TAUX DE LA RESERVE MONETAIRE	AUTRES DECISIONS
27 mars 2012	Baisse de 3,25% à 3%		Elargissement du collatéral éligible aux opérations de politique monétaire aux effets représentatifs des créances privées sur les TPME.
26 septembre 2012		Baisse de 6% à 4%	
13 décembre 2012			<ul style="list-style-type: none"> Mise en œuvre de la première opération de refinancement garanti par des effets représentatifs des créances privées sur les TPME. Assouplissement des critères d'éligibilité des certificats de dépôts en tant que collatéral pour les opérations de refinancement de BAM.
11 décembre 2013			Mise en place d'un 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 La troisième réunion du Conseil pour l'année 2021, initialement prévue pour le 28 septembre, a été reportée au 13 octobre pour des raisons sanitaires.

1 ^{er} juillet 2015			Instauration d'une nouvelle règle de répartition des avances à 7 jours qui tient compte de l'effort de chaque banque en matière d'octroi de 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"> • 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. • Application d'un taux d'intérêt préférentiel de 1,25% pour le refinancement des crédits octroyés dans le cadre de ce programme.
17 mars 2020	Baisse de 2,25% à 2%		
15 avril 2020			<ul style="list-style-type: none"> • 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. • 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.
16 juin 2020	Baisse de 2% à 1,5%	Baisse de 2% à 0%	<ul style="list-style-type: none"> • 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 deuxième trimestre 2020 au dernier trimestre de 2021. • Mise en place d'une ligne de refinancement des « Wakala Bil Istitmar » conclues par les banques conventionnelles avec des banques participatives au cours de la période allant du deuxième trimestre de 2020 au dernier trimestre de 2021. • 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.

*Concernant le taux directeur et la réserve monétaire, le tableau ne comporte que les décisions de changement de leurs niveaux.

Lors de la dernière réunion du Conseil, compte tenu d'une avancée notable de la campagne de vaccination qui a contribué à l'amélioration de la situation sanitaire, et du maintien des stimulus budgétaire et monétaire, la Banque a révisé sa prévision de la croissance pour 2021 à 6,7%, avec des rebonds de 18,8% de la valeur ajoutée agricole et de 5,3% de celle des activités non agricoles. A moyen terme, le rythme de l'activité économique devait ralentir à 2,9% en 2022 avant de s'accélérer à 3,4% en 2023.

Dans ce contexte, et considérant l'accentuation des pressions d'origine externe, l'inflation devait s'établir à 1,4% en 2021, portée par la hausse sensible de sa composante sous-jacente et le renchérissement des carburants et lubrifiants. Elle devait par la suite atteindre 2,1% en 2022, au lieu de 1,6% prévu un trimestre auparavant, avant de décélérer à 1,4% en 2023.

Par ailleurs, l'incorporation des réalisations de 2021 et des données de la loi de finances de 2022, la prévision du déficit budgétaire a été révisée à 6,9% du PIB en 2021, avec une poursuite de son atténuation graduelle pour se situer à 6,3% en 2022 et à 5,8% en 2023. En parallèle, le déficit du compte courant devait se creuser de 2,5% du PIB en 2021 à 5,3% en 2022 et à 4,9% en 2023, sous l'effet essentiellement du renchérissement du cours du pétrole et des acquisitions des biens de consommation conjugués à des perspectives moins favorables pour les recettes de voyage. Pour ce qui est du crédit bancaire au secteur non financier, il devait continuer à évoluer à un rythme modéré malgré l'achèvement de la phase d'octroi des produits « Damane » et « Relance ».

Dans ces conditions, le Conseil a estimé que l'orientation de la politique monétaire reste largement accommodante, assurant des conditions de financement adéquates. Il a jugé en particulier que le niveau du taux directeur demeurerait approprié et a décidé ainsi de le maintenir inchangé à 1,50%.

Encadré 2.2.1 : Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance

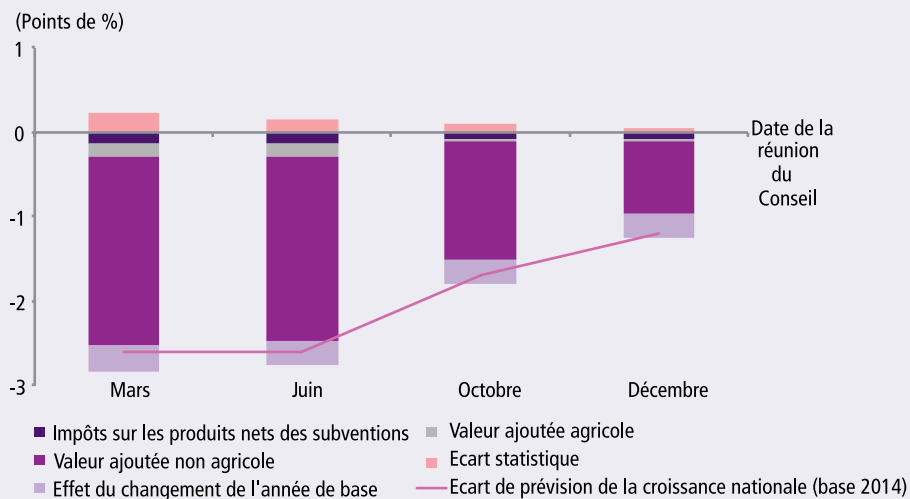
En ligne avec sa politique de transparence et dans un souci permanent d'amélioration de son dispositif d'analyses et de prévisions, Bank Al-Maghrib procède annuellement à l'évaluation de la pertinence de ses projections, élaborées trimestriellement à l'occasion des réunions de son Conseil. Cet encadré présente une synthèse des résultats de cet examen relatifs à l'année 2021 pour les variables « inflation » et « croissance ». Il est à noter que le modèle central de prévision a connu au cours de cette année un léger ajustement (Cf. Encadré 2.2.2) sur le plan de la formalisation de la transmission des fluctuations du taux de change. Ce changement a pour objectif la prise en compte d'une hausse de la volatilité sur le marché qu'induirait l'élargissement de la bande de fluctuation de $\pm 2,5\%$ à $\pm 5\%$ opéré le 9 mars 2020.

Le contexte macroéconomique de 2021 a été caractérisé par la persistance d'un niveau très élevé d'incertitudes. L'optimisme quant au retour à la normalité suscité par la disponibilité et l'efficacité des vaccins a été atténué par l'instabilité de la situation épidémiologique résultant de l'apparition de nouveaux variants du virus, de la résurgence des contaminations et de l'accès largement inégal aux vaccins. Par ailleurs, la reprise rapide de la demande, les perturbations dans les chaînes de production et d'approvisionnement, ainsi que le renchérissement des matières premières ont engendré un phénomène mondial de montée de l'inflation qui s'est accéléré au cours de la seconde moitié de l'année.

Au niveau national, en dépit de la persistance de l'incertitude, les avancées en matière de vaccination, l'assouplissement des restrictions sanitaires, le maintien des stimulus budgétaire et monétaire, ainsi que les conditions climatiques favorables ont soutenu la reprise économique dans un contexte d'une hausse contenue de l'inflation.

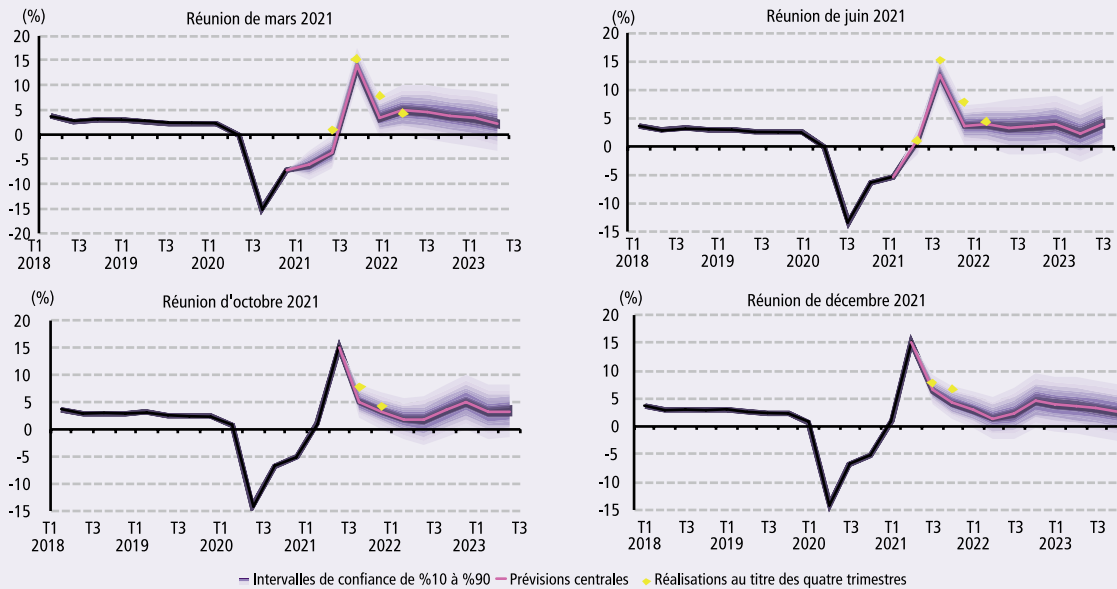
Ainsi, après une contraction de 7,2% en 2020, l'économie nationale a connu un rebond de 7,9% en 2021. Quoique ce dernier était attendu, son ampleur a été sous-estimée de 2,6 points de pourcentage à l'occasion des exercices de projection de mars et de juin. Lors des éditions d'octobre et de décembre, la disponibilité des données des comptes nationaux du deuxième trimestre a permis de réduire significativement cet écart. En effet, la prévision de la croissance de la valeur ajoutée des activités non agricoles a été révisée de 3,5% publié dans le RPM de mars à 5,3% en décembre, pour une réalisation de 6,6%. Quant à la valeur ajoutée de l'activité agricole, sa prévision a été globalement proche de l'observation, de 17,8%, avec un écart moyen de 0,6 point de pourcentage. Il est à noter que le changement de l'année de base des comptes nationaux a induit, toutes choses égales par ailleurs, un écart absolu mécanique de 0,3 point de pourcentage pour le PIB global, de 1,1 point pour la valeur ajoutée agricole et de 0,2 point pour la valeur ajoutée non agricole.

Graphique E 2.2.1.1 : Ecart de prévision par composante de la croissance pour l'année 2021



Les fan charts de la prévision de la croissance qui représentent les incertitudes entourant les projections montrent que les réalisations trimestrielles de 2021 sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, se situant globalement au-dessus des projections centrales.

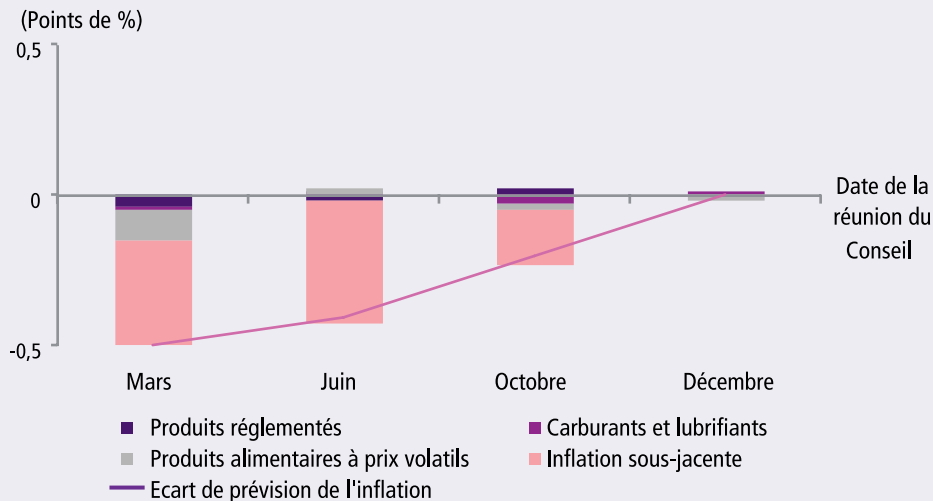
Graphique E 2.2.1.2 : Fan charts de la prévision de la croissance*



* Les seuls chiffres disponibles à fréquence trimestrielle sont ceux des comptes nationaux à base 2007.

Pour ce qui est de l'inflation, après s'être établie à 0,7% en 2020, elle s'est accélérée à 1,4% en 2021. Les données disponibles au mois de mars relatives notamment aux pressions d'origine externe ne laissaient pas entrevoir une telle montée, mais les écarts par rapport à la réalisation ont été graduellement réduits d'un exercice à l'autre, l'erreur absolue moyenne étant revenue de 0,5 point de pourcentage en mars à 0 point en décembre. La sous-estimation a concerné principalement la composante sous-jacente dont l'évolution a été fortement impactée par le renchérissement, particulièrement marqué à partir du mois de septembre, des matières premières à l'international, surtout les produits alimentaires¹.

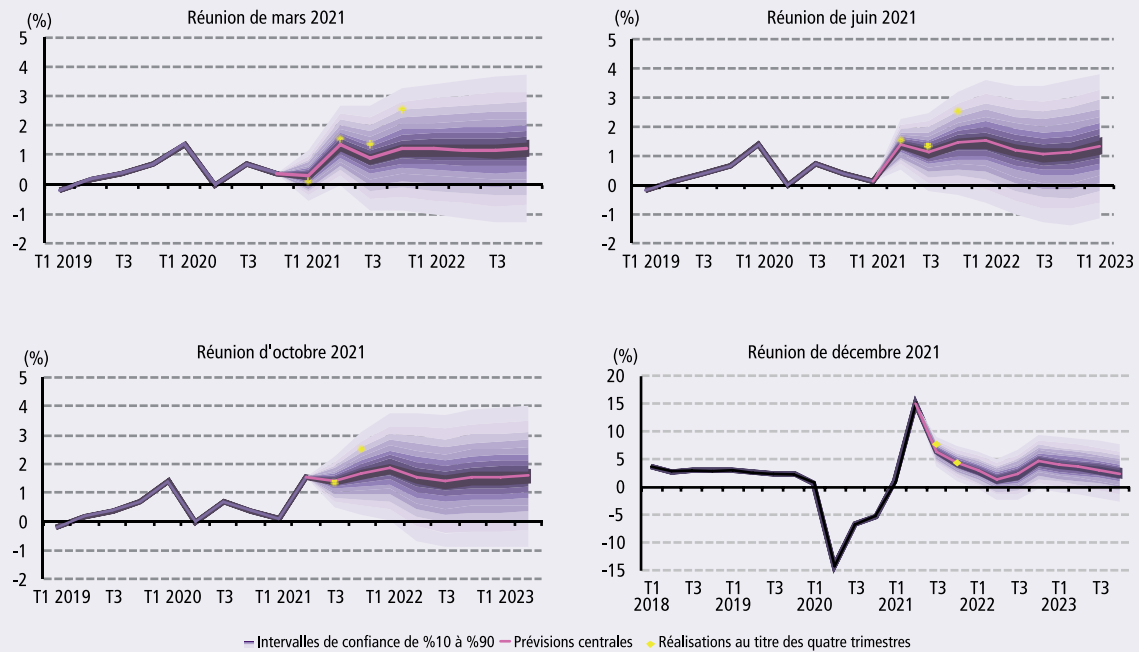
Graphique E 2.2.1.3 : Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2021



¹ En particulier les huiles et les produits à base de céréales.

Les fan charts illustrent également ces résultats. Les réalisations de l'inflation au titre des quatre trimestres de l'année sous revue sont survenues à l'intérieur de l'intervalle de confiance de 90%, se situant, à l'exception de celle de mars, au-dessus des projections centrales.

Graphique E.2.2.1.4 : Fan charts des prévisions de l'inflation

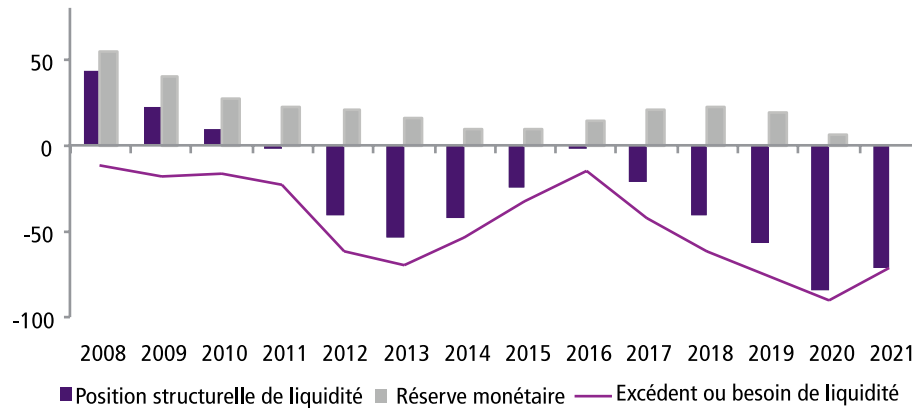


Mise en œuvre de la politique monétaire

Interventions sur le marché monétaire

En 2021, le besoin de liquidité des banques a connu une nette atténuation, revenant à 70,8 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire après 90,2 milliards une année auparavant. Cette amélioration est attribuable principalement à une hausse de 24,7 milliards des réserves de change de BAM, résultat notamment d'un recours intensif du Trésor aux tirages extérieurs et des achats de devises auprès des banques réalisés dans le cadre des adjudications initiées à partir du mois de septembre. La pression sur les trésoreries des banques a été également soulagée par la décélération de la monnaie fiduciaire en circulation, qui a augmenté de 26,4 milliards en 2021 au lieu de 44 milliards en 2020.

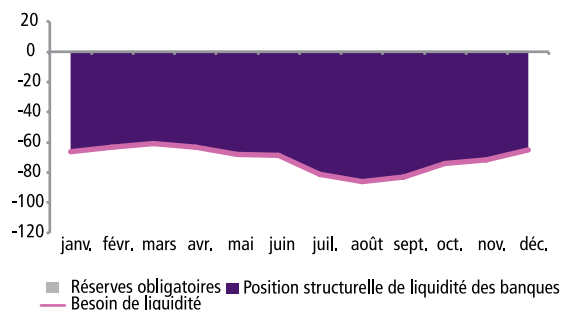
Graphique 2.2.1 : Position structurelle de liquidité¹ et montant de la réserve monétaire (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)



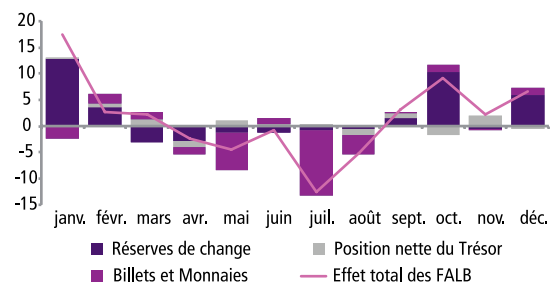
¹ La position structurelle de liquidité des banques est la somme des réserves de change de BAM, de la position nette du Trésor et des autres facteurs nets, diminuée de la circulation fiduciaire.

Tenant compte de cette évolution du besoin de liquidité des banques, BAM a ajusté le volume de ses interventions le ramenant à 82,9 milliards de dirhams en 2021 en moyenne hebdomadaire après 96,3 milliards en 2020. Par instrument, la Banque a accordé des montants moyens de 21,2 milliards, après 29,3 milliards en 2020, à travers les opérations de pension livrée à un et à trois mois, et de 26,8 milliards, contre 20 milliards, sous forme de prêts garantis à un an dans le cadre des programmes de soutien au financement de la TPME, des associations de micro-crédit et des banques participatives. S'agissant des avances à 7 jours, BAM a continué de servir l'intégralité des demandes exprimées par les banques, octroyant en moyenne hebdomadaire 34,1 milliards après 42,5 milliards. Elle a également procédé à quatre opérations de swap de change pour un total de 6,7 milliards de dirhams et a été sollicitée à cinq reprises pour des avances à 24 heures totalisant 11,5 milliards. Le recours accru aux instruments de plus longue durée s'est traduit par un allongement de la durée moyenne des interventions de la Banque qui est passée de 33,3 jours à 55,6 jours.

Graphique 2.2.2 : Situation de liquidité des banques en 2021 (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)

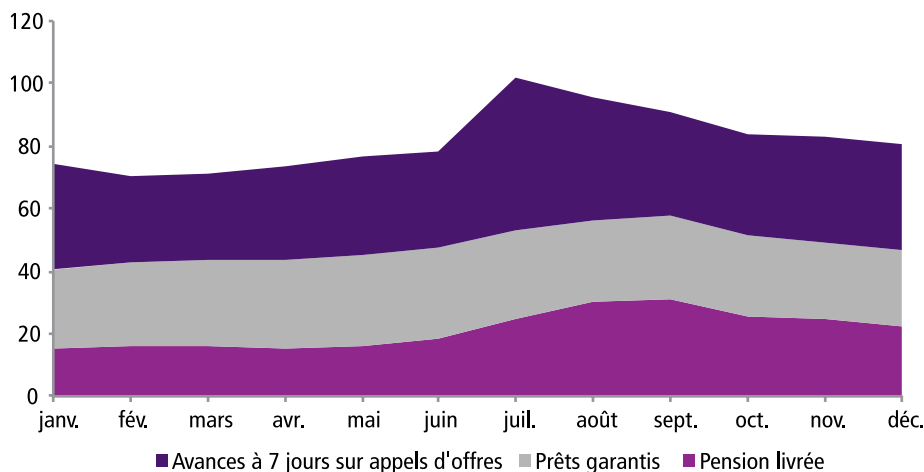


Graphique 2.2.3 : Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2021 (moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)



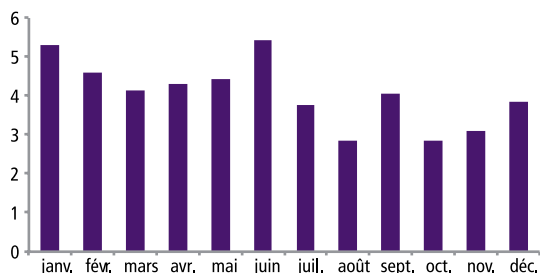
L'analyse infra-annuelle montre une atténuation graduelle du besoin de liquidité des banques durant les trois premiers mois de l'année pour passer de 66 milliards à 61,2 milliards en moyenne hebdomadaire, reflétant l'amélioration des réserves de change de BAM. Entre les mois d'avril et août, ce déficit a connu une accentuation, atteignant un pic de 86,1 milliards au cours du mois d'août, en lien notamment avec l'expansion saisonnière de la monnaie fiduciaire. Tiré par la hausse des réserves de change et dans une moindre mesure par le reflux de la fiduciaire, le besoin s'est allégé progressivement sur le reste de l'année, revenant à 64,8 milliards en moyenne en décembre.

**Graphique 2.2.4 : Interventions de Bank Al-Maghrib en 2021
(moyennes des fins de semaine, en milliards de dirhams)**

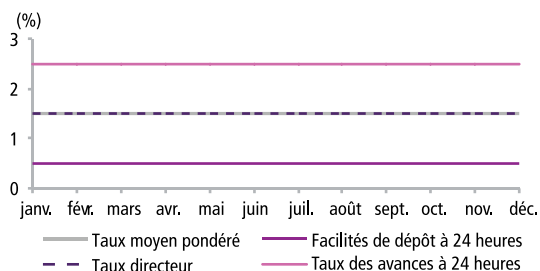


Dans ces conditions, le taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, est demeuré aligné sur le taux directeur, se situant à 1,50% en moyenne. Pour ce qui est du volume des transactions, il est revenu en moyenne quotidienne de 4,8 milliards de dirhams en 2020 à 4,1 milliards en 2021. Quant aux placements du Trésor sur le marché monétaire, ils se sont établis à 7,2 milliards en moyenne quotidienne au lieu de 6 milliards un an auparavant, effectués majoritairement sur le marché de la pension livrée à un taux moyen de 1,37%.

**Graphique 2.2.5 : Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire en 2021
(en milliards de dirhams)**



**Graphique 2.2.6 : Taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2021
(moyennes mensuelles)**



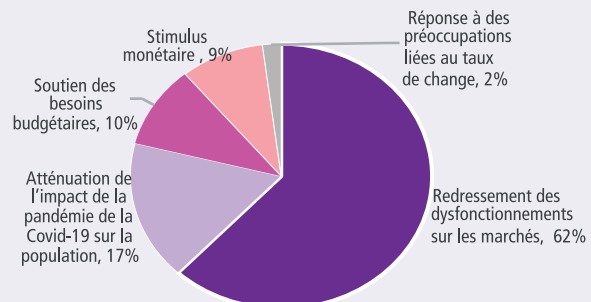
Encadré 2.2.2 : Programmes d'achat d'actifs : expériences des pays émergents et en développement

En réponse à la crise financière de 2008, les banques centrales des pays avancés ont pris des mesures sans précédent pour contrer les risques pesant sur la stabilité des prix et la croissance. Ayant épuisé leurs marges en termes d'instruments conventionnels, notamment les taux directeurs, elles ont eu recours à des mesures non-conventionnelles dont principalement les programmes d'achat d'actifs (PAA). Ces derniers visaient en général deux principaux objectifs¹. Le premier est l'assouplissement des conditions du crédit par un refinancement ou rachat par la banque centrale de titres représentatifs de créances sur l'économie (billets de trésorerie, obligations privées, ...), on parle alors de « credit easing ». Le deuxième vise à renforcer la liquidité des établissements de crédit par l'acquisition de titres publics, il s'agit alors du « quantitative easing » stricto sensu.

Alors que plusieurs banques centrales des économies avancées avaient entamé ou envisagé la normalisation de leur politique monétaire, l'avènement de la pandémie de la Covid-19 les a amenées à inverser cette orientation et à renforcer leurs programmes non conventionnels. De même, pour faire face aux conséquences de la crise sanitaire, certaines banques centrales de pays émergents et en développement (PED) ont eu recours pour la première fois à ce type d'instruments. Ainsi, celle d'Indonésie a été la première à annoncer, le 2 mars 2020, un programme d'achats de bons du Trésor afin de « préserver la stabilité des marchés monétaire et financier ». Elle a été suivie par le Mexique le 12 mars, la Croatie le 13 mars, puis par de nombreux autres PED le même mois.

Un inventaire des PAA dans les PED réalisé par le (FMI, 2021)² montre que la taille annoncée de ces derniers n'est pas très importante de manière générale, à l'exception de certains pays tels que le Chili, l'Indonésie, les Philippines et la Pologne. En outre, leur durée de mise en œuvre a été relativement courte avec un ralentissement significatif à partir de mai 2021. Les objectifs poursuivis visent dans 62% des cas le redressement des dysfonctionnements sur les marchés, 17% l'atténuation de l'impact de la pandémie de la Covid-19 sur la population, 10% le soutien des besoins budgétaires, 9% le stimulus monétaire et 2% la réponse à des préoccupations liées au taux de change.

Graphique E 2.2.2.1 : Objectifs des PAA déclarés par les banques centrales des PED



¹ De nombreux analystes regroupent souvent ces politiques sous l'appellation unique d'assouplissement quantitatif, d'un usage assez général.

² « Unconventional Monetary Policies in Emerging Markets and Frontier Countries », Chiara Fratto, Brendan Harnoy Vannier, Borislava Mircheva, David de Padua, and Hélène Poirson, IMF WP/21/14, janvier 2021. ³ « Central bank bond purchases in emerging market economies », Yavuz Arslan, Mathias Drehmann and Boris Hofmann, BIS bulletin N°20, juin 2020.

a. Impacts des PAA

Jusqu'à présent, peu d'études ont été réalisées sur l'impact des politiques monétaires non conventionnelles dans les PED. Les problématiques abordées se concentrent sur les effets sur certains indicateurs des marchés financiers tels que les rendements des obligations à long terme et les taux de change. Arslan et al (2020)³ constatent, pour 13 pays émergents, que les PAA réduisent de manière significative et persistante les rendements des obligations à long terme et soutiennent la monnaie nationale. D'autres études suggèrent des effets d'annonce plus importants des PAA sur les rendements des bons du Trésor dans les pays émergents que dans les pays avancés (Hartley & Rebucci (2020))⁴ mais l'ampleur et la persistance de cet impact dépendent des caractéristiques des PAA (l'objectif, le fait que le programme est basé sur la quantité ou le prix, et le type de titres ciblé) (FMI, 2021).

Ceci étant, ces programmes ne sont pas sans risques. Outre leurs implications en termes d'indépendance et de dominance budgétaire, plusieurs banques centrales ont vu leurs bilans augmenter de manière significative, les exposant ainsi aux risques d'insolvabilité des émetteurs des titres acquis.

Pour réussir leur mise en œuvre et minimiser leurs risques, des travaux récents⁵ du FMI et de la Banque mondiale ont défini des lignes directrices pour la conception et le déploiement de ces programmes. Ils recommandent notamment que :

- La banque centrale doit jouir de l'indépendance opérationnelle, ce qui suppose un cadre de gouvernance solide et une capacité d'absorption des pertes éventuelles pouvant résulter de ce genre de programmes.
- Ces achats doivent être à la propre initiative de la banque centrale avec des objectifs clairs et transparents. Ils doivent être effectués aux prix du marché sur le compartiment secondaire sauf si ce dernier manque de profondeur, et leur volume doit être bien calibré en fonction du niveau de développement des marchés de dette et de capitaux.
- Une situation budgétaire solide est un prérequis essentiel pour l'efficacité de ces programmes. Leur déploiement dans un contexte de vulnérabilité des finances publiques pourrait susciter les inquiétudes des investisseurs quant à la dominance budgétaire, et accroître le risque de sorties de capitaux et de pressions sur le taux de change.
- Pour remédier aux dysfonctionnements des marchés financiers dans des situations de crise, il est préconisé de recourir à des achats d'actifs de court terme, à petite échelle et de manière temporaire, alors que face à une inflation très faible et une marge de manœuvre limitée en termes d'instruments conventionnels, il est plutôt recommandé d'opter pour des achats d'actifs de plus long terme et plus importants.

³ « Central bank bond purchases in emerging market economies », Yavuz Arslan, Mathias Drehmann and Boris Hofmann, BIS bulletin N°20, juin 2020.

⁴ « An Event Study of COVID-19 Central Bank Quantitative Easing in Advanced and Emerging Economies », Alessandro Rebucci, Jonathan S. Hartley & Daniel Jiménez, NBER, juin 2020.

⁵ « Asset Purchases and Direct Financing: Guiding Principles for Emerging Markets and Developing Economies during COVID-19 and Beyond », Tobias Adrian, Christopher J. Erceg, Simon T. Gray, and Ratna Sahay, IMF, DP2021/023, octobre 2021 et « Global Economic Prospects », Banque Mondiale, janvier 2021.

b. Opportunité de recours aux PAA au Maroc

Dans le cas du Maroc, l'inflation continue d'évoluer à des niveaux modérés en ligne avec l'objectif de stabilité des prix et aucun problème majeur d'instabilité ou de dysfonctionnements n'a été observé sur les marchés financiers. En outre, les conditions monétaires restent largement accommodantes à la faveur de l'orientation de la politique monétaire ces dernières années et des différentes mesures mises en place récemment dans le cadre de la réponse des autorités à la crise de la Covid-19.

Par ailleurs, pour ce qui est des besoins de financement du budget de l'Etat, l'analyse de la situation sur le marché primaire des bons du Trésor n'indique pas de pression particulière, le Trésor ne souscrivant souvent qu'à une proportion limitée de l'offre lors des adjudications et à des conditions favorables. D'un autre côté, le potentiel de mobilisation de financements extérieurs demeure élevé, conforté par la disponibilité au niveau de la banque centrale du reste du tirage sur la LPL⁶ effectué le 7 avril 2020. Cette situation expliquerait par ailleurs les conditions avantageuses qui ont caractérisé les dernières levées du Trésor sur le marché international et l'absence de pressions sur le marché de change.

Outre ces considérations, et en dépit des baisses substantielles du taux directeur opérées ces dernières années, les différentes évaluations menées séparément par Bank Al-Maghrib et par le FMI montrent que les marges de manœuvre en termes d'instruments conventionnels de politique monétaire sont loin d'être épuisées et ne justifient pas le recours à des PAA, d'autant plus que les conséquences et les risques qui entourent ces derniers restent incertains.

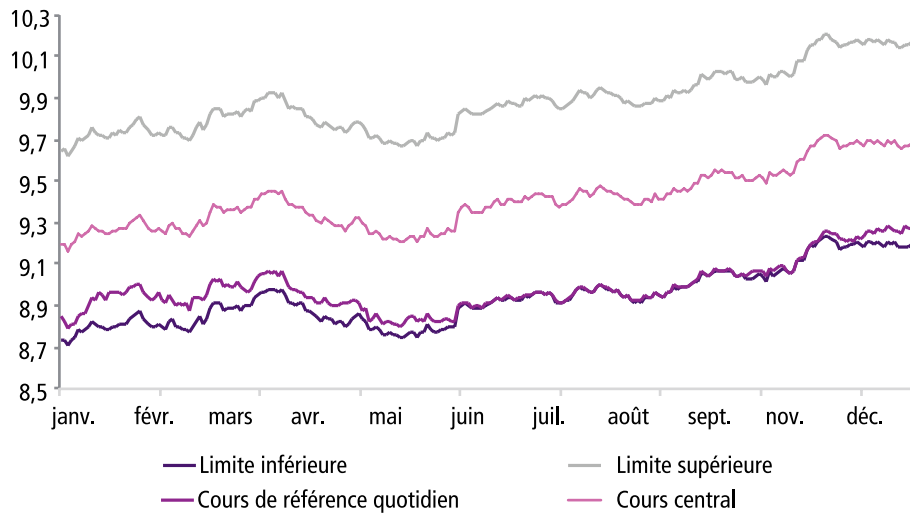
⁶ Le Maroc a remboursé par anticipation une partie du tirage sur la LPL le 8 janvier 2021.

Interventions sur le marché de change

Sur le marché de change, le cours de référence du dirham a poursuivi sa déviation par rapport au cours central entamée en juin 2020, terminant les cinq premiers mois de l'année 2021 sur un écart de 4% en moyenne. A partir de fin juin 2021, dans un contexte d'excédent important de liquidité en devises, il s'est stabilisé à la limite inférieure de la bande de fluctuation. Malgré la relative persistance de cet écart, les évaluations menées par la Banque à l'occasion de chaque exercice de prévision confirmaient qu'il était de nature plutôt conjoncturelle et que la valeur de la monnaie nationale demeurerait globalement en ligne avec les fondamentaux de l'économie.

Ainsi, et afin d'absorber ces excédents et assurer le bon fonctionnement du marché, Bank Al-Maghrib a lancé à partir du 20 septembre des opérations d'adjudication d'achats de devises qui ont porté au terme de l'année sur un montant total équivalent à 15 milliards de dirhams. Le taux de change s'est ainsi détaché graduellement de la limite inférieure de la bande, l'écart par rapport au cours central étant revenu à 4,1% à fin décembre 2021.

Graphique 2.2.7 : Cours de référence du dirham par rapport au dollar américain en 2021



Encadré 2.2.3 : Adaptation du système d’analyses et de prévisions de Bank Al-Maghrib à la réforme du régime de change

En préparation de la transition vers un régime de change plus flexible et un cadre de ciblage d’inflation, Bank Al-Maghrib a lancé en 2013 un chantier majeur de mise en place d’un dispositif d’analyses et de prévisions (FPAS¹) devant supporter son cadre de politique monétaire. Ce système est constitué de deux principales composantes, un modèle d’analyse de long terme des politiques publiques, PAM², et un modèle central de politique monétaire, intitulé MQPM³, qui est alimenté et complété par des modèles satellites pour produire des projections intégrées et cohérentes des principaux agrégats macroéconomiques. Largement utilisé par les Banques centrales, il s’inscrit dans la lignée des modèles semi-structurels, s’appuyant à la fois sur les fondements théoriques néo-keynésiens sous-jacents aux modèles d’équilibre général et sur l’ajustement aux données caractérisant les modèles empiriques. Il représente une économie ouverte et décrit essentiellement les dynamiques de la demande et de l’offre agrégées, du taux d’intérêt nominal et du taux de change.

¹Forecasting and Policy Analysis System. (<https://www.bkam.ma/Politique-monetaire/Cadre-d-analyse-et-de-prevision/Dispositif-de-prevision>)

²Policy Analysis Model. Pour plus de détails, consulter : « The Morocco Policy Analysis Model: Theoretical Framework and Policy Scenarios. », Aya Achour, Ales Bulir, Omar Chafik, and Adam Remo, IMF WP21/122, avril 2021.

³Un document de travail détaillant la structure du Moroccan Quarterly Projection Model a été publié en 2018 sur le site du FMI intitulé : « Morocco: A Practical Approach to Monetary Policy Analysis in a Country with Capital Controls », Mokhtar Benlamine, Ales Bulir, Meryem Farouki, Ágnes Horváth, Faical Hossaini, Hasnae El Idrissi, Zineb Iraoui, Mihály Kovács, Douglas Laxton, Anass Maaroufi, Katalin Szilágyi, Mohamed Taamouti and David Vávra, IMF WP18/27, février 2018.

Le FPAS, mis en œuvre fin 2015, a accompagné le lancement de la réforme du régime de change initiée par les autorités monétaires le 15 janvier 2018. La première phase de cette réforme consistait en un élargissement de la bande de fluctuation du dirham de $\pm 0,3\%$ à $\pm 2,5\%$ tout en gardant le panier de référence, composé de l'euro et du dollar américain à hauteur respectivement de 60% et 40%, inchangé. Une deuxième phase de la transition a été amorcée le 9 mars 2020 avec une nouvelle extension de la bande de fluctuation à $\pm 5\%$ autour du cours central calculé sur la base du même panier de référence.

L'équation du taux de change nominal $S_t^{effectif}$, exprimée en dirham vis-à-vis de l'euro, a été modifiée pour tenir compte, outre l'effet panier S_t^{panier} , de l'effet marché $S_t^{marché}$. Ce dernier mesure les déviations du taux de change nominal par rapport à sa valeur calculée sur la base du panier. Une hausse de $S_t^{marché}$ traduit une dépréciation du dirham vis-à-vis de l'euro et vice versa.

$$S_t^{effectif} = \alpha * S_t^{marché} + (1-\alpha) * S_t^{panier} \quad (1)$$

Le coefficient alpha α qui prend des valeurs entre 0 et 1 est fixé de manière à refléter le degré de flexibilité du régime de change actuel, une valeur nulle correspondant à un régime de change fixe et la valeur 1 au régime totalement flottant.

$S_t^{marché}$ est dérivé d'une modification de la formulation pure de la fonction de parité non couverte du taux d'intérêt qui égaliserait les rendements sur les marchés financiers national et externe (représenté par la zone euro) moyennant une prime de risque. Pour tenir compte de la mobilité imparfaite des capitaux dans le cas du Maroc, cette parité est augmentée des effets cycliques des transferts des marocains résidents à l'étranger et du taux de change réel. Ce dernier étant un proxy de l'effet des autres flux commerciaux et financiers sur la valeur nominale du dirham vis-à-vis de l'euro. A noter que la prime de risque évolue de manière inversement proportionnelle à la couverture des réserves de change en mois d'importation de biens et services. En général, plus le ratio de couverture des réserves est élevé, plus il est facile de défendre l'ancrage du taux de change au sein des bandes de fluctuation.

Le développement de cette nouvelle version du modèle correspondant à un régime de change hybride permet d'ores et déjà d'enrichir et d'améliorer la qualité des analyses fondant la prise de décision en matière de politique monétaire à travers une meilleure prise en compte des interactions entre le taux de change et les différentes autres variables de l'économie. Il est à rappeler que la Banque dispose également d'une version adaptée au régime totalement flottant qu'elle utilise à des fins de simulation à l'occasion de chaque exercice de prévision.

2.2.2 Recherche

Au titre de l'année 2021, l'activité de recherche au sein de Bank Al-Maghrif a été marquée par la publication de quatre documents de travail intitulés : « Impôt sur les sociétés et investissement : quel lien au Maroc ? », « Analyse de la vulnérabilité du tissu productif marocain »,

«Cycles Réel et Financier au Maroc : une analyse par les Wavelets » et « The Morocco Policy Analysis Model : Theoretical Framework and Policy Scenarios ».

En parallèle, plusieurs webinaires ont été organisés, portant sur diverses thématiques dont notamment :

- « Les réformes du régime de change au sein des économies émergentes : cas de la Hongrie », animé par Zoltan Reppa, Senior Economist à OG Research et expert auprès du BCC Swiss Fund ;
- « Usage des modèles DSGE pour la modélisation des interactions entre les sphères réelle et financière au sein des banques centrales », animé par Jaromir Benes, Senior Partner au Cabinet OGRsearch ;
- « Renforcement de capacités en rédaction et communication des travaux de recherche », animé par Abdoulaye Seck, Professeur d'économie à l'Université Anta Diop de Dakar ;
- « Communication sur la recherche au sein des Banques Centrales : réflexion sur les bonnes pratiques », animé par Daniel Swann, consultant et expert en stratégie de communication.

2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data

Conformément aux objectifs de son plan stratégique 2019-2023 visant le développement d'un pôle d'expertise économique et financier ouvert sur son environnement, la Banque a entrepris en 2021 un chantier de déclinaison de sa Stratégie Data et Statistiques. Cette dernière a pour ambition de répondre à un ensemble d'enjeux relatifs à la volumétrie importante de données, à l'hétérogénéité des sources et formats de données et à la complexité de leur traitement. Ainsi, plusieurs priorités ont été identifiées, ciblant la mise à niveau du dispositif de gouvernance, la modernisation et l'industrialisation des processus de gestion, la standardisation des processus de collecte, de production et de diffusion et le positionnement de la data analytics au service des missions de la Banque ainsi que le développement de la collaboration avec l'écosystème.

La Banque a poursuivi, en parallèle, ses efforts pour l'amélioration de la qualité des données en initiant notamment un ensemble d'actions en collaboration avec les établissements assujettis, l'objectif étant de fiabiliser aussi bien leurs déclarations que les données de référence communes, qui constituent le socle de base du référentiel central servant aux métiers de la Banque et à l'écosystème. De même, elle a continué de contribuer activement aux travaux de l'Observatoire des délais de paiement à travers la participation aux travaux de refonte du cadre légal et réglementaire régissant les pratiques de paiement du secteur privé et à l'élaboration du rapport annuel de l'Observatoire.

2.2.4 Gestion des réserves

Dans un contexte international marqué par la persistance d'un niveau élevé d'incertitudes et une montée des taux obligataires notamment aux Etats-Unis, 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, en renforçant notamment les investissements des réserves excédentaires à des taux plus élevés que ceux observés au cours des deux dernières années.

La hausse généralisée et rapide des taux obligataires en fin d'année a eu un impact négatif sur le résultat de gestion des réserves en lien avec l'augmentation des dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement. En conséquence, le résultat a accusé un repli de 34% après des progressions de 4% en 2020 et de 37% en 2019. Il y a lieu de noter que l'effet des investissements réalisés tout au long des années précédentes a permis d'atténuer largement l'effet négatif de cette hausse des taux.

2.2.5 Supervision bancaire

Supervision micro-prudentielle

Suite à l'agrément d'une nouvelle société d'affacturage et au retrait d'agrément à une association de micro-crédit et deux établissements de paiement, le champ de contrôle de Bank Al-Maghrib a porté en 2021 sur une population de 89 établissements de crédit et organismes assimilés¹. Il est à noter, en outre, que sur le plan transfrontalier, les groupes bancaires marocains disposent de 73 établissements².

Dans une conjoncture marquée par la persistance de la crise pandémique, la Banque a continué à assurer un suivi rapproché de la qualité des actifs à travers une surveillance des portefeuilles de crédits sensibles et non performants et de leurs niveaux de couverture par les provisions. Dans la continuité de sa recommandation de suspendre la distribution des dividendes au titre de 2019, elle a demandé aux banques de préconiser la prudence à ce sujet pour l'exercice 2020.

En 2021, la Banque a repris la réalisation des missions de contrôle sur place avec comme priorités la LBC-FT, la protection de la clientèle et la résilience opérationnelle des banques. Sur le plan de la surveillance transfrontalière, la coopération avec ses homologues étrangers s'est davantage renforcée et les réunions annuelles des collèges des superviseurs des 3 groupes bancaires marocains se sont également poursuivies. Pour la deuxième année consécutive, la Banque a

¹ Comprenant 19 banques conventionnelles (dont 3 détiennent des fenêtres exerçant l'activité bancaire participative), 5 banques participatives, 28 sociétés de financement, 6 banques offshore, 11 associations de microcrédit, 18 établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (ex-Caisse Centrale de Garantie.)

² Répartis entre 51 filiales et 22 succursales présentes dans 35 pays dont 27 en Afrique, 7 en Europe et une en Asie.

assuré la présidence du Groupe des Superviseurs Bancaires Francophones qui a été consacré cette année au cyber risque.

Au niveau réglementaire, Bank Al-Maghrib a levé la plupart des mesures prudentielles temporaires introduites pendant la pandémie, à l'exception de la réduction de 50 points de base du coussin de conservation du capital, qui a été prolongée jusqu'en juin 2022. Elle a également adopté de manière anticipée l'allègement de la pondération de risque applicable aux expositions des établissements de crédit sur les PME prévue par la révision du dispositif Bâle 3, la ramenant à 85% au lieu de 100% et ce, pour les accompagner dans le financement de la PME au cours de la phase de relance.

Dans le cadre du parachèvement de la transposition des dispositions de Bâle 3, la Banque a instauré le ratio de levier minimum à observer par les banques en vue de limiter l'accumulation de l'effet de levier et prévenir les processus d'inversion en période de crise. Elle a, par ailleurs, révisé le dispositif réglementaire régissant la mesure et la gestion du risque de taux inhérent au portefeuille bancaire.

Pour contribuer au maintien de la continuité des activités des banques en garantissant une capitalisation adéquate pour couvrir les risques, absorber les pertes et suivre une stratégie soutenable durant les périodes prolongées de tensions, Bank Al-Maghrib a procédé à la révision du cadre régissant le processus d'évaluation par les banques de l'adéquation des fonds propres internes (ICAAP).

Sur un autre plan et en vue de prémunir les banques contre le risque immobilier induit par le stock d'actifs acquis par voie de dation en paiement et vente à réméré, la Banque a introduit un système de pondérations de risque de crédit applicable à ce portefeuille d'actifs et a également encadré le recours à ces techniques.

Dans un contexte de digitalisation accrue, la Banque a entamé le processus de création d'une communauté sectorielle de cybersécurité pour le partage des informations sur les cybermenaces. Elle a également renforcé ses échanges avec l'écosystème bancaire pour promouvoir des mesures préventives appropriées en réponse aux cyberincidents.

Dans le domaine de la finance participative, l'offre produits a été renforcé par la Mourabaha sur le mobilier professionnel pour les opérations de financement de matières premières suite à la labellisation par le CSO de la documentation contractuelle y afférente. Sur le plan réglementaire, les dispositions régissant les fonds propres et le ratio de solvabilité ont été amendées pour couvrir les financements octroyés sous la forme de Wakala Bil Istithmar et de Sukuks Wakala. Afin d'améliorer la gestion du risque de non-conformité aux avis du CSO, la Banque a, en outre, édicté une directive

encadrant la mission d'audit charia externe. Par ailleurs, l'année 2021 a connu la signature par les banques participatives d'un code d'éthique, établi sous l'égide de Bank Al-Maghrib, fixant les règles et principes qu'elles doivent observer en vue de garantir un développement sain de leur activité.

S'agissant du secteur du micro-crédit durement touché par la crise, Bank Al-Maghrib a prolongé, jusqu'en décembre 2022, la mesure d'assouplissement temporaire des règles de provisionnement des créances en souffrance. En parallèle, elle a mis en place avec le Ministère de l'Economie et des Finances un fonds de garantie pour les crédits restructurés et l'additionnel des crédits accordés par les associations de micro-crédit en soutien à la clientèle affectée par la pandémie.

Bank Al-Maghrib a également contribué à la réforme de la loi relative à la microfinance qui devrait donner une nouvelle impulsion au secteur et lui permettre de jouer pleinement son rôle en tant que vecteur majeur de l'inclusion financière des populations ciblées. Cette loi a introduit, aux côtés des opérateurs associatifs existants, une nouvelle catégorie d'institutions de microfinance (IMF) sous forme de société anonyme, élargi la gamme des services de microfinance aux opérations de micro-assurance et de collecte de dépôts et ouvert la possibilité, aux IMF associatives qui le souhaitent, d'opérer une évolution institutionnelle en constituant une IMF sous forme d'établissement de crédit tout en encadrant cette évolution sur le plan prudentiel de façon à renforcer l'assise financière de la nouvelle institution et sa capacité à couvrir les risques induits par son activité.

Surveillance de l'intégrité financière

Tenant compte des recommandations du GAFI et du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, Bank Al-Maghrib a édicté des obligations et mesures de vigilance à l'échelle du groupe ainsi qu'en matière de pilotage intégré. Elle a également contribué, avec les différentes parties prenantes, aux travaux de finalisation de la loi relative à la lutte contre le blanchiment de capitaux ainsi qu'à l'élaboration des décrets pris pour son application.

Dans le cadre du processus de suivi renforcé du Maroc par le GAFI déclenché en 2021 et la poursuite de celui du GAFIMOAN, la Banque a intensifié au profit des assujettis les actions de formation et de sensibilisation en matière de LBC-FT liées aux sanctions financières ciblées, aux indicateurs de soupçons et aux risques liés aux crypto actifs. Elle a contribué également à la mise à jour de l'évaluation nationale des risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, en adoptant la même méthodologie utilisée pour le premier exercice d'évaluation des risques en 2019 et ce, conformément aux orientations du GAFI en la matière.

Finance verte et gestion des risques climatiques

Bank Al-Maghrib a édicté en 2021 une directive qui énonce les principes à mettre en œuvre par les établissements de crédit et organismes assimilés pour l'appréhension et la gestion des risques financiers liés au changement climatique et à l'environnement dans le cadre de la conduite de leurs activités.

La Banque a, par ailleurs, renouvelé dans le cadre de la COP26 son engagement à prendre des mesures pour faire face à la menace systémique du changement climatique et a dévoilé son plan d'action dans ce domaine.

Protection de la clientèle

Dans un contexte marqué par la digitalisation des services bancaires, Bank Al-Maghrib a appelé les banques à mettre à la disposition de leur clientèle les bréviaires de tarification et le récapitulatif des frais annuels prélevés à travers leurs sites web et applications mobiles. Elle a également renforcé les actions de communication et de sensibilisation vis-à-vis du public sur des sujets en lien avec les opérations et services bancaires. Dans ce cadre, trois guides ont été diffusés, portant sur la mobilité bancaire, le traitement des réclamations et la délivrance des mainlevées sur les garanties.

Au titre de l'année 2021, la Banque a reçu 1 210 réclamations de la clientèle des établissements de crédit dont 57% ont été transférées au Centre Marocain de la Médiation Bancaire. Près de 63% des réclamations ont été clôturées en faveur des plaignants. Sur ce total, 48% ont porté sur les conditions de crédit, reflétant les difficultés de paiement induites par la crise, et 30% sur le fonctionnement de comptes.

2.2.6 Surveillance macro-prudentielle

Dans un contexte marqué par la persistance de la crise sanitaire, Bank Al-Maghrib a continué à contribuer aux travaux du sous-comité émanant du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS), à travers un suivi mensuel des indicateurs des risques encourus pour les secteurs bancaire, assurantiel et marché des capitaux, et susceptibles d'affecter la stabilité financière.

Au plan de la gouvernance, la Banque a élaboré et publié le cadre stratégique de sa politique macroprudentielle qui définit le périmètre, les objectifs intermédiaires et les instruments de cette politique ainsi que le processus de prise de décision y afférent. Aussi et après avoir dressé le bilan de la période triennale précédente, elle a préparé, en collaboration avec les autres régulateurs du

secteur financier, la feuille de route de stabilité financière pour la période 2022-2024, en tenant compte en particulier des changements de paradigmes induits ou accélérés par la pandémie.

Au niveau analytique, la Banque a réalisé deux exercices de stress tests macro du secteur bancaire pour évaluer sa résilience face aux scénarii de chocs induits par la crise sanitaire. Parallèlement, elle a calculé et publié l'indice de stabilité financière qui renseigne sur les conditions économiques, l'évolution des marchés financiers, la solidité des institutions financières et des Infrastructures de Marchés Financiers (IMF) ainsi que les risques émanant du secteur immobilier.

Pour ce qui est des instruments macroprudentiels, la Banque a poursuivi la surveillance des risques liés aux secteurs immobilier et des ménages, à travers l'analyse de l'évolution des indicateurs « prêt sur valeur » et « service de la dette rapporté aux revenus des ménages ». Concomitamment, elle a procédé, en coordination avec les autres régulateurs financiers (ACAPS et AMMC), à la mise en place du cadre réglementaire visant la surveillance des conglomérats financiers.

Bank Al-Maghrib a également œuvré, en concertation avec le Ministère en charge des finances, au parachèvement du dispositif d'octroi de la liquidité d'urgence prévu par la loi portant statut de la Banque dans le cadre de sa mission de contribution à la stabilité financière.

2.2.7 Systèmes et moyens de paiement

Dans le cadre de ses missions statutaires, la Banque a poursuivi le renforcement des cadres de surveillance et opérationnel des IMF à travers l'automatisation des reportings, la réalisation des missions de contrôle auprès de deux établissements de paiement et la réalisation d'exercices de stress test pour une deuxième IMF d'importance systémique.

Par ailleurs, après l'adoption de la méthodologie CROE¹ comme référentiel d'évaluation de la cyber-résilience des IMF, Bank Al-Maghrib a appelé ces dernières à effectuer une première auto-évaluation de la maturité en matière de cyber-résilience. Les conclusions qui en ressortent font état d'une maîtrise du risque globalement satisfaisante.

En matière de surveillance des moyens de paiement, la Banque a réalisé des tests réels visant l'évaluation de la conformité ainsi que le bon fonctionnement des M-Wallets existants. Elle a également renforcé le processus de suivi de l'émission de nouveaux produits monétiques et de M-wallets. Ainsi, les banques et les établissements de paiement ont l'obligation de lui adresser l'ensemble des documents nécessaires à l'examen des nouveaux moyens de paiement émis et ce, afin de vérifier leur conformité aux exigences réglementaires en vigueur.

¹ Cyber Resilience Oversight Expectations for Financial Market infrastructures.

La Banque a, en parallèle, poursuivi ses efforts de promotion des services financiers digitaux en collaboration avec les différents acteurs publics et privés. Plusieurs mesures ont été entreprises dans ce sens, afférentes à la mise en œuvre de la stratégie de communication institutionnelle autour du paiement mobile sous le 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.

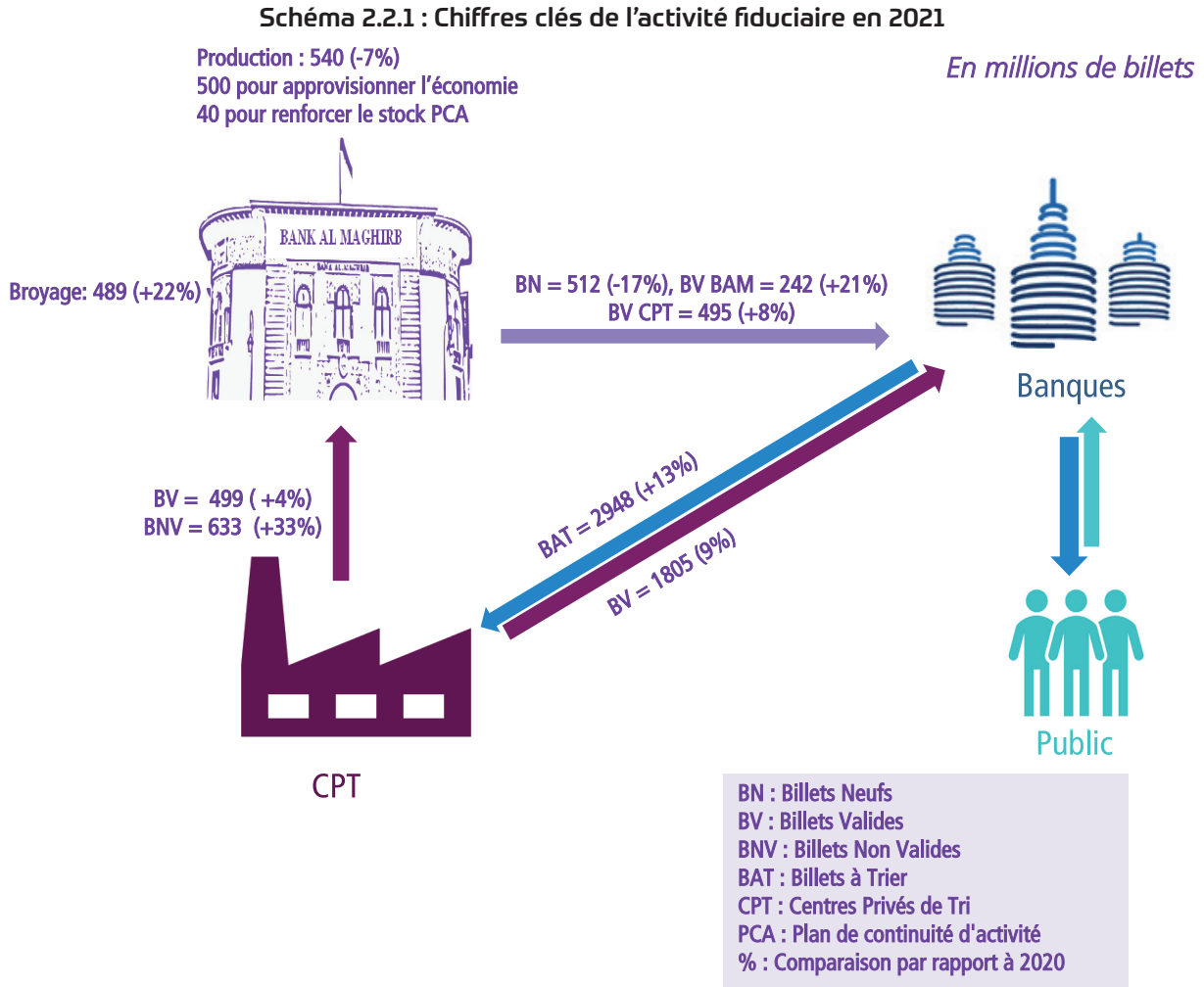
De même, le développement des innovations financières a été au centre des actions de la Banque. A cet effet, depuis sa création en 2019, le guichet unique « One Stop Shop Fintechs » a assuré un accompagnement sur le plan légal et réglementaire pour plus de 60 Fintechs souhaitant investir le marché.

2.2.8 Inclusion financière

Poursuivant la mise en œuvre de la Stratégie Nationale d'Inclusion Financière, la Banque, en coordination avec le Ministère en charge des finances et les parties prenantes, ont défini les orientations stratégiques pour les groupes de travail mis en place. Dans ce cadre, et suite à la finalisation de l'étude relative au statut socio-économique de la femme rurale, la Banque a lancé, en concertation avec la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement, la phase de formulation d'une politique nationale dédiée à l'autonomisation économique de la femme rurale. Parallèlement, et en collaboration avec la Banque Mondiale, elle a procédé au lancement de l'initiative green-back qui se fixe pour objectif de réduire les coûts des transferts d'argent en agissant sur trois axes, à savoir l'amélioration de l'éducation financière, le développement de la qualité des services ainsi que le renforcement de la protection du consommateur.

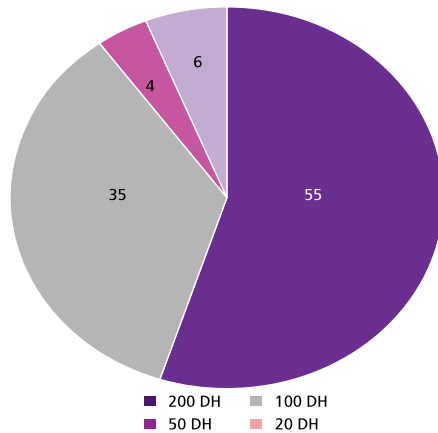
A l'occasion de la célébration de la journée arabe de l'inclusion financière, la Banque a organisé une série de webinaires au profit des étudiants des écoles supérieures et des facultés des différentes régions du Royaume. En outre, elle a poursuivi ses efforts en matière d'élaboration et d'analyse des indicateurs de l'inclusion financière.

2.2.9 Fiduciaire

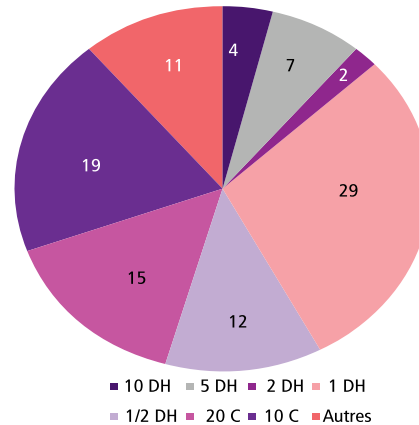


Après une accélération exceptionnelle dans le contexte de la crise sanitaire, la progression de la circulation fiduciaire est revenue à son rythme normal, avec une hausse de 5,6% au lieu du rebond de 20,1% enregistré en 2020. La ventilation par type de monnaie indique que les billets ont marqué une augmentation de 5,4% à 2,3 milliards de coupures, tandis que les pièces métalliques se sont accrues de 3,1% à 3 milliards d'unités. L'analyse par coupure indique la prédominance du billet de 200 dirhams avec une part de 55% et par pièces, celle de 1 dirham avec 29%.

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)



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

Pour assurer l’approvisionnement de l’économie nationale en billets de banque et pièces de monnaie neufs, la Banque a produit, en 2021, 500 millions de billets et 103 millions de pièces de monnaie. Une quantité supplémentaire de 40 millions de la coupure de 200 dirhams a été également produite pour la reconstitution du stock PCA.

Bank Al-Maghrif et les Centres Privés de Tri (CPT) ont mis à la disposition des banques de la place 3,1 milliards de billets, suite à une hausse de 4,3% par rapport à l’année précédente en lien principalement avec le renforcement des opérations de recyclage des billets. Celles-ci, dont 90% ont été effectuées par les services de tri des CPT, ont permis de répondre à 83% des besoins, le reste étant servi par les billets neufs retirés auprès des guichets de BAM.

S’agissant du faux monnayage, les données indiquent la poursuite de la tendance baissière observée ces dernières années, le taux de faux monnayage ayant reculé en effet de 6,1 billets pour chaque million de billets en circulation en 2017 à 3,3 en 2021. Le nombre de faux billets détectés s’est ainsi établi à 7 372, représentant l’équivalent de 1,1 million de dirhams, et a concerné principalement la coupure de 200 dirhams avec une part de 61%.

En ce qui concerne les documents identitaires et utilitaires sécurisés produits pour le compte de ses partenaires, la Banque a produit et livré 1,4 million de passeports biométriques, 1,1 million de permis de conduire électronique, 1 million de certificats d’immatriculation électronique, 70 000 permis de port d’armes et 800 000 diplômes de baccalauréat et de relevés de notes pour le compte des Académies Régionales de l’Education et de la Formation.

Encadré 2.2.4 : Emission de pièces commémoratives en 2021

A l'occasion du 22^{ème} anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI, la Banque a émis une pièce commémorative en argent, d'une valeur faciale de 250 dirhams, et une autre en or, d'une valeur faciale de 1000 dirhams. Ces deux pièces commémoratives présentent 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 2021-1442. Au revers, elles présentent en haut l'inscription « الذكرى الثانية والعشرون لتربع جلالة الملك على العرش » et en bas sa traduction française « 22^{ème} anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI ». Au centre, les armoiries du Royaume sont inscrites ainsi qu'une perspective de deux drapeaux marocains sur un fond arabesque. En parallèle de ces éléments, le revers est orné d'un réseau de 22 lignes verticales laissant apparaître le chiffre 22 par variateur d'épaisseur. Le centre du revers des deux pièces comportent de plus leurs valeurs faciales de : « مائتان وخمسون درهما 250 » et de : « ألف درهم 1000 » respectivement.

22^{ème} anniversaire de l'intronisation de Sa Majesté le Roi Mohammed VI (800 pièces en argent)



(50 pièces en or)



La Banque a également émis une pièce commémorative en or à l'occasion du 58^{ème} anniversaire de Sa Majesté le Roi, d'une valeur faciale de 1000 dirhams. Cette pièce présente à l'avant l'effigie de Sa Majesté le Roi Mohammed VI en plus des inscriptions « السادس محمد » et « المملكة المغربية » avec en bas le millésime 1443-2021. Au revers, la pièce présente en haut l'inscription « الذكرى 58 ليلاد جلالة الملك محمد السادس » et en bas sa traduction française « 58^{ème} anniversaire de sa Majesté le Roi Mohammed VI ».

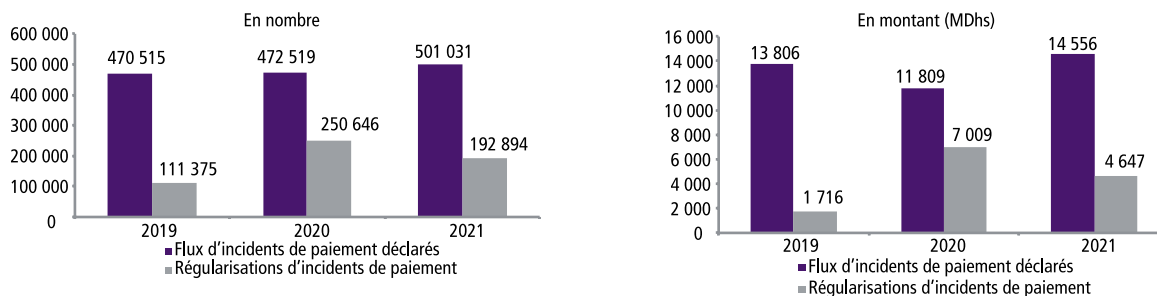
58^{ème} anniversaire de Sa Majesté le Roi Mohammed VI
(50 pièces en or)



2.2.10 Activités des centrales d'information

La Centrale des Incidents de Paiement sur Chèques a enregistré 501 031 incidents déclarés en 2021, en hausse de 6% par rapport à l'année précédente, et représentant un montant de 14,6 milliards de dirhams. S'agissant des régularisations, leur nombre a accusé un repli de 23%, revenant de 250 646 à 192 894 après avoir plus que doublé un an auparavant, en lien avec l'opération d'amnistie fiscale relative à la contribution libératoire de 2020 au titre des amendes afférentes aux incidents de paiement sur chèques. Dans le même sens, leur montant s'est inscrit en baisse, s'établissant à 4,6 milliards de dirhams au lieu de 7 milliards un an auparavant.

Graphiques 2.2.10.1 : Evolution des incidents de paiement et des régularisations



En ce qui concerne les impayés sur Lettre de Change Normalisée (LCN), ils ont enregistré un recul de 11,9%, s'établissant à 523 221. Les régularisations, quant à elles, ont atteint 26 660 contre 30 942, soit une baisse de 13,8%.

S'agissant de la centrale de crédits, elle a recensé près de 5,9 millions de contrats de crédit actifs, en hausse de 3,3%. Ces contrats ont été alloués à 3,3 millions de clients, dont 96% sont des personnes physiques.

Par ailleurs, l'année 2021 a été marquée par le lancement par Bank Al-Maghrib d'un nouveau service visant à centraliser les informations relatives aux chèques irréguliers et de les mettre à la disposition des usagers sous forme de service à valeur ajoutée. Les consultations effectuées par les usagers à cet égard ont permis de relever qu'un chèque vérifié sur dix affiche une irrégularité, qui se présente dans 82% des cas sous forme d'interdiction bancaire et 10% de comptes clôturés.

2.3 Communication et ouverture

Bank Al-Maghrib a continué, tout au long de l'année 2021, sa politique d'ouverture et de communication sur ses missions et ses activités. En raison des restrictions sanitaires, la rencontre trimestrielle avec les médias a été organisée pour la deuxième année consécutive en visioconférence. En même temps, la Banque a multiplié ses canaux de communication en exploitant les opportunités offertes par le digital. Ainsi, la diffusion du point de presse du Wali, en direct via la chaîne YouTube de la Banque, permet un large accès à cet événement. De même, la diffusion des publications institutionnelles et des communiqués de presse sur les réseaux sociaux permet d'atteindre une cible plus large et de généraliser l'accès aux informations de l'Institution. Afin de garantir une meilleure compréhension de ces publications, Bank Al-Maghrib a mis également à la disposition du grand public des infographies et des vidéos synthétisant les principales données des publications phares. La politique d'ouverture que prône la Banque sur les réseaux sociaux s'est élargie, en outre, avec la création d'un compte Instagram visant à renforcer la promotion culturelle de son Musée. En parallèle, en vue de répondre plus efficacement aux attentes du grand public, Bank Al-Maghrib a continué d'améliorer son dispositif d'accueil physique et téléphonique au niveau de tous ses sites. L'analyse des besoins d'information permet de publier régulièrement sur le site web et les réseaux sociaux des guides « infos utiles » qui répondent aux questions les plus récurrentes.

L'activité artistique, numismatique et culturelle de la Banque a été marquée au cours de l'année par une programmation riche et diversifiée. Le Musée de la Banque a renouvelé son exposition permanente en la baptisant « Le Maroc artistique : Histoire et tendances ». Il a également organisé une exposition rétrospective consacrée à l'artiste Feu Abbès Saladi, ainsi qu'une conférence virtuelle sous le thème « Saladi, la singularité d'une expérience artistique. » Au niveau national, le Musée de

la Banque a pris part à une exposition itinérante à la Bibliothèque Nationale du Royaume du Maroc et a procédé au prêt des œuvres de l'artiste Fouad Bellamine à la Fondation Nationale des Musées et celles de la peintre Chaïbia Talal à la Galerie CDG. A l'occasion de la Journée internationale des musées, il a organisé un webinaire intitulé « L'avenir des musées : Se rétablir et se réinventer » pour proposer aux visiteurs des expériences innovantes et créatives. Enfin, une exposition dédiée au site archéologique de Sijilmassa a été organisée et articulée autour de 3 axes thématiques : Espace naturel et humain, un atelier monétaire millénaire, cité lettrée et spirituelle. Au niveau international, il a participé à travers le prêt de plusieurs pièces antiques à l'exposition « Caravans of Gold » tenue dans plusieurs musées aux Etats-Unis, aux Emirats Arabes Unis et en Espagne.

Au plan de la coopération et des relations institutionnelles, 2021 a été caractérisée par la signature de deux Conventions de Coopération Générale respectivement avec la Banque centrale de Hongrie et la Banque centrale de la Fédération de Russie. La Banque a également multiplié les échanges d'expériences avec ses consœurs avec près d'une cinquantaine d'actions de coopération réparties en 25 visioconférences au profit de Bank Al-Maghrib et 22 assurées par les experts de la Banque. Ces actions ont été tenues notamment avec la BCEAO, la BEAC, la BCE, la Réserve Fédérale de New York, le FMI et les Banques centrales d'Angleterre, du Burundi, du Canada, du Congo, d'Espagne, de France, d'Italie et des Pays-Bas et elles ont porté sur diverses thématiques, dont la gouvernance, la gestion des réserves de change, la stabilité financière, les relations avec le Parlement, les orientations technologiques, l'investissement responsable et les Monnaies Digitales de Banques Centrales. La Banque a également conclu quatre Accords de partenariat avec respectivement l'Administration des Douanes et Impôts Indirects, le Programme des Nations-Unies pour le Développement, la Société Financière Internationale et Barid Al-Maghrib.

La Banque a poursuivi, en parallèle, le renforcement de ses relations avec les institutions partenaires et a participé à plusieurs rencontres et manifestations tenues en format virtuel. Il s'agit notamment :

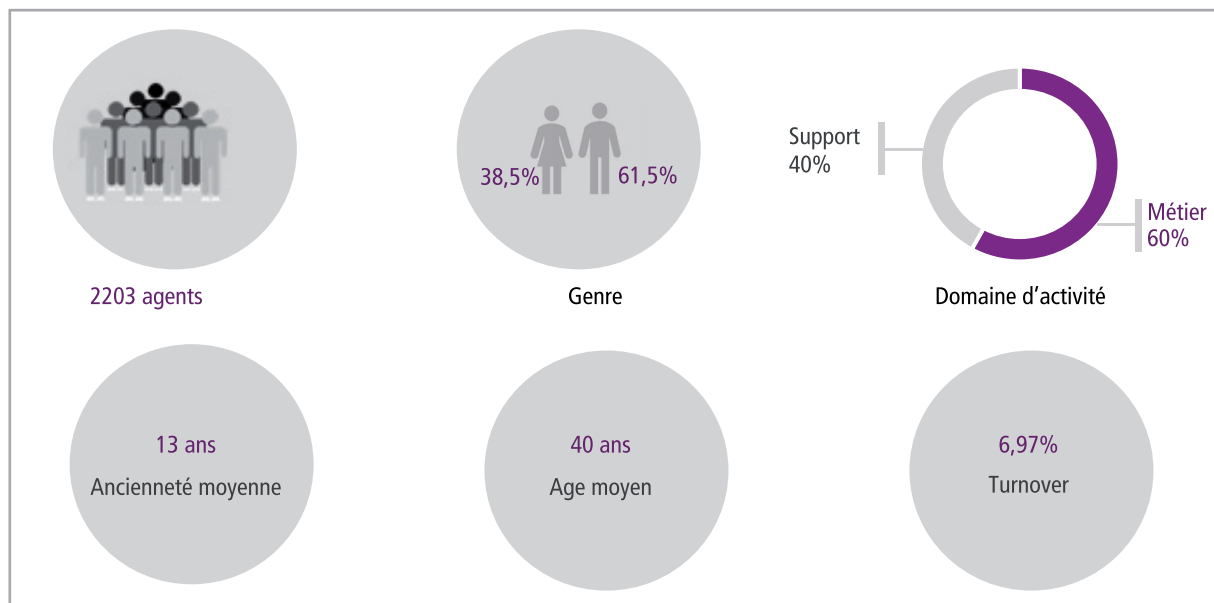
- des Réunions de Printemps et les Assemblées Annuelles du FMI ;
- de la vingtième conférence annuelle de la BRI sous le thème « Les défis post-pandémiques pour les Banques centrales » ainsi que la table ronde des Gouverneurs de Banques centrales d'Afrique portant sur « Les interactions entre les politiques monétaire et budgétaire en Afrique » ;
- de la quarante-troisième réunion ordinaire du Conseil des Gouverneurs de l'Association des Banques Centrales Africaines (ABCA) sous le thème « Les économies africaines et la pandémie de Covid-19 : gestion de la crise et politiques de relance économique » ;
- de la Session Ordinaire du Conseil des Gouverneurs des Banques centrales et Institutions monétaires arabes et l'Assemblée Générale du Programme de Financement du Commerce Arabe ;

- de la première conférence annuelle des Banques Centrales du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord sous le thème « Politique Macroéconomique : innovation et défis en période d'incertitude » ;
- du Rendez-vous de l'Assurance sous le thème «Inclusion en Assurance & résilience aux pandémies» ;
- de la sixième session de la conférence internationale des Banques centrales de la Méditerranée, portant sur « Les Banques centrales en première ligne de la crise de la Covid-19 : résister à la tempête, stimuler la reprise » ;
- de la conférence sur « L'inclusion financière au-delà de la pandémie » ;
- de la troisième édition du Forum des Banques Centrales de l'Organisation de Coopération Islamique.

2.4 Ressources

2.4.1 Ressources humaines

Schéma 3.4.1 : Le capital humain de la Banque en quelques chiffres (à fin 2021)



Tout au long de la crise sanitaire, la préservation de la santé des collaborateurs a constitué une des premières priorités de la Banque. Dans ce cadre, elle a poursuivi la mise en œuvre des mesures de prévention et des actions de sensibilisation sur l'importance de la vaccination et du respect des gestes barrières. Elle a également assuré un suivi rapproché de ses collaborateurs à travers des actions d'écoute, l'organisation d'opérations de dépistage et l'assistance des agents testés positifs.

Le télétravail a continué d'être également adopté, en phase avec les évolutions de la pandémie et les recommandations des autorités compétentes, afin de respecter les distanciations entre les agents, de protéger davantage les personnes présentant des fragilités de santé et de répondre aux exigences de continuité d'activité. Soucieuse du bien-être au travail de ses collaborateurs, la Banque a, en outre, lancé une série de conférences en ligne visant à les guider à mieux concilier performance et bien-être au travail.

En parallèle et sur le plan du développement professionnel, elle a assuré un accompagnement de l'ensemble des métiers de la Banque par le biais de la formation pour la consolidation et le renforcement du vivier interne de compétences. Ainsi, en 2021, plus de 400 sessions de formation ont été dispensées, dont 56% de niveau avancé. Cette offre de formation a permis à plus de 40% des collaborateurs de la Banque de développer leurs compétences techniques, comportementales ou transverses. Les efforts ont été également axés sur le développement du leadership par l'accompagnement des nouveaux managers autour de compétences clés, en particulier l'écoute active, le management intergénérationnel, le développement et la mobilisation des équipes.

La Banque a poursuivi, par ailleurs, les actions visant le renforcement de sa marque employeur et l'attraction des talents. Au titre de l'année 2021, les efforts ont été centrés sur la promotion des métiers de la Banque, notamment la finance verte et la finance participative, l'enrichissement continu des canaux de sourcing et l'amélioration de l'expérience candidat. D'autre part, plus de 170 collaborateurs ont rejoint la Banque dans différents domaines d'activité, notamment la sécurité informatique, la data et la fiduciaire. Sur le plan interne, la mobilité a permis à 120 collaborateurs d'enrichir leurs portefeuilles de compétences et de diversifier leurs parcours professionnels. En outre, en vue d'anticiper et mieux accompagner les besoins en compétences, des plans de succession ont été élaborés, à l'instar des années précédentes, permettant d'identifier des viviers potentiels de candidats à la relève.

En vue d'ancrer les principes édictés par la charte de l'égalité professionnelle femme/homme adoptée en 2020, la Banque a mis en avant, à l'occasion de la Journée internationale des femmes, des « rôles modèles » de femmes opérant dans des métiers à dominance masculine tels que la production industrielle, le bâtiment & logistique, la fiduciaire ou la sûreté et sécurité, l'objectif étant d'encourager les femmes de la Banque à opter pour des choix d'orientation de carrière ambitieux et moins stéréotypés.

2.4.2 Systèmes d'information

L'année écoulée a été marquée par plusieurs réalisations SI relatives aux domaines métiers dont notamment la gestion des missions de surveillance des moyens de paiement, le monitoring de l'inclusion financière, la refonte de la centrale des comptes bancaires et la mise en place d'une

solution pour la fabrication des cartes identitaires sécurisées. En parallèle, la Banque a poursuivi ses efforts pour l'adoption des nouveaux concepts technologiques à travers la participation à des chantiers structurants, tels que la mise en place de la base intégrée des informations financières et la solution de gestion des accréditations.

Les travaux en matière de développement SI ont porté sur le renforcement de l'infrastructure informatique et la poursuite du déploiement des outils collaboratifs en particulier dans le contexte pandémique. S'agissant de la cybersécurité, et tenant compte des enjeux et de la complexité et la sophistication croissante des cyberattaques, les efforts ont été poursuivis pour améliorer davantage la résilience du SI de la Banque.

2.4.3 Transformation digitale

La Banque a poursuivi en 2021 la mise en œuvre de sa stratégie digitale qui concerne aussi bien ses activités internes que son écosystème. Sur le plan interne, les efforts se sont poursuivis notamment dans le cadre des initiatives digitales du « Lab Innovation » de la Banque qui a lancé plusieurs expérimentations traitant de l'amélioration du parcours des usagers des services d'intérêt commun, le suivi et le contrôle des prestations de la maintenance et l'amélioration des contrôles relatifs à la lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme.

Parallèlement, la Banque a poursuivi l'optimisation et la digitalisation de ses activités. Les travaux de réingénierie menés dans ce sens ont concerné plusieurs processus support, dont les processus « Règlement fournisseurs » et « Elaboration et suivi du budget » ainsi que l'alignement de certaines procédures de la Banque avec les dispositions de la loi 55.19 relative à la simplification des procédures administratives.

Par ailleurs, la priorité a été accordée à l'accompagnement des collaborateurs pour les impliquer de manière effective dans la transformation de la Banque et promouvoir l'esprit d'innovation. Ainsi, plus de 600 cadres ont bénéficié des actions d'acculturation et de sensibilisation aux enjeux du digital.

La Banque a poursuivi, en outre, ses actions d'accompagnement du secteur bancaire pour la digitalisation des services. Celles-ci ont concerné en particulier le déploiement de dispositifs d'ouverture des comptes en ligne, la contribution au chantier de mise en place d'un système national de tiers de confiance visant à offrir des services d'authentification en ligne des utilisateurs des services financiers sur la base des fonctionnalités de la carte d'identité nationale biométrique et à l'élaboration des textes d'application de la loi 43-20 relative aux services de confiance pour les transactions électroniques.



Etats financiers de la Banque

Partie



Dans la présente partie du rapport, les chiffres sont arrondis au millier de dirhams le plus proche. Ainsi, les totaux et les sous-totaux ne correspondent pas toujours à la somme des arrondis les constituant.

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2021¹

3.1.1 Bilan

Le total bilan de la Banque s'est établi au 31 décembre 2021 à 432 144 052 KDH, en hausse de 5% par rapport à l'exercice précédent. Cette évolution résulte principalement à l'actif d'une forte progression des avoirs extérieurs et des allocations de DTS suite l'allocation générale de DTS émise par le FMI au profit de ses pays membres, et au passif de la hausse de la circulation fiduciaire et d'un allègement des engagements en dirhams convertibles en conséquence du remboursement partiel de la LPL².

La **circulation fiduciaire** a renoué en 2021 avec son rythme d'avant-crise, marquant une hausse de 6% à 337 710 576 KDH après avoir fortement augmenté de 20% en 2020. Les **Opérations avec l'étranger** ont enregistré un accroissement annuel de 5% à 284 505 249 KDH, s'expliquant par la consolidation des avoirs en devises, en lien particulièrement avec les opérations d'achat de devises auprès des banques marocaines initiées à partir de septembre 2021 en vue de réguler le marché des changes, pour un montant global de 15 milliards de dirhams. Le solde des **Opérations avec l'Etat** s'est, pour sa part, contracté de 13% à 5 265 450 KDH, sous l'effet de la baisse des disponibilités du compte courant du Trésor. La **Position nette des établissements de crédit** est, quant à elle, passée de -59 537 133 KDH à -62 875 251 KDH, traduisant la hausse en fin d'année des concours aux banques. Le solde des **opérations patrimoniales** a, pour sa part, augmenté de 34% à 924 042 KDH, résultant du renforcement des capitaux propres de la Banque suite à la constitution en 2021 d'une réserve pour perte de change.

Tableau 3.1.1 : Bilan par opération

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
(dont)			
Circulation fiduciaire	337 710 576	319 282 169	6
Opérations avec l'étranger	-284 505 249	-270 000 683	5
Opérations avec l'Etat	5 265 450	6 022 680	-13
Position nette des établissements de crédit	-62 875 251	-59 537 133	-6
Opérations patrimoniales	924 042	688 718	34

Passif-Actif

¹ Les variations des postes du bilan et du CPC sont traitées, plus en détail, au niveau des commentaires relatifs aux états de synthèse. A des fins d'analyse, les postes du bilan et du CPC ont fait l'objet, dans cette partie du rapport, de certains regroupements.

² Tirage, le 7 avril 2020, sur la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du FMI de 3 milliards de dollars (l'équivalent de 28,7 milliards de dirhams).

3.1.2 Résultat

Le **résultat net** de la Banque s'est établi à 937 033 KDH à fin 2021, en recul de 44% par rapport à l'exercice antérieur, reflétant principalement les évolutions suivantes :

- une contraction de 34% du **résultat des opérations de gestion des réserves de change** à 1 583 059 KDH, en lien essentiellement avec celle du revenu net obligataire à 1 644 730 KDH (-32%) lequel a été fortement impacté cette année par l'évolution des dotations aux provisions pour dépréciation des titres de placement, dans un contexte de hausse généralisée des taux souverains obligataires, qui s'est accentuée en fin d'année ;
- un repli de 27% du **résultat des opérations de politique monétaire** à 1 262 510 KDH, s'expliquant par la baisse de l'encours moyen des concours aux banques, suite à l'allègement du déficit de liquidité et par l'effet, sur une année pleine, de la réduction du taux directeur¹ ;
- une hausse de 31% du **résultat des autres opérations** à 849 462 KDH, traduisant principalement celle des ventes de documents sécurisés (+54%) et des commissions de change nettes (+6%).

Les **charges générales d'exploitation** ont légèrement augmenté de 2% à 1 928 359 KDH, découlant de la hausse des charges de fonctionnement (+2%).

Le **résultat non courant** a reculé, quant à lui, de 79% à -115 815 KDH, abritant la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices d'un montant de 106 939 KDH en 2021 contre 73 393 KDH une année auparavant.

Tableau 3.1.2 : Résultat net de l'exercice

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Résultat des opérations de gestion des réserves de change	1 583 059	2 393 510	-34
Résultat des opérations de politique monétaire	1 262 510	1 726 349	-27
Résultat des autres opérations	849 462	650 350	31
Résultat des activités	3 695 032	4 770 209	-23
Charges générales d'exploitation	-1 928 359	-1 890 677	2
Résultat brut d'exploitation	1 766 673	2 879 532	-39
Résultat non courant	-115 815	-64 862	-79
Impôt sur le résultat	-713 824	-1 130 502	-37
Résultat net	937 033	1 684 169	-44

¹ Réduction de 75 pbs du taux directeur à 1,50% (décidée par le Conseil de la Banque en mars et juin 2020).

3.2 Etats de synthèse et notes annexes

3.2.1 Bilan (Actif)

Tableau 3.2.1 : Actif au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	Notes	2021	2020
Avoirs et placements en or	1	12 008 623	11 989 425
Avoirs et placements en devises	2	298 416 554	297 853 278
- Avoirs et placements auprès des banques étrangères		50 752 727	88 485 179
- Bons du Trésor étrangers et assimilés		239 508 275	205 947 284
- Autres avoirs en devises		8 155 552	3 420 815
Avoirs auprès d'organismes financiers internationaux	3	21 596 724	9 188 280
- Souscription au FMI - Tranche de réserve		2 097 811	2 084 098
- Avoirs en Droits de Tirage Spéciaux		19 105 311	6 715 532
- Souscription au Fonds Monétaire Arabe		393 602	388 650
Concours financiers à l'Etat		-	243 839
Créances sur les établissements de crédit et assimilés marocains	4	91 359 926	84 356 146
- Valeurs reçues en pension des banques		22 749 736	15 280 279
- Avances aux banques		68 474 368	68 955 288
- Autres créances		135 822	120 579
Bons du Trésor - Opérations d'Open Market		-	-
Autres actifs	5	3 988 298	4 329 415
Valeurs immobilisées	6	4 773 927	4 840 082
Total Actif		432 144 052	412 800 465

3.2.2 Bilan (Passif)

Tableau 3.2.2 : Passif au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	Notes	2021	2020
Billets et monnaies en circulation	7	337 710 576	319 282 169
- Billets en circulation		333 902 150	315 640 803
- Monnaies en circulation		3 808 426	3 641 365
Engagements en or et en devises	8	5 102 421	8 387 871
- Engagements en or		-	-
- Engagements en devises		5 102 421	8 387 871
Engagements en dirhams convertibles	9	19 566 060	29 434 460
- Engagements envers des organismes financiers internationaux		19 554 414	29 421 299
- Autres engagements		11 646	13 161
Dépôts et engagements en dirhams	10	38 967 531	35 974 495
- Compte courant du Trésor public		5 258 034	6 242 051
- Dépôts et engagements en dirhams envers les banques marocaines		28 484 675	24 819 013
- Comptes courants		28 484 675	24 819 013
- Comptes de reprises de liquidité		-	-
- Comptes de facilités de dépôts		-	-
- Dépôts des administrations et des établissements publics		1 176 044	973 357
- Autres comptes		4 048 778	3 940 073
Autres passifs	11	5 735 780	5 308 085
Allocations de Droits de Tirage Spéciaux	3	18 426 682	7 200 415
Capitaux propres et assimilés	12	5 697 969	5 528 801
- Capital		500 000	500 000
- Réserves ¹		5 169 757	5 001 340
- Report à nouveau		28 212	27 460
- Autres capitaux propres		-	-
Résultat net de l'exercice		937 033	1 684 169
Total Passif		432 144 052	412 800 465

¹ Y compris la réserve pour perte de change.

3.2.3 Hors bilan

Tableau 3.2.3 : Hors bilan au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	Notes	2021	2020
Opérations de change au comptant			
Devises à livrer au comptant			
Dirhams à recevoir au comptant			
Opérations de change à terme	13		
Devises à recevoir à terme		3 747 394	28 749 736
Devises à livrer à terme		3 745 375	28 856 663
Opérations de change-dépôts en devises	13	5 142 569	2 137 152
Opérations de change-opérations d'arbitrage	13		
Devises à recevoir		-	1 529 663
Devises à livrer		-	1 530 914
Ajustement devises hors bilan		-	-
Engagements sur produits dérivés		-	-
Engagements sur titres	14		
Titres reçus sur avances accordées		73 832 432	63 257 199
Titres reçus sur avances à accorder		10 324 200	6 792 000
Autres garanties reçues sur avances accordées		25 520 307	29 740 812
Avances à accorder		9 807 990	6 452 400
Titres étrangers à recevoir		1 177 569	3 549 354
Titres étrangers à livrer		1 162 318	1 414 877
Autres engagements	15		
Garanties de marchés reçues		92 470	120 463
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel		906 678	879 661
Engagements de financement donnés en faveur du personnel		9 159	21 480
Autres engagements donnés		1 000	1 000

3.2.4 Compte de Produits et Charges

Tableau 3.2.4 : CPC comptable au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	Notes	2021	2020
Produits		5 282 811	5 961 582
Intérêts perçus sur avoirs et placements en or et en devises	16	2 418 155	2 623 873
Intérêts perçus sur créances sur les établissements de crédit et assimilés	17	1 244 143	1 627 045
Autres intérêts perçus	18	12 610	13 384
Commissions perçues	19	651 047	611 277
Autres produits financiers	20	569 062	813 906
Ventes de biens et services produits	21	310 627	204 829
Produits divers	22	16 011	15 786
Reprises sur amortissements		-	-
Reprises de provisions	23	60 699	50 359
Produits non courants	24	458	1 123
Charges		4 345 777	4 277 414
Intérêts servis sur engagements en or et en devises	25	108 708	132 119
Intérêts servis sur dépôts et engagements en dirhams	26	153 540	174 404
Commissions servies	27	28 856	15 667
Autres charges financières	28	769 534	754 764
Charges de personnel	29	880 452	878 935
Achats de matières et fournitures	30	313 924	285 073
Autres charges externes	31	357 299	354 619
Dotations aux amortissements et aux provisions	32	896 435	474 870
Charges non courantes	33	123 205	76 461
Impôt sur le résultat	34	713 824	1 130 502
Résultat net		937 033	1 684 169

3.2.5 Tableau des flux de trésorerie

Tableau 3.2.5 : Flux de trésorerie au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	2021	2020
Trésorerie et dépôts en devises en début d'exercice	91 108 812	41 303 899
Flux de trésorerie liés aux activités opérationnelles	-11 499 848	29 699 757
Intérêts reçus	3 646 418	4 320 361
Commissions sur opérations bancaires reçues	651 047	611 277
Autres produits reçus	384 042	369 390
Intérêts et commissions versés	-291 136	-336 390
Charges du personnel versées	-883 911	-874 254
Impôts et taxes payés	-1 331 431	-1 717 512
Autres charges versées	-588 725	-658 894
+/- Variation des dépôts Trésor Public en dirhams	-984 017	4 184 636
+/- Variation des dépôts envers les banques marocaines en dirhams	3 665 661	3 086 294
+/- Variation des dépôts autres clientèle en dirhams et en devises	-11 434 621	28 370 305
+/- Variation des titres de placements étrangers en devises	1 820 767	10 019 846
+/- Variation des titres de transactions étrangers en devises	1 101 606	-1 167 133
+/- Variation avances aux banques	-6 988 536	-16 932 249
+/- Variation autres dettes du passif	-829 865	-1 597 733
+/- Variation des autres actifs	562 852	2 021 815
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement	-38 594 011	-31 160 396
+/- Variation des titres d'investissements étrangers en devises	-37 175 788	-29 554 643
+/- Variation souscription au FMI-Tranche de réserve	-	-
+/- Variation avoirs en droits de tirage spéciaux	-12 082 320	291 779
+/- Variation avoirs et placements en or	-	-
+/- Variation dépôts auprès du FMI	-	-
+/- Variation souscription au FMA	-	-
+/- Variation allocations de droits de tirage spéciaux	10 937 793	-
Acquisitions d'immobilisations	-273 710	-1 897 944
Produits de cession des immobilisations	14	412
Flux de trésorerie liés aux activités de financement	18 428 407	52 511 094
+/- variation des billets et monnaie en circulation	18 428 407	52 511 094
Réévaluation Trésorerie et dépôts en devises	-1 334 685	-1 245 543
Trésorerie et dépôts en devises à la fin de l'exercice	58 108 674	91 108 812

3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres

Tableau 3.2.6 : Variation des capitaux propres au 31 décembre 2021

En milliers de dirhams	Solde d'ouverture 2021	Affectation du résultat 2020 ⁽¹⁾	Distribution des dividendes ⁽²⁾	Résultat 2021	Opérations sur capital (+Aug / -Dim)	Solde de Clôture 2021
Capital	500 000					500 000
Report à nouveau	27 460	752				28 212
Réserves	5 001 340	1 683 417	-1 515 000			5 169 757
Résultat de l'exercice				937 033		937 033
Résultat en instance d'affectation	1 684 169	-1 684 169				0
Total	7 212 969	0	-1 515 000	937 033	0	6 635 002

⁽¹⁾ Compte tenu de la réserve pour perte de change constituée en 2021 au titre de l'exercice 2020.

⁽²⁾ Conformément aux dispositions réglementaires.

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 ainsi que 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 la Banque, 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 la Banque. 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 la Banque 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 « réserves 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.

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-après :

- ils sont inscrits à leur prix d'acquisition, frais exclus et le cas échéant, coupons courus exclus ;
- les plus-values latentes sur ces titres ne sont pas constatées ;
- les moins-values latentes sur ces titres ne sont constatées que quand la Banque estime que le titre qui accuse une moins-value latente, sera probablement revendu durant l'exercice suivant ainsi que dans le cas où il existe un risque probable de défaillance de l'émetteur ;
- les différences entre le prix d'acquisition et la valeur de remboursement des titres (décote ou prime) sont amorties d'une manière actuarielle sur la durée résiduelle des titres.

En date du 1^{er} janvier 2020, la Banque a basculé de la méthode linéaire vers la méthode actuarielle pour l'étalement des décotes/surcotes sur titres d'investissement et ce, afin de s'aligner sur les meilleures pratiques internationales. Cette méthode est également admise par le plan comptable de Bank Al-Maghrib tel que validé par le CNC au même titre que la méthode linéaire.

Au 31/12/2021, aucune provision n'a été 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.

Pour ce qui est des titres à intérêts précomptés, ils sont comptabilisés à leur prix de remboursement. Les intérêts précomptés sont étalés sur la durée de vie des titres et comptabilisés quotidiennement dans les comptes de produits ou de charges.

Les autres avoirs en devises

La Banque dispose de portefeuilles de titres libellés en dollar 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.

Les immobilisations corporelles et incorporelles

Les immobilisations corporelles et incorporelles sont enregistrées à leur coût d'acquisition. Ils figurent à l'actif du bilan pour une valeur nette constituée de leur coût d'acquisition diminué des amortissements cumulés.

Les immobilisations, frais accessoires inclus, sont amorties suivant la méthode linéaire en fonction de la durée d'utilisation probable du bien en appliquant les taux d'amortissement en vigueur.

Les durées d'amortissement retenues, selon la nature de chaque immobilisation, sont les suivantes :

Tableau 3.2.7 : 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 comptable nette correspondant à leur coût d'acquisition, diminuée des éventuelles provisions constituées à la date d'arrêt. En ce qui concerne les participations étrangères, leur valeur est convertie en dirhams au cours historique de la devise.

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, des monnaies et des documents et cartes identitaires sécurisés (papier, encres, flans, puces, cartes, etc.) ;
- produits finis et encours (documents sécurisés, billets à l'export et autres) ;
- pièces commémoratives.

Les matières et fournitures consommables sont inscrites au bilan à leur prix d'achat diminué, le cas échéant, de la provision constituée au titre de leur dépréciation à la date d'arrêt.

Les matières premières sont inscrites au bilan à leur coût 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.

Répartition des réserves de change

Les réserves de change sont constituées des éléments suivants :

- les placements en devises : composés principalement de dépôts et de titres ;
- les avoirs en or ;
- la position de réserve au FMI ;
- les avoirs en DTS ;
- les billets de banque étrangers.

Répartition des placements en devises (Tranching)

Les placements en devises sont répartis en deux tranches : les réserves de précaution et les réserves excédentaires.

Les réserves de précaution visent à satisfaire les besoins de la Banque à court terme. Elles sont composées de deux portefeuilles comptabilisés en valeur marché (Trésorerie et Liquidité) et investis sur un horizon relativement court dans le respect des critères de sécurité et de liquidité.

Les réserves excédentaires visent principalement à financer les besoins en liquidités à moyen et long terme de la Banque. Elles sont composées d'un portefeuille comptabilisé en valeur marché (MTM) et d'un portefeuille d'investissement comptabilisé en valeur historique (HTM).

Processus d'Allocation Stratégique

L'Allocation stratégique est le processus par lequel la Banque détermine la taille minimale des tranches de réserves (Tranching) et répartit les portefeuilles entre les différentes classes d'actifs et devises tout en tenant compte des engagements de la Banque et en respectant les principes fondamentaux de gestion des réserves de change, à savoir par ordre de priorité, la sécurité, la liquidité et le rendement.

Dans le cadre de ce processus, Bank Al-Maghrib s'entoure également d'avis de stratégestes et de gérants de portefeuilles d'institutions financières internationales, telles que la Banque Mondiale et les grandes banques d'investissement, afin de déterminer les scénarii d'évolution des taux d'intérêt utilisés dans l'exercice d'optimisation conduisant à la sélection des indices de référence des différents portefeuilles composant les tranches de réserve, en cohérence avec les objectifs et les contraintes de gestion.

Les résultats de cet exercice d'allocation stratégique sont présentés et discutés annuellement dans le cadre d'un CMF dédié à l'issue duquel des décisions sont arrêtées avant d'être ensuite soumises, pour approbation finale, au Conseil de la Banque lors de sa session de décembre.

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) veille à la mise en œuvre opérationnelle de l'allocation stratégique et valide la gestion des réserves de change. Il examine également l'évolution des indicateurs de risques financiers inhérents à la gestion des réserves. Enfin, le **Comité d'Audit** examine l'évolution annuelle des risques financiers et opérationnels de la Banque.

Les objectifs de détention et de gestion des réserves, les principes de placement, les limites par classe d'actifs ainsi que les règles d'éligibilité et de concentration des émetteurs et des contreparties, sont fixés dans le cadre d'une directive d'investissement tandis que les indices de référence des portefeuilles et leur mode de gestion sont définis dans le cadre de l'allocation stratégique approuvée par le Conseil de la Banque.

D'un point de vue opérationnel, l'ensemble des expositions de la Banque en devises font l'objet d'un contrôle et d'une surveillance au quotidien, en vue de se conformer à la directive d'investissement et à l'allocation stratégique.

Dans ce cadre, ces expositions sont analysées en détails au niveau des rapports élaborés régulièrement et communiqués aux différents organes de gouvernance de la Banque.

Toute déviation par rapport aux règles fait l'objet d'un compte rendu circonstancié au Comité Monétaire et Financier pour validation.

Gestion des risques financiers

Risque de crédit

Le risque de crédit est géré par la Banque à travers la fixation des critères d'éligibilité des émetteurs et des contreparties, tout en veillant à ce que les placements soient conformes aux principes de sécurité et de liquidité.

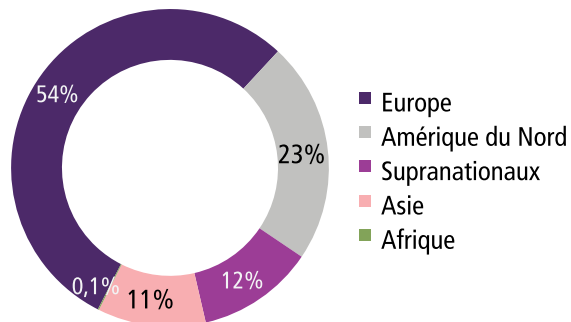
Les critères minimaux sont différenciés en fonction du risque de crédit induit par les différents instruments. Ils sont plus élevés pour les opérations engendrant un risque de crédit direct, comme les dépôts à blanc, que pour les opérations se dénouant dans un système de règlement-livraison. Actuellement, la notation de crédit moyenne minimale est de « A- » pour les placements monétaires auprès de contreparties bancaires, et de « BBB- » pour les placements obligataires.

En plus des critères d'éligibilité, la Banque fixe des limites permettant d'éviter une prise de risque et une concentration excessives. Il s'agit notamment des limites d'exposition par émetteur, par contrepartie, par classe d'actifs, par pays et par notation de crédit.

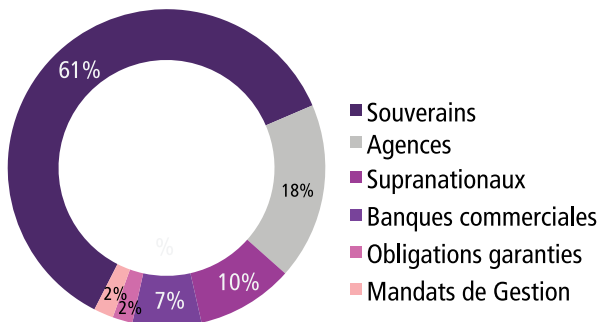
Afin d'assurer une appréciation de l'exposition globale au risque de crédit, la Banque calcule et suit quotidiennement la notation de crédit moyenne des portefeuilles gérés ainsi que la « VaR Crédit » à 99% qui évalue le montant des pertes potentielles à un horizon d'un an liées à un événement de crédit (un abaissement de notation ou un défaut).

Au 31 décembre 2021, les actifs nets gérés s'élevaient à 31,1 milliards de dollars assortis d'une notation de crédit moyenne de «AA-», reflétant une très bonne qualité de crédit de ces actifs.

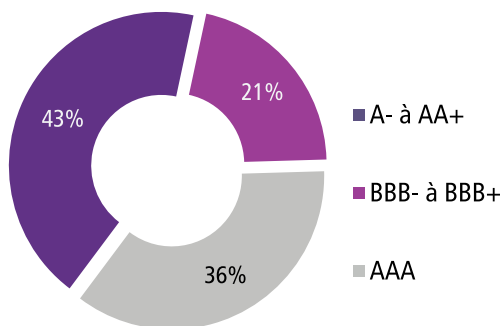
Graphique 3.2.1 : Répartition des expositions des portefeuilles par région



Graphique 3.2.2 : Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs



Graphique 3.2.3 : Répartition des portefeuilles obligataires par notation



Risque de marché

Le risque de marché lié à la gestion des réserves de change provient, principalement, du risque de taux et du risque de change.

- Risque de taux

La Banque gère le risque de taux à travers des indices de référence pour l'ensemble des portefeuilles et d'écart de durée autorisés dans le cadre de l'allocation stratégique par rapport à ces indices.

L'exposition au risque de taux est mesurée par divers indicateurs, notamment, la perte potentielle maximale (VaR), la durée et la volatilité des performances par rapport aux indices de référence (Tracking Error).

Au 31 décembre 2021, la durée globale des réserves de change s'est inscrite en hausse à 2,43 ans contre 1,89 an à fin 2020.

- Risque de change

Le risque de change est induit par l'impact de l'évolution des cours de change des devises contre le dirham. Ce risque provient, d'une part, de la déviation entre la composition en devises des réserves de change et la pondération du panier du dirham qui est de 60% pour l'euro et de 40% pour le dollar américain (encadrée à travers une limite de déviation maximale de 5% définie par l'allocation stratégique), et d'autre part, de la variation de l'écart entre le cours de référence et le cours central du panier.

Risque de liquidité

La Banque gère le risque de liquidité à travers la constitution de portefeuilles liquides au sein des réserves de change :

- **Réserves de précaution** : constituées d'actifs disponibles et liquides permettant de financer les besoins à court terme de la Banque. Au 31 décembre 2021, les réserves de précaution s'élèvent à 70,1 milliards de dirhams ;
- **Portefeuilles des réserves excédentaires** comptabilisés en valeur marché : constitués d'actifs liquides pouvant être mobilisés en cas d'épuisement de la tranche « réserves de précaution ». La valeur de ces portefeuilles se situe à 50,2 milliards de dirhams au 31 décembre 2021.

Le risque de liquidité est également appréhendé, au niveau des portefeuilles liquides précités, à travers des règles de taille minimale et de ratio d'emprise maximal pour les émissions obligataires.

3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan

Actif

En vertu de l'article 12 de son Statut, Bank Al-Maghrib détient et gère les réserves de change qui sont constituées des avoirs en or, en devises et en DTS.

Note 1 : Avoirs et placements en or

Ce poste abrite la contrevaletur en dirhams des avoirs en or conservés au Maroc et auprès de dépositaires étrangers, ainsi que des placements en or effectués avec des contreparties étrangères.

Depuis fin 2006, ces avoirs et placements sont évalués au cours du marché. Les gains et les pertes issus de cette opération sont imputés au compte de réévaluation des réserves de change¹ et ce, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue en 2006 entre Bank Al-Maghrib et l'Etat.

Après une progression moyenne de 17% au titre des années 2019 et 2020, la contrevaieur des avoirs en or est restée quasi-stable en 2021 en s'établissant à 12 008 623 KDH, sous l'effet d'une légère appréciation de 0,2% du cours de l'once d'or contre le dirham, qui a atteint 16 889 DH au 31 décembre 2021.

Tableau 3.2.8 : Avoirs et placements en or

	2021	2020
Prix de l'once d'or ⁽¹⁾	16 889	16 862
Quantité en onces d'or	711 032	711 032
Valeur de marché ⁽²⁾	12 008 623	11 989 425
Stock d'or (en tonnes)	22,12	22,12

⁽¹⁾ Cours de l'or/MAD.

⁽²⁾ En milliers de dirhams.

La quantité en onces d'or est restée identique, d'une année à l'autre, à 711 032 onces (correspondant à 22 tonnes).

Note 2 : Avoirs et placements en devises

Ce poste abrite principalement la contrevaieur en dirhams des avoirs en devises convertibles investis en dépôts monétaires (comptes à vue et à terme) et en titres obligataires étrangers.

Au terme de l'exercice 2021, les avoirs et placements en devises se sont élevés à 298 416 554 KDH, soit une légère hausse annuelle de 0,2% contre 28% en 2020, année ayant connu le tirage sur la LPL.

En effet, après un mouvement baissier constaté durant le premier semestre de l'exercice 2021, dû au remboursement partiel de 8,8 milliards de dirhams du tirage de la LPL en janvier ; les avoirs et placements en devises ont renoué avec la hausse à partir du dernier trimestre en lien, essentiellement, avec les opérations d'achat de devises initiées par la Banque en septembre auprès des banques marocaines et qui ont porté sur un montant global de 15 milliards de dirhams.

¹ Le solde créditeur de ce compte ne peut être porté aux produits de l'exercice ni distribué ou affecté à un quelconque emploi.

Tableau 3.2.9 : Ventilation par type de placement

En milliers de dirhams	2021	Part	2020	Part
Comptes à vue	12 860 589	4%	21 283 856	7%
Comptes à terme	21 406 349	7%	40 400 865	14%
Titres de placement ⁽¹⁾	79 297 421	27%	81 404 380	27%
Titres d'investissement	160 210 855	54%	123 419 518	41%
Titres de transaction	-	-	1 123 387	0,4%
Autres ⁽²⁾	24 641 341	8%	30 221 273	10%
Total	298 416 554	100%	297 853 278	100%

⁽¹⁾ Compte tenu des provisions pour dépréciation des titres. La valorisation au prix du marché des titres de placement s'élève à fin décembre 2021 à 79 591 006 KDH.

⁽²⁾ Y compris les intérêts courus, les mandats de gestion et les BBE.

Les avoirs en devises représentant 69% (72% en 2020) des actifs de la Banque, sont investis à hauteur de 80% (69% en 2020) en titres obligataires. Au sein de cette catégorie, le portefeuille d'investissement s'est accru de 30% à 160 210 855 KDH, suite au renforcement des investissements au niveau de la tranche des réserves excédentaires. Les dépôts et placements monétaires ont, pour leur part, diminué de 44% à 34 266 938 KDH.

Tableau 3.2.10 : Ventilation par devise

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
EUR	166 880 329	189 171 557	-12
USD	127 459 177	105 251 512	21
Autres devises	4 077 049	3 430 210	19
Total	298 416 554	297 853 278	0,2

Tableau 3.2.11 : Ventilation par durée résiduelle^(*)

	2021	2020
≤ 1an	17%	24%
> 1an	83%	76%
Total	100%	100%

^(*) 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 plus que doublé atteignant 21 596 724 KDH, sous l'effet de la hausse substantielle 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 (1 913 919 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^{ème} révision générale des quotes-parts de cet organisme ;

- **la tranche mobilisée** : 14,36 millions de DTS (183 892 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. La réévaluation des avoirs du FMI au titre de l'exercice clos le 30 avril 2021 s'est soldé par un ajustement de -10 370 KDH.
- Les avoirs en DTS : représentent la contrevaletur des avoirs de Bank Al-Maghrib auprès du FMI. Ce compte enregistre à son débit, les opérations d'achats de DTS par la Banque et les rémunérations versées par le FMI et à son crédit, les paiements sur une base trimestrielle des commissions sur allocations de DTS. 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.

En 2021, leur forte progression à 19 105 311 KDH soit 12 389 779 KDH de plus qu'en 2020 (+947 millions de DTS), s'explique par l'allocation du FMI au profit du Maroc de 857 millions de DTS (l'équivalent de 10 937 793 KDH), représentant sa part dans l'allocation générale¹ de DTS émise en août 2021 au profit des pays membres.

Les frais financiers de la LPL, prélevés sur les avoirs en DTS selon le calendrier du FMI, ont totalisé un montant de 244 676 KDH à fin 2021 contre 243 839 KDH en 2020.

Tableau 3.2.12 : Position avec le FMI

En milliers de dirhams	2021	2020	Var (en %)
ACTIF			
Souscription au FMI- Tranche de réserve	2 097 811	2 084 098	1
Avoirs en DTS	19 105 311	6 715 532	>100
Total	21 203 122	8 799 630	>100
PASSIF			
Allocations de DTS	18 426 682	7 200 415	>100
Comptes n°1 et 2 ^(*)	19 496 197	29 401 935	-34
Total	37 922 879	36 602 350	4

^(*) Abrite le tirage de la LPL opéré en 2020, partiellement remboursé en 2021.

¹ Cf. Encadré ci-après.

Encadré 3.2.1 : Allocation de DTS par le FMI aux pays membres

Le FMI a procédé le 23 août 2021 à l'octroi en faveur de ses 190 pays membres d'une allocation générale de 456 milliards de DTS, soit l'équivalent de 650 milliards de dollars, proportionnellement à leurs quotes-parts actuelles respectives.

L'objectif de cette allocation est de répondre aux besoins mondiaux à long terme en matière de réserves, stimuler la confiance et renforcer la résilience et la stabilité de l'économie mondiale. Elle devrait soutenir particulièrement les pays membres les plus vulnérables à surmonter les effets de la crise de la COVID-19.

Le montant alloué au Maroc de 857,2 millions de DTS (l'équivalent de 1,2 milliards de dollars ou 10,9 milliards de dirhams) a impacté à l'actif du bilan de la Banque les avoirs en DTS et au passif du bilan les allocations de DTS.

Le montant cumulé des avoirs en DTS est passé ainsi, d'une fin d'année à l'autre, de 515,8 millions de DTS à 1 463,1 millions de DTS et celui des allocations de DTS de 561,4 millions de DTS à 1 418,7 millions de DTS.

Au passif figure le poste « Allocations de Droits de Tirage Spéciaux » qui correspond à la contrevaaleur 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)¹ octroyées par le FMI en faveur des pays membres. En 2021, il a enregistré une forte hausse en s'établissant à 18 426 682 KDH, en lien avec l'allocation générale de DTS émise par le 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 (5 771 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 (393 602 KDH) est restée stable depuis 2018 date à laquelle le 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, a été achevé ;
- 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).

¹ Dont 436 millions de DTS au titre de l'allocation générale correspondant à 74,13% de la quote-part du Maroc en 2009 (588,2 millions de DTS) et 39,7 millions de DTS relatifs à l'allocation spéciale accordée conformément au quatrième amendement du FMI.

Note 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.

La Banque a réduit le volume de ses injections de liquidités dans un contexte marqué par l'atténuation du déficit de la liquidité bancaire, le ramenant à près de 83 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 96 milliards de dirhams en 2020.

Au 31 décembre 2021, ces concours ont porté sur un montant de 91 224 104 KDH dont :

- 47 273 368 KDH au titre des avances à 7 jours sur appel d'offres, opérations consenties au taux directeur (1,50% depuis juin 2020) ;
- 22 749 736 KDH relatifs aux opérations de pension livrée (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	2021	2020	Var. (en %)
Opérations de pension	70 023 104	59 953 567	17
Avances à 7 jours	47 273 368	44 673 288	6
Pensions livrées	22 749 736	15 280 279	49
Prêts garantis^(*)	21 201 000	24 282 000	-13
Total	91 224 104	84 235 567	8

(*) 1 mois, 3 mois et 1 an.

- 21 201 000 KDH correspondant aux opérations de prêt garanti dont 20 764 000 KDH accordées dans le cadre du programme de soutien au financement des TPME mis en place en 2013, consenties à la moyenne du taux directeur au cours de la période considérée et 437 000 KDH au titre du programme intégré d'appui et de financement des entreprises (PIAFE) sur 1 an au taux de 1,25%, activé depuis février 2020.

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.

Les autres actifs sont passés, d'une fin d'année à l'autre, de 4 329 415 KDH à 3 988 298 KDH, soit une baisse de 8%.

Note 6 : Valeurs immobilisées

Ce poste ressort à 4 773 927 KDH, en léger repli de 1% recouvrant une augmentation plus importante des amortissements et des provisions (+304 493 KDH) par rapport à celle des immobilisations (+238 339 KDH).

Tableau 3.2.14 : Valeurs immobilisées nettes

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
(dont)			
Prêts immobilisés	787 976	768 945	2
Titres de participation et emplois assimilés	2 107 218	2 107 417	-0,01
Immobilisations corporelles et incorporelles	7 574 594	7 355 197	3
Valeurs immobilisées brutes	10 470 029	10 231 690	2
Amortissements et provisions	-5 696 102	-5 391 608	6
Valeurs immobilisées nettes	4 773 927	4 840 082	-1

Titres de participation et emplois assimilés

Tableau 3.2.15 : Titres de participation et emplois assimilés

En milliers de dirhams	Nature de l'activité	2021				Valeur comptable brute 2020	Var. (en %) ⁽³⁾	
		Valeur comptable brute	Valeur comptable nette ⁽¹⁾	Situation nette comptable ⁽²⁾	Quote-part (en %)			
Titres détenus dans les établissements marocains et emplois assimilés (dont)		221 709	218 574			221 709	-	
	Dar Ad-Damane	Financier	1 265	0	150 748	1,69	1 265	-
	Maroclear	Financier	4 000	4 000	306 695	20,00	4 000	-
	Casablanca Finance City Authority	Financier	50 000	49 630	496 337	10,00	50 000	-
	Société Marocaine de Gestion des Fonds de Garantie des dépôts bancaires	Financier	59	59	6 175 ⁽⁴⁾	5,94 ⁽⁴⁾	59	-
	Créances rattachées à des participations		164 885	164 885			164 885	-
Titres détenus dans les institutions financières étrangères		1 885 510	1 867 053			1 885 708	-0,01	
	Ubac Curaçao	Financier	23 228	23 228	88 505 USD	6,85	23 228	-
	Swift	Financier	519	519	487 076 EUR	0,02	519	-
	Fonds Monétaire Arabe	Financier	5 771	5 771	1 407 274 DA ⁽⁵⁾	0,02	5 970	-3
	Programme de Financement du Commerce Arabe	Financier	16 856	16 856	1 171 672 USD	0,28	16 856	-
	Africa50 - Financement de projets	Financier	175 142	166 105	380 329 USD	4,71	175 142	-
	Africa50 - Développement de projets	Financier	19 460	10 040	22 856 USD	4,73	19 460	-
	Banque des Règlements Internationaux	Financier	1 644 533	1 644 533	22 823 000 SDR ⁽⁶⁾	0,53	1 644 533	-
Total brut des titres de participation et emplois assimilés		2 107 218	2 085 627			2 107 417	-0,01	

⁽¹⁾ Nette des provisions constituées au titre de la dépréciation des participations de la Banque.

⁽²⁾ Situation nette des organismes dans lesquels la Banque détient des participations (en milliers), calculée selon la méthode de l'actif net comptable sur la base des états de synthèse de 2020.

⁽³⁾ Variation de la valeur comptable brute entre 2020 et 2021.

⁽⁴⁾ Augmentation du capital social de 2 380 KDH le portant à 3 380 KDH par incorporation du report à nouveau, sur décision de son assemblée générale du 30 juin 2020.

⁽⁵⁾ Dinars arabes.

⁽⁶⁾ SDR : Droits de Tirage Spéciaux (DTS).

Immobilisations corporelles et incorporelles

Tableau 3.2.16 : Immobilisations corporelles et incorporelles

En milliers de dirhams	Montant brut 2020	Augmentation	Diminution	Montant brut 2021
Immeubles d'exploitation	2 077 457	320 920	275 636	2 122 741
Mobilier et matériel d'exploitation	2 721 612	123 675	498	2 844 789
Autres immobilisations corporelles d'exploitation	1 005 854	53 293	1 228	1 057 919
Immobilisations corporelles hors exploitation	790 106	2 132	23 188	769 050
Immobilisations incorporelles	760 167	22 279	2 350	780 095
Total	7 355 197	522 298	302 901	7 574 594

A fin 2021, la valeur brute des immobilisations corporelles et incorporelles a atteint 7 574 594 KDH, en hausse annuelle de 219 397 KDH. Les investissements de cette année sont répartis comme suit :

- 59% représentant les acquisitions du mobilier et du matériel d'exploitation et de production de Dar-As-Sikkah ainsi que la mise à niveau de l'infrastructure informatique et des logiciels de la Banque ;
- 22% relatifs essentiellement à la mise à niveau, au renouvellement et à la modernisation des diverses installations ainsi qu'aux aménagements au niveau des sites de la Banque ;
- 18% correspondant aux investissements immobiliers liés à la finalisation des projets de réaménagement de l'Administration Centrale et de construction du bâtiment de production des cartes identitaires sécurisées (CIS).

Les diminutions concernent essentiellement la sortie, de l'actif de la Banque, de la piscine couverte située au centre de vacances de Tanger¹.

Passif

Note 7 : Billets et monnaies en circulation

Bank Al-Maghib 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.

La monnaie fiduciaire a connu une hausse annuelle de 6% en s'établissant à 337 710 576 KDH, après la forte progression de 20% en 2020, représentant ainsi 78% du bilan de la Banque.

¹ Cession à titre gracieux par la Banque à la Société Marocaine d'Ingénierie Touristique (SMIT) de la piscine couverte à vocation d'intérêt public.

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 5 102 421 KDH, en recul de 39% par rapport à l'année précédente.

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 ont enregistré une baisse de 34% à 19 566 060 KDH, s'expliquant principalement par le remboursement partiel de la LPL¹ (8,8 milliards de dirhams) intervenu en janvier 2021. La réévaluation en 2021 des avoirs en dirhams du FMI s'est soldée par un ajustement de -1,1 milliard de dirhams.

Tableau 3.2.17 : Engagements en dirhams convertibles

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Engagements envers les organismes financiers internationaux	19 554 414	29 421 299	-34
Engagements envers les banques étrangères	57 655	17 867	>100
Comptes ordinaires des organismes financiers internationaux	19 496 759	29 403 432	-34
Autres engagements	11 646	13 161	-12
Total	19 566 060	29 434 460	-34

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.

¹La contrevaletur du produit de la LPL a été enregistrée en 2020, au niveau de l'actif du bilan en tant qu'avoirs en devises et au passif dans le compte n°1 du FMI (28 764 740 KDH).

- 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, ont été intégralement libérés au profit des banques sur décision du Conseil du 16 juin 2020 ;
- les dépôts des administrations et des établissements publics, dont le Fonds Hassan II pour le Développement Economique et Social.

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%.

En 2021, ce poste a marqué une hausse de +2 993 036 KDH à 38 967 531 KDH, attribuable à l'effet combiné de l'accroissement de 3 665 662 KDH des avoirs des banques marocaines et de la baisse de 984 017 KDH des disponibilités du compte courant du Trésor public.

Tableau 3.2.18 : Dépôts et engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Compte courant du Trésor public	5 258 034	6 242 051	-16
Comptes courants des banques marocaines	28 484 675	24 819 013	15
Reprises de liquidités	-	-	-
Facilités de dépôts	-	-	-
Dépôts des administrations et des établissements publics	1 176 044	973 357	21
Autres comptes	4 048 778	3 940 073	3
Total	38 967 531	35 974 495	8

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 2021, un solde de 592 808 KDH dont 411 251 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 2021 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 2020	393 463	393 013	57	9	236	147
Exercice 2021	411 251	411 190	7	-	-	54

- 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 465 831 KDH en fin d'année contre 294 335 KDH un an plus tôt ;
- les exigibles après encaissement, dont les comptes constituent la contrepartie des valeurs remises à l'encaissement, sont revenus de 170 603 KDH en 2020 à 52 267 KDH en 2021 ;
- 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 203 023 KDH à fin 2021 contre 160 202 KDH en 2020, à la suite, notamment de la constitution cette année 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 262 KDH (Cf. Tableau 3.2.35 de la note 32 du CPC) ;

Tableau 3.2.20 : Autres passifs

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Autres opérations sur titres	361	361	-
Créditeurs divers	592 808	675 030	-12
Comptes de régularisation	465 831	294 335	58
Exigibles après encaissement	52 267	170 603	-69
Provisions pour risques et charges	203 023	160 202	27
Compte de réévaluation des réserves de change	4 421 489	4 007 554	10
Total	5 735 780	5 308 085	8

- le compte de réévaluation des réserves de change qui abrite les variations des contrevaieurs résultant de l'évaluation des avoirs et des engagements en or et en devises, sur la base des cours de fin d'année, conformément aux dispositions de la convention régissant ce compte conclue entre Bank Al-Maghrib et le Ministère de l'Economie et des Finances.

Cette convention 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 (Cf. Section relative aux principales règles comptables et méthodes d'évaluation).

En 2021, le compte de réévaluation des réserves de change affiche un solde créditeur de 4 421 489 KDH, soit +10% par rapport à 2020. Après avoir subi une forte baisse durant le premier semestre de cette année, marqué essentiellement par l'appréciation du dirham, le solde du compte de réévaluation des réserves de change s'est amélioré au cours du deuxième semestre, en raison de la dépréciation du dirham et de l'impact de la réévaluation des avoirs en dirhams du FMI (+1,1 milliard de dirhams).

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 par incorporation des réserves sur décision du Conseil de la Banque, après avis du commissaire du gouvernement, dans la limite de cinquante pour cent 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 représentant l'essentiel des capitaux propres.

Une réserve pour perte de change a été constituée pour la première fois en 2021, par affectation de 10% du bénéfice de l'exercice 2020 soit 168 417 KDH, conformément aux dispositions statutaires et celles de la convention régissant le compte d'évaluation des réserves de change.

Tableau 3.2.21 : Capitaux propres et assimilés

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Capital	500 000	500 000	-
Réserves	5 169 757	5 001 340	3
Fonds général de réserves	500 000	500 000	-
Fonds de réserves spéciaux	4 501 340	4 501 340	-
Réserve pour perte de change	168 417	-	-
Report à nouveau	28 212	27 460	3
Total	5 697 969	5 528 801	3

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 correspond aux 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	2021	2020
Opérations de change à terme		
Devises à recevoir à terme	3 747 394	28 749 736
Devises à livrer à terme	3 745 375	28 856 663
Opérations de change-dépôts en devises	5 142 569	2 137 152
Opérations de change-opérations d'arbitrage		
Devises à recevoir		1 529 663
Devises à livrer		1 530 914

Note 14 : Engagements sur titres

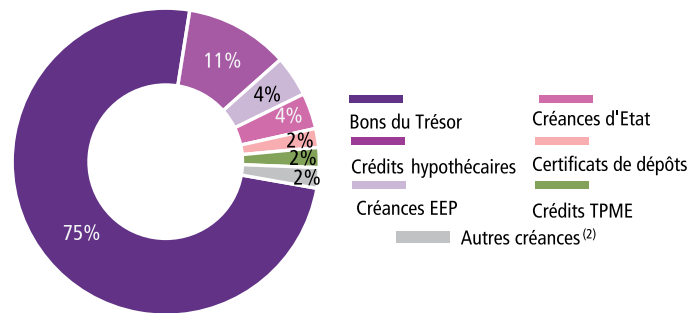
Ce poste abrite principalement les titres donnés en garantie à Bank Al-Maghrib sur les opérations de refinancement des banques ainsi que les facultés d'avance¹. Dans le cadre des mesures d'assouplissement mises en place en 2020 en réponse à la crise de la Covid-19, la Banque a élargi la liste des actifs éligibles en tant que garantie aux opérations de refinancement des banques.

Tableau 3.2.23 : Engagements sur titres

En milliers de dirhams	2021	2020
Titres reçus sur avances accordées	73 832 432	63 257 199
Titres reçus sur avances à accorder	10 324 200	6 792 000
Autres garanties reçues sur avances accordées	25 520 307	29 740 812
Avances à accorder	9 807 990	6 452 400
Titres étrangers à recevoir	1 177 569	3 549 354
Titres étrangers à livrer	1 162 318	1 414 877

¹ Eventuelles avances au profit des participants au SRBM pour éviter les blocages systémiques.

Graphique 3.2.4 : Structure des engagements sur titres ⁽¹⁾



⁽¹⁾ Collatéral reçu sur les avances accordées par la Banque dans le cadre de la politique monétaire.

⁽²⁾ Wakala Bil Istitmar et créances au profit des TPME ainsi que des associations de microcrédit.

Note 15 : Autres engagements

Tableau 3.2.24 : Autres engagements

En milliers de dirhams	2021	2020
Garanties de marchés reçues	92 470	120 463
Engagements de garanties reçues au titre des prêts au personnel	906 678	879 661
Engagements de financement donnés en faveur du personnel	9 159	21 480
Autres engagements donnés	1 000	1 000

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	2021	2020	Var. (en %)
Placements en or	-	-	-
Placements obligataires	2 356 292	2 551 938	-8
Placements monétaires	32 649	43 343	-25
Créances sur le FMI	7 164	17 291	-59
Autres intérêts ^(*)	22 050	11 301	95
Total	2 418 155	2 623 873	-8

(*) Englobent, notamment, les intérêts sur les prêts des titres étrangers.

Les intérêts issus des opérations de placements en devises se sont établis à 2 418 155 KDH, poursuivant leur baisse qui ressort cette année à 8%, reflétant principalement l'impact de l'affaiblissement des taux de rendement des placements obligataires et monétaires.

La régression de 8% des intérêts obligataires à 2 356 292 KDH, est attribuable à la contraction de 35% de ceux du portefeuille de placement qui a été partiellement atténuée par l'amélioration de 6% des intérêts des titres d'investissement.

Les placements sur le segment monétaire ont, pour leur part, généré des produits de 32 649 KDH, soit -25% par rapport à 2020, en lien notamment avec la baisse des encours et des taux de placement sur le compartiment dollar.

S'agissant des créances en DTS, les intérêts y afférents se sont contractés de plus de moitié à 7 164 KDH, malgré la forte hausse de leurs encours suite à l'encaissement par le Maroc de sa part (857 millions de DTS, soit 10 937 793 KDH) dans l'allocation générale de DTS émise, le 23 août 2021, par le FMI au profit de ses pays membres. Ce repli s'explique exclusivement par la dépréciation de 15 pbs à 0,05% du taux moyen de rémunération du DTS (0,20% en 2020 et 0,79% en 2019).

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 connu une baisse annuelle de 24% à 1 244 143 KDH, parallèlement à la réduction des injections de la Banque dans un contexte d'amélioration de la liquidité bancaire. Ils se composent de :

- 513 311 KDH issus des avances à 7 jours dont la diminution de 35%, s'explique par la contraction de 21% de l'encours moyen de cet instrument à 34 220 742 KDH et par l'effet sur une année pleine de la réduction opérée en 2020 du taux directeur ;
- 322 162 KDH issus des opérations de pension livrée à long terme activées depuis mars 2020, qui ont régressé de 37% en raison de la réduction de 28% de l'encours moyen à 21 477 457 KDH ;

- 407 529 KDH relatifs aux opérations de prêt garanti (1 mois, 3 mois et 1 an) dont l'encours qui a augmenté de 34% à 27 238 672 KDH est à l'origine de la hausse de ces intérêts.

Tableau 3.2.26 : Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit

En milliers de dirhams	2021	2020	Var (en %)
(dont)			
Avances à 7 jours	513 311	793 567	-35
Avances à 24 heures	880	1 556	-43
Pensions livrées	322 162	508 430	-37
Prêts garantis	407 529	323 051	26
Total	1 244 143	1 627 045	-24

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 12 610 KDH au terme de cet exercice contre 13 384 KDH une année auparavant.

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.

Ces commissions ont vu leur montant augmenter de 7% en 2021, en relation essentiellement avec la progression de 4% des commissions de change, suite à la hausse notamment du volume des cessions de BBE à Bank Al-Maghrib. La commission de centralisation des opérations d'adjudication a, pour sa part, légèrement diminué de 1% traduisant la baisse des levées brutes du Trésor entre 2020 et 2021.

Tableau 3.2.27 : Commissions perçues

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Commissions de change	540 804	521 661	4
Marge d'intermédiation	23 161	1 822	>100
Gestion des bons du Trésor	70 104	71 018	-1
Autres commissions	16 978	16 776	1
Total	651 047	611 277	7

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 2021, ces produits sont revenus à 569 062 KDH, en repli de 244 844 KDH par rapport à 2020, sous l'effet essentiellement de la baisse des plus-values de cession des titres de placement américains, dans un contexte marqué par la hausse des taux de rendement des actifs en dollar.

Tableau 3.2.28 : Autres produits financiers

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Plus-values de cession sur titres de placement	424 110	602 294	-30
Etalements des décotes sur titres étrangers	66 297	52 838	25
Plus-values sur mandats de gestion	18 634	28 302	-34
Gains sur opérations de swap de change (politique monétaire)	18 629	99 745	-81
Gains sur opérations de swap de change (report/déport)	17 884	24 593	-27
Dividendes des participations	20 100	557	>100
Autres produits	3 408	5 578	-39
Total	569 062	813 906	-30

Les gains des opérations de swap de change avec les banques marocaines, ont reculé de 81% en 2021, eu égard à la baisse du recours des banques à cet instrument.

La Banque a perçu en 2021, un dividende de 19 856 KDH (2,2 millions USD) au titre de sa participation dans le capital de la BRI en 2020, sur la base d'un dividende unitaire global de 520 SDR, décidé par son Conseil d'Administration du 29 juin 2021.

Note 21 : Ventes de biens produits

Cette rubrique abrite les recettes issues de la vente des biens produits par la Banque portant, essentiellement, sur les documents sécurisés dont le passeport biométrique et les cartes identitaires sécurisées. 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 2021, ces ventes ont atteint 310 627 KDH, enregistrant une hausse annuelle de 105 798 KDH. Cette évolution résulte, principalement, de la progression des recettes de ventes de documents sécurisés à 306 929 KDH dont 188 919 KDH au titre des passeports biométriques (+66%) et 102 913 KDH relatifs aux cartes identitaires sécurisées (+42%) dont la production a démarré en 2020.

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 16 011 KDH dont 13 764 KDH au titre des recettes du système de facturation du SRBM.

Note 23 : Reprises de provisions

Cette rubrique affiche un solde de 60 699 KDH à fin 2021 recouvrant, notamment, les reprises de provisions constituées (i) au titre de la dépréciation des titres de placement étrangers à hauteur de 11 952 KDH (11 881 KDH en 2020), (ii) en couverture de l'engagement de retraite dans le cadre du déploiement du plan de financement du passage progressif à la table de mortalité TV 88-90 de 20 000 KDH et (iii) pour dépréciation des titres de participation de 8 662 KDH (Cf. Tableau 3.2.35 de la note 32 du CPC).

Note 24 : Produits non courants

Ce poste abritant les produits exceptionnels et non récurrents, ressort à 458 KDH à fin 2021 contre 1 123 KDH en 2020.

Note 25 : Intérêts servis sur engagements en or et en devises

Ces intérêts ont reculé de 18% à 108 708 KDH, s'expliquant notamment par le repli de 60% des commissions sur les allocations de DTS à 6 013 KDH, sous l'effet de la dépréciation du taux de rémunération du DTS (0,05% en 2021 contre 0,20% en 2020) et de 12% des intérêts servis sur les dépôts monétaires à 102 695 KDH.

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 2021, ces intérêts ont enregistré une diminution de 12% à 153 540 KDH, parallèlement à la baisse de la rémunération des comptes de la clientèle de Bank Al-Maghrib.

Tableau 3.2.29 : Intérêts sur engagements en dirhams

En milliers de dirhams	2021	2020	Var (en %)
(dont)			
Comptes de réserve monétaire	-	-	-
Autres comptes (dont)	152 458	172 691	-12
Compte du Trésor public	24 255	31 805	-24
Total	153 540	174 404	-12

Note 27 : Commissions servies

Cette rubrique abrite les commissions payées en contrepartie des services financiers rendus à la Banque et la marge d'intermédiation négative¹ sur les opérations de change réalisées avec les intermédiaires agréés.

Ces commissions sont passées, d'une fin d'année à l'autre, de 15 667 KDH à 28 856 KDH, soit une hausse de 13 190 KDH dont +9 462 KDH au titre de la marge d'intermédiation négative sur les opérations de change.

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.

L'augmentation de 2% à 769 534 KDH de ce poste résulte notamment de la hausse des moins-values issues des cessions de titres étrangers notamment en EUR, atténuée par la baisse de 5% des étalement des primes sur titres d'investissement.

Tableau 3.2.30 : Autres charges financières

En milliers de dirhams	2021	2020	Var (en %)
Moins-values de cession sur titres de placement ⁽¹⁾	39 846	10 084	>100
Etalements des primes sur titres étrangers	548 384	574 735	-5
Intérêts négatifs payés sur titres de placement	163 521	163 098	0,3
Moins-values des mandats de gestion	14 032	-	-
Pertes sur opérations de swap de change (report/déport)	1 134	2 481	-54
Autres charges	2 616	4 365	-40
Total	769 534	754 764	2

⁽¹⁾ Différence entre la valeur comptable et le prix de cession.

¹ La marge d'intermédiation négative correspond à la commission prélevée par la Banque sur les opérations de change virement effectuées avec les banques marocaines en cas de perte de change (différentiel dégagé entre le taux de change négocié et le taux de référence).

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.

Le solde de ce poste a enregistré une légère hausse de +0,2% à 880 452 KDH, attribuable principalement une faible augmentation de certaines charges de personnel combinée à l'évolution négative des rémunérations.

Tableau 3.2.31 : Charges de personnel

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Rémunérations du personnel	671 461	672 012	-0,1
Charges sociales	192 532	191 761	0,4
Charges de formation	2 419	2 337	4
Autres charges	14 040	12 827	9
Total	880 452	878 935	0,2

Note 30 : Achats de matières et fournitures

Ce poste enregistre l'achat de matières premières (papiers, encres, flans monétaires, puces et cartes électroniques et métaux précieux), utilisées pour la fabrication des billets et monnaies, des documents et cartes identitaires sécurisés et des pièces commémoratives, les variations 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 10% à 313 924 KDH recouvre :

- une augmentation des achats de papiers pour billets et des flans monétaires, compte tenu de la hausse du volume de production ;
- une baisse des frais d'achats de matières et fournitures recouvrant une diminution de ceux relatifs, aux couvertures électroniques et à la fabrication des documents identitaires au regard des stocks disponibles ;
- des variations de stocks de +27 420 KDH à fin 2021 contre -56 643 KDH en 2020.

Tableau 3.2.32 : Achats de matières et fournitures

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Achats de matières premières	197 374	188 097	5
Achats de matières et fournitures consommables	73 143	59 667	23
Autres achats	43 407	37 309	16
Total	313 924	285 073	10

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 sont passées, d'une année à l'autre, de 354 619 KDH à 357 299 KDH, enregistrant une légère hausse de 1%.

Tableau 3.2.33 : Autres charges externes

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Frais d'entretien et de réparation des immobilisations	126 565	125 730	1
Loyers	38 855	43 477	-11
Frais d'eau, d'électricité et achats de combustibles	26 699	25 233	6
Frais de transport, déplacement, mission et de réception	7 729	8 859	-13
Frais postaux et de télécommunication	39 990	31 631	26
Impôts et taxes	21 172	20 464	3
Autres charges	96 288	99 225	-3
Total	357 299	354 619	1

Note 32 : Dotations aux amortissements et aux provisions

Dotations aux amortissements

Tableau 3.2.34 : Dotations aux amortissements

En milliers de dirhams	2021	2020	Var. (en %)
Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles et incorporelles	308 369	309 269	-0,3
Immeubles ⁽¹⁾	111 696	101 576	10
Mobilier et matériel	164 247	171 171	-4
Autres immobilisations corporelles	-	4	-
Immobilisations incorporelles	32 426	36 518	-11
Dotations aux amortissements des autres charges à répartir sur plusieurs exercices	5 035	5 380	-6
Dotations aux amortissements des exercices antérieurs	11 693	6 375	83
Total	325 097⁽²⁾	321 024	1

⁽¹⁾ Y compris les agencements, les aménagements et les installations.

Dotations aux provisions

Tableau 3.2.35 : Dotations aux provisions

En milliers de dirhams	Encours 31/12/2020	Dotations	Reprises	Autres variations	Encours 31/12/2021
Provisions pour dépréciation					
Bons du Trésor étrangers et assimilés	59 193	484 089	11 952	48	531 378
Valeurs et stocks divers	6 536	7 822	6 536		7 822
Titres de participation marocains	2 765	370			3 135
Titres de participation étrangers	25 289	1 830	8 662		18 457
Autres provisions ⁽³⁾	4 821	939	83		5 677
Provisions pour risques et charges inscrites au passif					
Provisions pour risques et charges (dont)	159 814	76 288	33 467		202 635
Engagement de retraite	100 000	60 000	20 000		140 000
Provisions pour risques	50 284	4 288	3 937		50 635
Pénalité de retard de paiement	164	262	164		262
Autres provisions	389				389
Total		571 338 ⁽²⁾	60 699 ⁽⁴⁾		

⁽²⁾ Totalisant 896 435 KDH qui correspond au montant de la rubrique « dotations aux amortissements et aux provisions » du CPC.

⁽³⁾ Englobe, notamment, les dotations aux provisions pour les créances des clients présentant un risque élevé de non recouvrement.

⁽⁴⁾ 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.

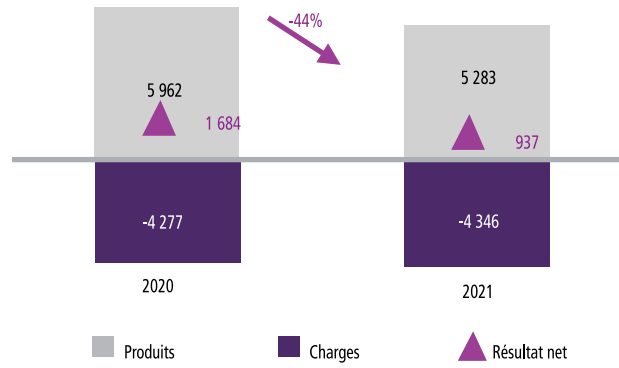
Note 33 : Charges non courantes

Les charges non courantes ont augmenté de 61% à 123 205 KDH dont 106 939 KDH représentant la contribution sociale de solidarité sur les bénéfices, calculée sur la base de 3,5% du résultat net de l'exercice écoulé contre 73 393 KDH en 2020 consentie au taux de 2,5% du résultat net de 2019.

Note 34 : Impôt sur le résultat

En vertu de l'article du Code général des Impôts, le taux d'imposition est fixé à 37%, soit le niveau d'imposition du droit commun appliqué aux établissements de crédit. L'impôt sur le résultat est revenu, entre 2020 et 2021, de 1 130 502 KDH à 713 824 KDH.

Graphique 3.2.5 : 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 des 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	
	2021	2020	2021	2020
Engagement brut	3 723 465	3 409 224	614 659	567 424
Actifs de couverture	3 601 092	3 393 290	481 715	463 158
Engagement net ^(*)	- 122 372	-15 934	- 132 944	-104 266

(*) Engagement net des fonds sociaux partiellement provisionné à hauteur de 120 000 KDH à fin 2021 (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 actuaire indépendant.

La gestion des actifs des fonds sociaux s'inscrit dans le cadre d'une allocation stratégique, définissant une répartition optimale par classe d'actifs, compte tenu des objectifs des régimes de retraite et de couverture médicale, en termes de rendement et de risque.

Conformément aux dispositions de 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 DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE DU 1^{er} JANVIER AU 31 DECEMBRE 2021

AUDIT DES ETATS DE SYNTHESE

Opinion

Conformément à la mission qui nous a été confiée par le Conseil de la Banque, nous avons effectué l'audit des états de synthèse ci-joints de BANK AL MAGHRIB, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2021, le compte de produits et charges et l'état des informations complémentaires (ETIC). Ces états de synthèse font ressortir un montant de capitaux propres et assimilés de 6 635 002 KMAD dont un bénéfice net de 937 033 KMAD. Ces états ont été arrêtés par le Conseil de la Banque le 22 mars 2022 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 2021, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la Profession au Maroc. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur à l'égard de l'audit des états de synthèse » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la Banque conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états de synthèse au Maroc et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles. Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Responsabilités de la direction et des responsables de la gouvernance à l'égard des états de synthèse

La direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états de synthèse, conformément au référentiel comptable en vigueur au Maroc, ainsi que du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états de synthèse exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états de synthèse, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la Banque ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la Banque.

Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états de synthèse

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états de synthèse pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états de synthèse prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes de la profession au Maroc, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- nous identifions et évaluons les risques que les états de synthèse comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées aux circonstances, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité du contrôle interne de la Banque ;
- nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par La direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la Banque à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états de synthèse au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la Banque à cesser son exploitation ;
- nous évaluons la présentation d'ensemble, la structure et le contenu des états de synthèse, y compris les informations fournies dans l'ETIC, et apprécions si les états de synthèse représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.

Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Vérifications et informations spécifiques

Nous nous sommes assurés de la concordance des informations données dans le rapport de gestion avec les états de synthèse de la Banque.

Casablanca, le 23 Mars 2022

Le Commissaire aux Comptes

Deloitte Audit



Deloitte Audit
M. Sidi Mohammed Benabdellah
Bâtiment "C", Ivoire 3, La Marina
Casablanca
Tel: 0522 22 80 75 / 05 22 22 47 34
Fax: 05 22 22 89 78 / 47 59

Sakina Bensouda Korachi
Associée

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 22 mars 2022, 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 2021.



Annexes statistiques

تجدد

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES

	2019*	2020*	2021**
Économie internationale⁽¹⁾			
Croissance économique (en %)			
Monde	2,9	-3,1	6,1
Zone euro	1,6	-6,4	5,3
États-Unis	2,3	-3,4	5,7
Royaume-Uni	1,7	-9,3	7,4
Brésil	1,2	-3,9	4,6
Chine	6,0	2,2	8,1
Inflation (en %)			
Monde	3,5	3,2	4,7
Zone euro	1,2	0,3	2,6
États-Unis	1,8	1,2	4,7
Royaume-Uni	1,8	0,9	2,6
Brésil	3,7	3,2	8,3
Chine	2,9	2,4	0,9
Chômage (en %)			
Zone euro	7,6	8,0	7,7
États-Unis	3,7	8,1	5,4
Royaume-Uni	3,8	4,5	4,5
Brésil	12,0	13,8	14,2
Chine	3,6	4,2	4,0
Économie nationale⁽²⁾			
Comptes et agrégats de la Nation			
Aux prix de l'année précédente (variation en %)			
Produit intérieur brut	2,9	-7,2	7,9
Produit intérieur brut non agricole	3,8	-7,1	6,8
Valeur ajoutée non agricole	4,0	-6,9	6,6
Impôts sur les produits nets des subventions	2,3	-8,4	8,8
Valeur ajoutée agricole	-5,0	-8,1	17,8
Consommation finale des ménages	2,2	-5,6	8,2
Consommation finale des administrations publiques	4,8	-0,5	5,6
Investissement	-0,2	-11,9	13,3
A prix courants (en MMDH)			
Produit intérieur brut	1.239,8	1.152,4	1.284,2
Revenu national brut disponible	1.294,3	1.222,6	1.371,7
Épargne nationale brute (en % du PIB)	27,2	27,6	28,8
Taux d'investissement (en % du PIB)	30,6	28,8	31,1
Besoin de financement	42,4	13,4	29,1
Besoin de financement (en % du PIB)	3,4	1,2	2,3

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Source : Perspectives économiques mondiales, FMI avril 2022.

(2) Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A1 PRINCIPAUX INDICATEURS ÉCONOMIQUES (suite)

	2019*	2020*	2021**
Économie nationale			
Emploi et chômage			
Taux d'activité (en %)	45,8	44,8	45,3
Taux d'emploi (en %)	41,6	39,4	39,7
Créations nettes d'emploi (en milliers)	165	-432	230
Taux de chômage (en %)	9,2	11,9	12,3
Productivité apparente du travail dans les activités non agricoles (Variation en %)	-0,3	-4,9	4,2
Prix (variation en %)			
Inflation	0,2	0,7	1,4
Inflation sous-jacente	0,5	0,5	1,7
Comptes extérieurs			
Exportations FOB (en MMDH)	284,5	263,1	328,8
Importations CAF (en MMDH)	491,0	422,9	527,4
Déficit commercial (en % du PIB)	16,7	13,9	15,5
Recettes voyages (variation en %)	7,8	-53,7	-5,9
Recettes MRE (variation en %)	0,1	4,8	37,5
Solde du compte des transactions courantes (en % du PIB)	-3,4	-1,2	-2,3
Recettes IDE (en % du PIB)	2,8	2,3	2,5
Finances publiques (en % du PIB)			
Solde budgétaire global ⁽¹⁾	-3,8	-7,1	-5,9
Dettes totale du Trésor (dettes directes)	60,3	72,2	68,9
Dettes intérieure du Trésor	47,2	54,9	53,1
Dettes extérieure du Trésor	13,0	17,3	15,9
Dettes extérieure publique	27,5	32,6	29,5
Monnaie et conditions monétaires			
Excédent ou besoin de liquidité bancaire (en MMDH)	-76,62	-90,25	-70,78
Taux directeur ⁽²⁾ (en %)	2,25	1,50	1,50
Taux débiteur ⁽³⁾ (en %)	5,00	4,55	4,39
Taux interbancaire ⁽³⁾ (en %)	2,28	1,79	1,50
Avoirs officiels de réserve (en MMDH) ⁽²⁾	253,38	320,57	330,83
Avoirs officiels de réserve en mois d'importations ⁽²⁾	6,9	7,1	6,0
Crédit bancaire (variation en %)	5,3	4,6	2,8
Crédit bancaire au secteur non financier (variation en %)	5,5	4,0	3,1
Ratio des créances en souffrance (en %)	7,6	8,4	8,6
Masse monétaire (M3) (en MMDH)	1.370,5	1.485,1	1.560,8
Taux de change effectif réel (variation annuelle)	0,5	1,3	1,3

(*) Chiffres révisés pour les rubriques: comptes extérieurs, finances publiques et monnaie et conditions monétaires.

(**) Chiffres provisoires pour les rubriques: comptes extérieurs, finances publiques et monnaie et conditions monétaires.

(1) Hors produit de cession des participations de l'État.

(2) A fin décembre.

(3) Taux moyens pondérés.

Sources : Haut Commissariat au Plan, Office des Changes, Ministère de l'Économie et des Finances (DTFE) et Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A2.1 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT AUX PRIX DE L'ANNÉE PRÉCÉDENTE (Base 2014)

(Variation en %)

	2017*	2018*	2019*	2020*	2021**
Produit intérieur brut	5,1	3,1	2,9	-7,2	7,9
Secteur primaire	19,5	4,5	-3,9	-7,1	17,6
Agriculture et sylviculture	21,5	5,6	-5,0	-8,1	17,8
Pêche et aquaculture	-9,3	-12,5	13,8	12,2	12,7
Secteur secondaire	3,4	3,1	4,1	-5,4	6,8
Extraction	11,0	-0,8	2,3	2,6	0,9
Industries manufacturières	3,4	3,2	3,4	-7,4	6,1
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	2,9	8,8	14,7	-1,3	6,5
Construction	1,3	1,3	0,5	-4,1	10,7
Secteur tertiaire	3,3	2,9	3,9	-7,9	6,4
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	4,6	-0,2	2,1	-6,6	7,9
Transports et entreposage	1,3	-0,5	5,5	-28,5	15,2
Activités d'hébergement et de restauration	10,4	6,2	3,6	-54,6	31,6
Information et communication	-2,0	3,5	2,5	5,1	-0,8
Activités financières et d'assurance	3,8	1,9	5,3	0,6	4,6
Activités immobilières	1,5	3,2	1,8	-0,8	3,0
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	4,7	6,1	8,3	-13,4	10,0
Administration publique; sécurité sociale obligatoire	3,9	3,9	6,6	5,3	4,1
Education, santé humaine et activités d'action sociale	1,1	4,1	2,0	0,8	3,0
Autres services	1,9	1,5	0,2	-23,2	2,4
Valeur ajoutée totale	5,2	3,1	3,0	-7,0	7,8
PIB non agricole	3,3	2,8	3,8	-7,1	6,8
Valeur ajoutée non agricole	3,2	2,8	4,0	-6,9	6,6
Impôts sur les produits nets des subventions	4,0	2,4	2,3	-8,4	8,8

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.2 PRODUIT INTÉRIEUR BRUT À PRIX COURANT PAR BRANCHE D'ACTIVITÉ (Base 2014)

(En millions de dirhams)

	2017*	2018*	2019*	2020*	2021**
Produit intérieur brut	1.148.895	1.195.237	1.239.836	1.152.419	1.284.154
Secteur primaire	128.220	135.128	134.428	122.896	154.559
Agriculture et sylviculture	120.299	127.084	127.851	117.094	145.272
Pêche et aquaculture	7.921	8.044	6.577	5.802	9.287
Secteur secondaire	291.882	301.694	313.058	300.146	334.920
Extraction	20.809	20.789	20.392	16.659	21.749
Industries manufacturières	167.672	177.736	183.041	174.915	197.024
Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets	35.891	37.031	42.938	44.343	44.113
Construction	67.510	66.138	66.687	64.229	72.034
Secteur tertiaire	610.049	634.322	663.041	613.065	662.044
Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles	118.712	119.305	122.214	111.643	129.473
Transports et entreposage	39.508	38.724	43.097	33.754	38.916
Activités d'hébergement et de restauration	44.817	48.214	50.617	23.416	30.384
Information et communication	29.383	30.286	31.249	32.727	32.269
Activités financières et d'assurance	48.195	52.304	52.094	51.956	53.536
Activités immobilières	79.155	82.619	86.344	86.599	90.341
Recherches et développement et services rendus aux entreprises	50.397	54.407	59.112	51.623	56.992
Administration publique; sécurité sociale obligatoire	101.660	105.827	112.999	119.211	124.902
Éducation, santé humaine et activités d'action sociale	80.659	84.471	86.816	87.739	90.559
Autres services	17.563	18.165	18.499	14.397	14.672
Valeur ajoutée totale	1.030.151	1.071.144	1.110.527	1.036.107	1.151.523
PIB non agricole	1.028.596	1.068.153	1.111.985	1.035.325	1.138.882
Valeur ajoutée non agricole	909.852	944.060	982.676	919.013	1.006.251
Impôts sur les produits nets des subventions	118.744	124.093	129.309	116.312	132.631

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.3 COMPTE DE BIENS ET SERVICES À PRIX COURANT (Base 2014)

(En millions de dirhams)

	2017*	2018*	2019*	2020*	2021**	Variation en %	
						2020*	2021**
						2019	2020
RESSOURCES							
Produit intérieur brut	1.148.895	1.195.237	1.239.836	1.152.419	1.284.154	-7,1	11,4
Importations de biens et services	477.560	519.049	519.554	438.514	539.602	-15,6	23,1
EMPLOIS							
Dépenses de consommation finale des ménages	673.764	702.020	723.177	672.430	754.704	-7,0	12,2
Dépenses de consommation finale des Administrations publiques	206.594	215.092	225.389	223.756	238.486	-0,7	6,6
Dépenses de consommation finale des ISBLSM ⁽¹⁾	7.765	8.700	8.799	8.204	8.876	-6,8	8,2
Formation brute de capital fixe	323.247	332.976	337.145	302.245	346.877	-10,4	14,8
Variation de stocks	38.149	48.798	40.024	27.596	49.847	-31,1	80,6
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	2.322	2.370	2.158	1.807	2.073	-16,3	14,7
Exportations de biens et services	374.614	404.330	422.698	354.895	422.893	-16,0	19,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Institutions sans but lucratif au service des ménages.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.4 REVENU NATIONAL BRUT DISPONIBLE À PRIX COURANT ET SON AFFECTATION (Base 2014)

(En millions de dirhams)

	2017*	2018*	2019*	2020*	2021**	Variation en %	
						2020*	2021**
						2019	2020
Produit intérieur brut	1.148.895	1.195.237	1.239.836	1.152.419	1.284.154	-7,1	11,4
Revenu de la propriété net en provenance de l'extérieur	-17.699	-17.982	-18.673	-11.018	-17.479	-41,0	58,6
Revenu national brut	1.131.196	1.177.255	1.221.163	1.141.401	1.266.675	-6,5	11,0
Transferts courants nets en provenance de l'extérieur	84.303	74.333	73.111	81.200	105.040	11,1	29,4
Revenu national brut disponible	1.215.499	1.251.588	1.294.274	1.222.601	1.371.715	-5,5	12,2
Dépenses de consommation finale nationale	888.123	925.812	957.365	904.390	1.002.066	-5,5	10,8
Ménages	673.764	702.020	723.177	672.430	754.704	-7,0	12,2
Administrations publiques	206.594	215.092	225.389	223.756	238.486	-0,7	6,6
ISBLSM	7.765	8.700	8.799	8.204	8.876	-6,8	8,2
Épargne nationale brute	327.376	325.776	336.909	318.211	369.649	-5,5	16,2

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.5 INVESTISSEMENT ET ÉPARGNE À PRIX COURANT (Base 2014)

(En millions de dirhams)

	2017*	2018*	2019*	2020*	2021**	Variation en %	
						2020*	2021**
						2019	2020
RESSOURCES							
Épargne nationale brute	327.376	325.776	336.909	318.211	369.649	-5,5	16,2
Transferts nets en capital	0	0	0	3	0	-	-
EMPLOIS							
Formation brute de capital fixe	323.247	332.976	337.145	302.245	346.877	-10,4	14,8
Variations de stocks	38.149	48.798	40.024	27.596	49.847	-31,1	80,6
Acquisitions – cessions d'objets de valeur	2.322	2.370	2.158	1.807	2.073	-16,3	14,7
Capacité (+) / besoin (-) de financement	-36.342	-58.368	-42.418	-13.434	-29.148	-68,3	117,0

(*) 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 2019-2020			Campagne 2020-2021		
	Superficie	Production	Rendement	Superficie	Production	Rendement
Principales céréales	4.340,5	32,1	7,4	4.354	103,2	23,7
Blé tendre	1.852,0	17,7	9,6	1.877	50,6	27,0
Blé dur	993,3	7,9	8,0	988	24,8	25,1
Orge	1.495,2	6,5	4,3	1.489	27,8	18,7
Légumineuses	272,0	1,5	5,5	-	3,0	-
Cultures maraîchères	258,1	71,9	278,6	-	74,0	-

Sources : Ministère de l'Agriculture, de la Pêche Maritime, du Développement Rural et des Eaux et Forêts, Office National Interprofessionnel des Céréales et des Légumineuses.

TABLEAU A2.7 PRODUCTION D'ÉLECTRICITÉ

(En GWh)

	2019	2020*	2021**	Variation en % 2021 2020
Production nette locale⁽¹⁾	40.348	38.755	41.260	6,5
Thermique	32.214	31.044	32.866	5,9
Hydraulique	1.654	1.290	1.213	-6,0
Éolienne	4.634	4.516	5.024	11,2
Solaire	1.581	1.546	1.839	19,0
Soldes des échanges d'électricité^(***)	-928	232	-163	-

(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, ÉNERGÉTIQUE ET MINIÈRE

(Base 100 en 2015)

Secteur et Branche	2020	2021	Variation en % 2021 2020
Industries Extractives	138,7	141,6	2,1
Extraction de minerais métalliques	98,0	100,6	2,7
Autres industries extractives	140,8	143,7	2,1
Industries manufacturières hors raffinage de pétrole	106,1	113,2	6,7
Industries alimentaires	117,6	125,5	6,7
Fabrication de boissons	91,9	93,4	1,6
Fabrication de produits à base de tabac	95,5	96,7	1,3
Fabrication de textiles	81,0	90,9	12,2
Industrie de l'habillement	87,1	98	12,5
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	58,4	64,6	10,6
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles ; fabrication d'articles en vannerie et sparterie	71,3	85,3	19,6
Industrie du papier et du carton	115,7	122,9	6,2
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	99,9	109,5	9,6
Industrie chimique	147,6	147,8	0,1
Industrie pharmaceutique	109,2	115,5	5,8
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	99,3	121,9	22,8
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	90,6	100,1	10,5
Métallurgie	78,3	91,2	16,5
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	77,8	95,7	23,0
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	92,0	82,9	-9,9
Fabrication d'équipements électriques	90,3	107,4	18,9
Fabrication de machines et équipements N.C.A.	99,9	115,6	15,7
Industrie automobile	101,3	110,6	9,2
Fabrication d'autres matériels de transport	111,2	113,1	1,7
Fabrication des meubles	85,8	85,5	-0,3
Autres industries manufacturières	91,0	85,3	-6,3
Réparation et installation de machines et équipements	93,7	112,1	19,6
Production et distribution d'électricité	123,4	131,6	6,6

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A2.9 TOURISME

	2018	2019	2020	2021	Variation en % 2021 2020
Total des entrées de touristes	12.288.708	12.932.260	2.777.802	3.721.702	34,0
Touristes étrangers de séjour	6.679.101	7.043.006	1.407.994	1.284.335	-8,8
Union Européenne	4.672.843	5.004.616	1.002.807	873.634	-12,9
France	1.844.397	1.990.813	412.179	493.933	19,8
Espagne	814.069	880.818	200.136	99.495	-50,3
Allemagne	394.328	413.384	79.077	38.894	-50,8
Royaume-Uni	510.516	551.499	113.258	56.435	-50,2
Italie	305.505	351.916	57.105	52.588	-7,9
Europe hors UE	468.789	466.595	93.912	85.330	-9,1
Amérique	563.435	603.885	99.063	94.741	-4,4
États-Unis	304.960	346.702	54.103	66.991	23,8
Canada	130.579	131.497	21.305	19.485	-8,5
Brésil	50.681	47.113	9.596	3.217	-66,5
Moyen-Orient⁽¹⁾	199.303	198.454	47.311	75.487	59,6
Maghreb	214.295	227.281	49.240	46.265	-6,0
Afrique	226.525	188.792	53.779	86.466	60,8
Asie	284.917	307.871	55.974	20.845	-62,8
Autres pays	48.994	45.512	5.908	1.567	-73,5
Marocains résidant à l'étranger	5.609.607	5.889.254	1.369.808	2.437.367	77,9

(1) Y compris l'Égypte.

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

TABLEAU A3.1 EMPLOI ET CHÔMAGE

Population en milliers et taux en pourcentage

	2019	2020	2021
Population en âge d'activité	26.359	26.750	27.125
Population active	12.082	11.971	12.280
Urbain	7.204	7.291	7.511
Rural	4.878	4.680	4.770
Taux d'activité	45,8	44,8	45,3
Urbain	42,3	41,9	42,3
Rural	52,2	50,0	50,9
Taux d'emploi	41,6	39,4	39,7
Urbain	36,9	35,3	35,1
Rural	50,3	47,0	48,4
Taux de chômage	9,2	11,9	12,3
Par milieu de résidence			
Urbain	12,9	15,8	16,9
Rural	3,7	5,9	5,0
Selon le sexe			
Hommes	7,8	10,7	10,9
Femmes	13,5	16,2	16,8
Selon l'âge			
15 à 24 ans	24,9	31,2	31,8
25 à 34 ans	15,1	18,5	19,6
35 à 44 ans	4,5	6,9	7,0
45 ans et plus	2,1	4,0	3,8
Selon le diplôme			
Sans diplôme	3,1	5,6	4,6
Ayant un diplôme	15,7	18,5	19,6

Source : Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A3.2 STRUCTURE SECTORIELLE DE L'EMPLOI (1)

	Structure en %		Variation en point de pourcentage	Création d'emploi (En milliers)
	2020	2021		
Total (en milliers)	10.542	10.772	-	230
Agriculture, forêt et pêche	31,3	31,2	-0,1	68
Industries (y compris l'artisanat)	12,1	11,7	-0,4	-19
Bâtiment et travaux publics	10,8	11,2	0,4	71
Services	45,7	45,8	0,1	115

(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	2020	44,6	50,1	46,6	38,3	47,7	41,7	14,1	4,7	10,4
	2021	45,4	57,6	49,8	38,4	55,7	44,6	15,5	3,2	10,4
Oriental	2020	40,8	46,4	42,4	31,5	39,0	33,6	22,8	15,9	20,7
	2021	40,7	47,4	42,5	32,2	41,7	34,8	20,8	11,9	18,1
Fès-Meknès	2020	38,7	49,3	42,4	32,3	46,1	37,1	16,6	6,5	12,5
	2021	39,2	48,1	42,3	31,8	45,9	36,6	18,9	4,7	13,4
Rabat-Salé-Kénitra	2020	42,0	50,5	44,2	35,5	47,3	38,6	15,5	6,3	12,7
	2021	42,2	50,2	44,2	35,8	47,5	38,8	15,1	5,3	12,2
Béni Mellal-Khénifra	2020	36,1	51,9	43,5	31,7	49,9	40,2	12,0	3,8	7,4
	2021	37,7	52,2	44,4	32,3	49,3	40,2	14,4	5,5	9,6
Casablanca-Settat	2020	44,8	58,6	47,8	37,3	56,0	41,4	16,6	4,5	13,4
	2021	44,8	58,3	47,7	36,7	55,7	40,8	18,2	4,3	14,6
Marrakech-Safi	2020	41,8	50,7	46,6	37,4	48,5	43,4	10,5	4,3	6,9
	2021	41,9	51,0	46,8	36,1	49,4	43,2	13,9	3,2	7,6
Drâa-Tafilalet	2020	35,8	43,9	40,9	31,2	40,8	37,3	12,9	7,0	8,9
	2021	38,5	46,6	43,6	32,3	43,6	39,4	16,0	6,4	9,6
Souss-Massa	2020	41,5	41,6	41,5	35,5	38,5	36,6	14,4	7,5	11,8
	2021	41,6	40,8	41,3	35,6	38,4	36,6	14,4	5,9	11,3
Régions du Sud	2020	42,1	51,9	44,1	32,5	46,7	35,4	22,8	10,0	19,8
	2021	42,8	51,5	44,5	33,0	46,1	35,5	22,9	10,5	20,1
Total	2020	41,9	50,0	44,8	35,3	47,0	39,4	15,8	5,9	11,9
	2021	42,3	50,9	45,3	35,1	48,4	39,7	16,9	5,0	12,3

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)											
					Globale	Produits alimentaires inclus dans l'IPCX	Articles d'habillement et chaussures	Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles(1)	Meubles de ménage et entretien courant du foyer	Santé(1), Transport(2)	Communication	Loisirs et culture(1)	Enseignement	Restaurants et hôtels	Biens et services divers (1)	
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	0,0	-0,6	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
2021	1,4	-1,3	12,9	1,2	1,7	1,8	1,9	1,6	1,1	2,2	1,7	-0,2	1,1	1,6	1,0	2,4
Janvier	0,0	-2,4	-11,5	2,1	0,4	-0,3	0,4	1,3	0,5	1,6	1,1	0,0	-0,6	1,7	0,6	0,6
Février	0,3	-2,8	-4,7	1,9	0,5	0,0	0,7	1,1	0,5	1,7	0,9	-0,1	-0,2	1,7	0,8	0,6
Mars	0,1	-6,1	4,6	1,8	0,6	0,0	1,0	1,5	0,5	2,0	1,0	-0,1	0,1	1,7	0,9	0,9
Avril	1,4	0,4	23,6	1,8	0,8	0,1	1,6	1,5	0,7	2,2	1,4	-0,1	0,2	1,7	0,9	1,4
Mai	1,9	3,5	25,6	1,8	0,9	0,3	1,9	1,7	0,8	1,8	1,0	-0,2	1,0	1,7	1,1	1,5
Juin	1,5	0,9	17,7	1,4	1,1	0,7	2,1	1,7	0,9	2,0	1,2	-0,3	1,0	1,8	1,1	1,7
Juillet	2,2	6,2	13,6	0,9	1,5	1,4	2,1	1,7	1,1	2,0	1,6	-0,3	1,1	1,8	1,3	2,9
Août	0,8	-4,5	13,7	1,2	1,6	1,4	2,4	1,9	1,2	2,0	1,3	-0,4	1,4	1,8	1,3	2,7
Septembre	1,2	-6,6	15,7	0,7	2,6	3,9	2,5	1,9	1,4	2,2	1,9	-0,4	1,5	1,3	1,2	3,0
Octobre	1,7	-4,6	21,2	0,2	3,1	4,6	3,0	1,9	1,5	2,9	2,3	-0,4	2,1	1,4	1,0	4,4
Novembre	2,6	-0,9	25,2	0,2	3,3	5,0	3,1	1,9	2,0	3,2	2,6	-0,3	2,2	1,3	1,0	4,4
Décembre	3,2	3,1	19,9	0,1	3,6	5,5	3,0	2,1	2,4	2,1	3,1	-0,2	3,4	1,3	1,0	4,5

(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 BAW.

TABLEAU A4.2 INFLATION DES BIENS ÉCHANGEABLES ET NON ÉCHANGEABLES

(En pourcentage, en glissement annuel)

Période	Prix des biens échangeables	Prix des biens non échangeables	Inflation sous-jacente
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
2021	1,9	1,4	1,7
Janvier	0,4	0,3	0,4
Février	0,6	0,3	0,5
Mars	0,6	0,6	0,6
Avril	0,7	1,0	0,8
Mai	0,7	1,2	0,9
Juin	1,0	1,4	1,1
Juillet	1,3	1,8	1,5
Août	1,7	1,5	1,6
Septembre	3,1	1,9	2,6
Octobre	3,7	2,4	3,1
Novembre	4,2	2,3	3,3
Décembre	4,7	2,3	3,6

Sources : Calculs BAM sur la base des données du Haut Commissariat au Plan.

TABLEAU A4.3 PRIX À LA PRODUCTION INDUSTRIELLE

(En pourcentage, en glissement annuel)

(Base 100 = 2018)

	2021												Variation en % 2021 2020	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.		
Industries extractives	0,1	0,1	0,1	0,1	0,3	0,3	0,3	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,1
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	0,2	0,2	0,4	0,4	0,4	0,2	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,2
Industries manufacturières hors raffinage	-0,5	-0,2	0,4	1,1	1,2	3,9	5,5	5,6	7,7	7,8	8,3	11,2	4,3	
Industries alimentaires	2,4	2,6	2,7	3,2	4,3	5,8	5,0	4,4	7,7	8,3	9,3	9,6	5,4	
Fabrication de boissons	1,4	1,4	1,4	1,4	1,4	2,4	2,3	3,7	3,7	3,6	3,6	2,6	2,4	
Fabrication de produits à base de tabac	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	1,4	2,0	2,0	5,1	5,1	5,3	5,3	5,0	5,6	5,4	5,0	5,1	4,4	
Industrie d'habillement	-0,3	-0,3	-0,6	0,7	1,0	-0,2	0,4	0,6	0,7	0,8	0,8	-0,5	0,2	
Industrie du cuir et de la chaussure (à l'exception de l'habillement en cuir)	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	
Travail du bois et fabrication d'articles en bois et en liège, à l'exception des meubles, fabrication d'articles en vannerie et sparterie	-3,1	-1,2	0,0	-0,4	0,6	1,0	2,6	3,8	4,6	4,6	3,8	3,8	1,7	
Industrie du papier et du carton	-2,5	-0,1	-0,1	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,2	
Imprimerie et reproduction d'enregistrements	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,4	
Industrie chimique	-6,3	-6,3	-4,2	-1,8	-1,4	7,4	15,5	15,5	22,7	22,6	22,3	41,0	10,1	
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	
Fabrication de produits en caoutchouc et en plastique	-1,0	-1,9	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-1,0	-0,9	-0,9	-2,9	-2,9	-2,9	-1,5	
Fabrication d'autres produits minéraux non métalliques	-0,5	-0,6	-0,2	-0,1	-0,1	-0,5	-0,2	-0,3	-0,2	0,0	0,3	0,5	-0,1	
Métallurgie	0,2	4,4	8,0	7,3	5,3	22,2	20,1	27,6	31,5	29,2	33,1	27,3	17,9	
Fabrication de produits métalliques, à l'exclusion des machines et des équipements	0,0	-0,1	0,4	0,9	0,9	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3	3,2	3,1	1,2	
Fabrication de produits informatiques, électroniques et optiques	0,0	0,0	0,1	0,6	0,6	1,8	1,7	1,8	2,0	2,0	1,8	1,8	1,1	
Fabrication d'équipements électriques	1,1	1,8	1,7	1,8	1,2	2,2	7,8	7,2	7,6	7,8	7,9	8,0	4,7	
Fabrication de machines et équipements n.c.a.	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,3	
Industrie automobile	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	0,4	
Fabrication d'autres matériels de transport	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	
Fabrication de meubles	-0,3	-0,3	-0,3	0,5	0,3	0,4	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,6	0,4	
Autres industries manufacturières	11,3	9,8	9,9	6,3	5,1	4,5	0,7	-3,3	-1,9	-1,1	0,0	0,2	3,2	
Production et distribution d'électricité	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	
Production et distribution d'eau	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)

	2020*		2021**		Variation				Structure en 2021 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES IMPORTATIONS	61.128	422.861	60.476	527.423	-652	-1,1	104.562	24,7	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	14.413	55.220	11.839	59.881	-2.574	-17,9	4.661	8,4	19,6	11,4
Blé	5.522	13.505	4.669	14.294	-853	-15,4	789	5,8	39,4	23,9
Maïs	2.867	5.388	2.172	6.074	-695	-24,2	687	12,7	18,3	10,1
Sucre brut ou raffiné	1.293	4.448	1.493	5.926	201	15,5	1.478	33,2	12,6	9,9
Tourteaux et autres résidus des industries alimentaires	2.128	5.307	1.708	5.719	-419	-19,7	413	7,8	14,4	9,6
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	115	2.068	146	2.630	31	27,2	562	27,2	1,2	4,4
Thé	72	1.919	66	1.866	-5	-7,2	-53	-2,8	0,6	3,1
Dattes	74	1.472	113	1.817	39	52,8	345	23,4	1,0	3,0
Préparations alimentaires diverses	48	1.483	57	1.789	9	19,1	306	20,6	0,5	3,0
Pâtisseries et préparations à base de céréales	67	1.450	71	1.572	4	6,0	122	8,4	0,6	2,6
Autres produits alimentaires	2.230	18.180	1.345	18.194	-885	-39,7	13	0,1	11,4	30,4
ÉNERGIE ET LUBRIFIANTS	22.596	49.878	24.733	75.754	2.136	9,5	25.877	51,9	40,9	14,4
Gas-oils et fuel-oils	6.219	23.316	6.926	35.976	707	11,4	12.660	54,3	28,0	47,5
Gaz de pétrole et autres hydrocarbures	3.543	11.944	3.504	17.433	-39	-1,1	5.489	46,0	14,2	23,0
Houilles; cokes et combustibles solides similaires	11.274	7.195	12.422	10.607	1.149	10,2	3.412	47,4	50,2	14,0
Autres produits énergétiques	1.561	7.423	1.880	11.738	319	20,4	4.315	58,1	7,6	15,5
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VÉGÉTALE	1.839	12.270	1.740	15.578	-99	-5,4	3.307	27,0	2,9	3,0
Huile de soja brute ou raffinée	547	3.905	506	5.775	-41	-7,4	1.870	47,9	29,1	37,1
Bois bruts, équarris ou sciés	610	2.218	609	2.948	-1	-0,2	730	32,9	35,0	18,9
Graines, spores et fruits à ensementer	92	1.288	34	1.253	-58	-63,4	-35	-2,7	1,9	8,0
Plantes vivantes et produits de la floriculture	18	720	18	807	0	-1,3	87	12,1	1,0	5,2
Huile de palme ou palmiste brute ou raffinée	57	429	70	783	13	22,6	354	82,5	4,0	5,0
Autres produits bruts d'origine animale et végétale	515	3.711	502	4.012	-12	-2,4	301	8,1	28,9	25,8
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINÉRALE	7.984	7.184	7.573	13.058	-410	-5,1	5.874	81,8	12,5	2,5
Soufres bruts et non raffinés	7.231	4.886	6.716	9.846	-515	-7,1	4.960	101,5	88,7	75,4
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	432	1.152	516	2.045	84	19,6	893	77,6	6,8	15,7
Autres produits bruts d'origine minérale	321	1.147	341	1.168	20	6,2	21	1,8	4,5	8,9

(*) 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)

	2020*		2021**		Variation				Structure en 2021 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	11.889	93.224	11.772	115.489	-117	-1,0	22.265	23,9	19,5	21,9
Matières plastiques et ouvrages divers en plastique	881	12.947	872	16.126	-8	-0,9	3.179	24,6	7,4	14,0
Produits chimiques	2.817	9.670	2.966	12.134	149	5,3	2.464	25,5	25,2	10,5
Ammoniac	1.899	3.991	1.654	6.917	-245	-12,9	2.926	73,3	14,0	6,0
Papiers et cartons, ouvrages divers en papiers et cartons	592	6.052	652	6.702	60	10,1	650	10,7	5,5	5,8
Fils, barres et profilés en cuivre	73	4.440	76	6.221	3	3,6	1.781	40,1	0,6	5,4
Demi-produits en fer ou en aciers non alliés.	868	3.584	899	5.177	31	3,5	1.593	44,4	7,6	4,5
Produits laminés plats, en fer ou en aciers non alliés	374	3.218	350	3.328	-24	-6,5	109	3,4	3,0	2,9
Fils, barres, et profilés en fer ou en aciers non alliés	566	3.340	436	3.260	-130	-23,0	-80	-2,4	3,7	2,8
Aluminium brut, déchets et poudres d'aluminium	78	1.467	133	2.883	54	69,4	1.416	96,5	1,1	2,5
Engrais naturels et chimiques	1.107	2.757	846	2.871	-260	-23,5	114	4,2	7,2	2,5
Composants électroniques (transistors)	1	1.778	1	2.782	0	10,9	1.004	56,5	0,0	2,4
Fils et câbles électriques	35	2.539	36	2.690	1	1,9	150	5,9	0,3	2,3
Bois préparés et ouvrages en bois	278	1.847	373	2.663	95	34,2	816	44,2	3,2	2,3
Autres demi-produits	2.320	35.594	2.479	41.733	159	6,9	6.140	17,2	21,1	36,1
PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT AGRICOLE	30	1.363	38	1.825	8	27,4	462	33,9	0,1	0,3
Machines et outils agricoles	24	1.063	28	1.294	4	16,4	232	21,8	74,7	70,9
Motoculteurs et tracteurs agricoles	5	290	9	506	4	77,7	216	74,5	24,7	27,7
Autres produits finis d'équipement agricole	0	11	0	25	0	46,4	14	128,8	0,6	1,4
PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIEL	845	108.706	969	122.147	124	14,7	13.440	12,4	1,6	23,2
Machines et appareils divers	85	10.853	90	10.288	5	6,0	-566	-5,2	9,3	8,4
Moteurs à pistons, autres moteurs et leurs parties	70	8.389	74	10.079	4	6,2	1.690	20,1	7,6	8,3
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	3	7.360	3	9.515	1	29,6	2.155	29,3	0,3	7,8
Appareils pour la coupeure ou la connexion des circuits électriques et résistances	28	8.756	30	9.255	1	5,2	499	5,7	3,1	7,6
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	42	6.999	48	8.040	6	13,1	1.041	14,9	4,9	6,6

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.1 IMPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (fin)

(Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2020*		2021**		Variation				Structure en 2021 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
Voitures utilitaires	70	5.807	81	6.842	12	17,0	1.035	17,8	8,4	5,6
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	4	7.040	4	6.498	0	-4,3	-542	-7,7	0,4	5,3
Pompes et compresseurs	40	3.679	44	3.927	4	9,5	248	6,7	4,6	3,2
Bandages et pneumatiques	57	2.597	82	3.714	25	42,9	1.117	43,0	8,4	3,0
Machines automatiques de traitement de l'information et leurs parties	4	2.837	5	3.155	1	26,4	318	11,2	0,5	2,6
Instruments et appareils médico-chirurgicaux	7	2.986	7	2.885	0	2,7	-101	-3,4	0,7	2,4
Instruments de mesure, de contrôle ou de précisions	5	2.475	8	2.628	3	59,1	152	6,2	0,9	2,2
Appareils de réception, enregistrement ou reproduction du son et de l'image	2	2.247	3	2.366	1	25,6	119	5,3	0,3	1,9
Autres produits finis d'équipement industriel	428	36.681	490	42.956	62	14,6	6.275	17,1	50,6	35,2
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	1.532	95.015	1.812	123.539	280	18,3	28.525	30,0	3,0	23,4
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	238	15.801	298	19.734	60	25,1	3.933	24,9	16,4	16,0
Voitures de tourisme	116	12.601	158	18.502	42	36,3	5.901	46,8	8,7	15,0
Médicaments et autres produits pharmaceutiques	10	7.656	9	13.124	0	-5,1	5.469	71,4	0,5	10,6
Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles	68	6.527	92	8.967	23	34,1	2.439	37,4	5,1	7,3
Étoffes de bonneterie	88	5.006	119	6.976	31	35,3	1.971	39,4	6,6	5,6
Ouvrages divers en matières plastiques	119	5.590	121	6.101	2	1,6	511	9,1	6,7	4,9
Réfrigérateurs, lave-vaisselle et autres articles domestiques	58	2.575	87	3.850	29	49,2	1.275	49,5	4,8	3,1
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	96	3.049	109	3.754	13	13,3	706	23,1	6,0	3,0
Tissus et fils de coton	30	2.586	42	3.650	12	42,2	1.064	41,1	2,3	3,0
Produits de parfumerie ou de toilette et préparations cosmétiques	51	2.625	55	2.952	4	8,1	327	12,4	3,0	2,4
Appareils récepteurs radio et télévision	16	2.543	16	2.703	1	4,0	160	6,3	0,9	2,2
Articles de bonneterie	15	2.013	16	2.573	1	7,2	559	27,8	0,9	2,1
Autres produits finis de consommation	628	26.442	691	30.652	63	10,0	4.210	15,9	38,1	24,8
OR INDUSTRIEL	0	0	0	152	0	697,7	152	-	0,0	0,0

(*) 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.

TABEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS

(Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2020*		2021**		Variation				Structure en 2021 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
TOTAL DES EXPORTATIONS	33.784	263.089	34.580	328.846	796	2,4	65.757	25,0	100,0	100,0
ALIMENTATION, BOISSONS ET TABACS	4.073	56.796	4.251	62.808	178	4,4	6.012	10,6	12,3	19,1
Crustacés, mollusques et coquillages	131	8.026	137	11.491	6	4,7	3.465	43,2	3,2	18,3
Tomates fraîches	613	7.470	630	7.693	17	2,7	224	3,0	14,8	12,2
Préparations et conserves de poissons et crustacés	216	7.910	190	7.309	-26	-11,9	-602	-7,6	4,5	11,6
Légumes frais, congelés ou en saumure	494	5.101	562	5.422	69	13,9	320	6,3	13,2	8,6
Agrumes	577	4.985	596	4.765	19	3,3	-219	-4,4	14,0	7,6
Fraises et framboises	138	3.866	134	4.466	-4	-2,7	600	15,5	3,2	7,1
Poissons frais, salés, séchés ou fumés	292	3.814	332	4.297	40	13,7	483	12,7	7,8	6,8
Fruits frais ou secs, congelés ou en saumure	94	3.407	104	3.985	9	10,0	578	17,0	2,4	6,3
Autres produits	1.520	12.217	1.567	13.380	47	3,1	1.163	9,5	36,9	21,3
ÉNERGIE ET LUBRIFIANTS	160	1.355	196	2.146	36	22,6	790	58,3	0,6	0,7
Huiles de pétrole et lubrifiants	158	1.272	174	1.628	16	10,4	357	28,0	89,2	75,9
Autres produits	2	83	21	517	20	1245,6	434	520,6	10,8	24,1
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE ANIMALE ET VÉGÉTALE	241	5.990	254	7.258	13	5,4	1.267	21,2	0,7	2,2
Plantes et parties de plantes	42	1.564	41	2.774	-2	-4,1	1.209	77,3	16,0	38,2
Sous-produits animaux non comestibles	14	930	16	750	2	10,8	-180	-19,4	6,1	10,3
Huile d'olive brute ou raffinée	20	416	31	611	11	55,1	195	46,9	12,2	8,4
Graisses et huiles de poissons	46	827	30	587	-16	-34,8	-240	-29,0	11,8	8,1
Autres huiles végétales brutes ou raffinées	5	354	14	519	9	163,8	165	46,8	5,5	7,2
Gommes, résines et autres sucs et extraits végétaux	1	403	1	422	0	49,6	19	4,8	0,3	5,8
Huile de soja brute ou raffinée	26	269	31	421	4	16,7	151	56,1	12,1	5,8
Plantes vivantes et produits de la floriculture	9	253	9	233	0	2,1	-21	-8,1	3,4	3,2
Autres produits	78	974	82	941	5	6,1	-33	-3,4	32,4	13,0
PRODUITS BRUTS D'ORIGINE MINÉRALE	13.056	12.176	13.780	16.494	723	5,5	4.318	35,5	39,8	5,0
Phosphates	10.343	7.338	9.865	8.943	-478	-4,6	1.605	21,9	71,6	54,2
Ferraille, déchets, débris de cuivre, fonte, fer, acier et autres minerais	62	1.201	98	2.288	36	59,0	1.088	90,6	0,7	13,9
Minerai de cuivre	123	1.111	130	1.658	7	6,0	548	49,3	0,9	10,1
Sulfate de baryum	412	369	1.103	888	690	167,3	519	140,7	8,0	5,4
Autres produits	2.117	2.158	2.584	2.717	468	22,1	558	25,9	18,8	16,5

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(***) Représente la part de chaque produit au sein de son groupement d'utilisation, et la part de chaque groupement d'utilisation au sein du total.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.2 EXPORTATIONS PAR PRINCIPAUX PRODUITS (suite et fin)

(Poids en milliers de tonnes et valeur en millions de dirhams)

	2020*		2021**		Variation				Structure en 2021 en % (***)	
	Poids	Valeur	Poids	Valeur	Poids		Valeur		Poids	Valeur
					Absolute	%	Absolute	%		
DEMI PRODUITS	15.172	58.516	14.874	90.914	-298	-2,0	32.398	55,4	43,0	27,6
Engrais naturels et chimiques	11.544	32.148	10.788	51.511	-755	-6,5	19.364	60,2	72,5	56,7
Acide phosphorique	1.931	11.383	2.106	19.817	174	9,0	8.434	74,1	14,2	21,8
Composants électroniques (transistors)	1	2.807	1	4.126	0	34,4	1.319	47,0	0,0	4,5
Fils et câbles électriques	9	909	15	1.554	6	73,8	644	70,9	0,1	1,7
Autres métaux communs et ouvrages en ces matières	3	1.092	3	1.267	0	-14,2	175	16,0	0,0	1,4
Verre et ouvrages en verre	34	929	48	1.163	15	43,3	233	25,1	0,3	1,3
Autres produits	1.651	9.249	1.912	11.478	262	15,8	2.229	24,1	12,9	12,6
PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT AGRICOLE	0	127	0	157	0	25,7	31	24,4	0,0	0,0
Machines et outils agricoles	0	11	0	12	0	50,0	1	11,1	48,3	7,5
Motoculteurs et tracteurs agricoles	0	2	0	1	0	-54,6	-1	-70,6	3,9	0,4
Autres produits	0	114	0	145	0	23,1	31	27,4	47,9	92,1
PRODUITS FINIS D'ÉQUIPEMENT INDUSTRIEL	282	52.860	271	55.113	-10	-3,7	2.253	4,3	0,8	16,8
Fils, câbles et autres conducteurs isolés pour l'électricité	177	27.970	176	28.522	0	-0,1	552	2,0	65,0	51,8
Parties d'avions et d'autres véhicules aériens ou spatiaux	2	8.073	2	9.757	0	11,9	1.684	20,9	0,8	17,7
Appareils pour la coupure ou la connexion des circuits électriques et résistances	27	7.068	18	6.787	-9	-34,0	-281	-4,0	6,6	12,3
Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties	9	1.789	10	1.807	0	3,3	18	1,0	3,5	3,3
Appareils électriques pour la téléphonie ou la télégraphie par fil	0	1.130	0	1.416	0	49,4	286	25,3	0,1	2,6
Circuits intégrés et micro-assemblages électroniques	1	659	1	881	0	41,8	221	33,6	0,4	1,6
Autres produits	66	6.171	64	5.944	-2	-3,0	-227	-3,7	23,5	10,8
PRODUITS FINIS DE CONSOMMATION	799	74.837	954	93.592	154	19,3	18.756	25,1	2,8	28,5
Voitures de tourisme	350	28.214	413	37.866	63	17,9	9.652	34,2	43,3	40,5
Vêtements confectionnés	63	18.131	79	22.642	16	24,7	4.511	24,9	8,3	24,2
Articles de bonneterie	35	5.804	46	7.524	11	32,6	1.720	29,6	4,8	8,0
Parties et pièces pour voitures et véhicules de tourisme	83	5.677	117	7.299	35	42,1	1.622	28,6	12,3	7,8
Sièges, meubles, matelas et articles d'éclairage	20	2.432	22	2.486	2	10,8	54	2,2	2,3	2,7
Autres produits	249	14.578	277	15.775	28	11,2	1.197	8,2	29,1	16,9
OR INDUSTRIEL	0	430	0	363	0	-10,4	-68	-15,7	0,0	0,1

(*) 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	
	2020*	2021**	2020*	2021**	2020*	2021**
Total	263.089	328.846	422.861	527.423	-159.772	-198.577
EUROPE	184.400	219.386	268.195	323.729	-83.795	-104.343
Espagne	62.909	70.707	64.935	82.961	-2.026	-12.254
France	57.523	67.063	50.656	55.621	6.868	11.441
Italie	11.587	14.023	21.952	26.717	-10.366	-12.695
Royaume-Uni	5.378	10.762	5.357	6.541	21	4.221
Allemagne	8.571	9.664	22.367	23.145	-13.796	-13.481
Pays-Bas	8.391	8.331	6.282	8.145	2.109	185
Turquie	5.711	7.192	23.074	30.403	-17.362	-23.211
Autres pays de l'Europe	24.330	31.644	73.573	90.195	-49.243	-58.550
ASIE	26.919	38.904	90.414	122.284	-63.495	-83.380
Inde	11.299	16.243	6.356	9.620	4.943	6.623
Pakistan	2.993	4.905	350	387	2.643	4.518
Pays Arabes Du Moyen-Orient (1)	4.204	3.397	15.857	29.300	-11.653	-25.903
Chine	2.479	3.259	51.537	61.766	-49.059	-58.508
Japon	1.606	1.748	2.786	3.902	-1.180	-2.154
Singapour	1.729	1.399	945	1.337	783	62
Autres pays de l'Asie	2.609	7.954	12.582	15.972	-9.972	-8.018
AMÉRIQUE	27.437	37.254	49.206	60.078	-21.769	-22.823
Brésil	10.856	18.244	7.292	7.632	3.564	10.612
États-Unis	9.369	9.912	26.556	33.571	-17.187	-23.659
Mexique	1.671	2.749	953	1.447	718	1.302
Argentine	2.229	2.722	5.782	7.445	-3.553	-4.723
Canada	1.930	1.945	5.012	5.145	-3.082	-3.200
Autres pays de l'Amérique	1.382	1.682	3.610	4.838	-2.229	-3.156
AFRIQUE	21.455	26.146	13.987	19.869	7.469	6.277
Côte d'Ivoire	2.373	3.222	128	243	2.245	2.980
Sénégal	2.020	2.796	105	141	1.915	2.656
Mauritanie	1.743	2.355	14	4	1.729	2.351
Tunisie	844	1.296	1.922	2.280	-1.078	-984
Nigeria	994	1.177	261	284	734	893
Algérie	1.270	1.032	4.012	5.836	-2.743	-4.804
Égypte	854	747	5.521	7.368	-4.667	-6.621
Libye	645	690	127	328	518	362
Autres pays d'Afrique	10.713	12.830	1.898	3.386	8.816	9.444
Océanie et Divers	2.877	7.155	1.059	1.464	1.818	5.692

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Territoires palestiniens occupés, Qatar, Jordanie, Émirats 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)

	2021*		
	Crédit	Débit	Solde
COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES			
BIENS ET SERVICES	423.589,3	539.989,0	-116.399,7
BIENS	284.504,0	463.285,0	-178.781,0
Marchandises générales	283.415,0	463.143,0	-179.728,0
Exportations nettes du négoce	942,0	-	+942,0
Or non monétaire	147,0	142,0	+5,0
SERVICES	139.085,3	76.704,0	+62.381,3
Services de fabrication fournis sur des intrants physiques détenus par des tiers	14.643,0	28,0	+14.615,0
Services d'entretien et de réparation NIA ⁽¹⁾	2.481,3	1.198,0	+1.283,3
Transports	25.560,7	33.178,2	-7.617,5
Transports maritimes	13.990,8	23.927,7	-9.936,9
Transports aériens	7.364,1	5.545,3	+1.818,8
Autres transports	4.079,7	3.155,8	+923,9
Services postaux et de messagerie	126,1	549,4	-423,3
Voyages	34.310,4	10.654,0	+23.656,4
Voyages à titre professionnel	1.544,0	911,2	+632,8
Voyages à titre personnel	32.766,4	9.742,8	+23.023,6
Constructions	2.854,2	2.594,4	+259,8
Services d'assurance et de pension	1.509,6	2.020,5	-510,9
Services financiers	588,4	1.164,1	-575,7
Frais pour usage de la propriété intellectuelle NIA ⁽¹⁾	10,2	1.346,7	-1.336,5
Services de télécommunications, d'informatique et d'information	17.600,4	5.711,2	+11.889,2
Autres services aux entreprises	33.599,3	9.995,9	+23.603,4
Services personnels, culturels et relatifs aux loisirs	819,0	350,8	+468,2
Biens et services des administrations publiques NIA ⁽¹⁾	5.108,8	8.462,2	-3.353,4
REVENU PRIMAIRE	7.153,5	25.328,4	-18.174,9
Revenus des investissements	6.538,3	25.295,8	-18.757,5
Investissements directs	4.113,8	16.450,0	-12.336,2
Investissements de portefeuille	18,8	3.963,3	-3.944,5
Autres investissements	17,7	4.882,5	-4.864,8
Avoirs de réserve	2.388,0	-	+2.388,0
Autres revenus primaires	615,2	32,6	+582,6
REVENU SECONDAIRE	110.347,7	4.921,6	+105.426,1
Publics	2.126,8	739,0	+1.387,8
Privés	108.220,9	4.182,6	+104.038,3
SOLDE DU COMPTE DES TRANSACTIONS COURANTES	541.090,5	570.239,0	-29.148,5
COMPTE DE CAPITAL			
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-29.148,5

(*) Chiffres provisoires.

(1) Non inclus Ailleurs.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.4 BALANCE DES PAIEMENTS (suite)

(En millions de dirhams)

	2021*		
	Acquisition nette d'avoirs	Accroissement net des engagements	Solde
COMPTE FINANCIER			
INVESTISSEMENTS DIRECTS	4.551,0	19.355,0	-14.804,0
Actions et parts de fonds de placement	3.660,0	14.533,0	-10.873,0
Instruments de dette	891,0	4.822,0	-3.931,0
INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE	345,0	-2.298,0	+2.643,0
Actions et parts de fonds de placement	345,0	-3.584,0	+3.929,0
Titres de créance	-	1.286,0	-1.286,0
DÉRIVÉS FINANCIERS	-2.287,0	-1.996,0	-291,0
AUTRES INVESTISSEMENTS	-1.656,0	20.457,0	-22.113,0
Autres participations	78,0	-	+78,0
Numéraire et dépôts	-6.334,0	8.952,0	-15.286,0
Prêts	1,0	-9.127,0	+9.128,0
Systèmes d'assurance, de pensions et de garanties standards	-199,0	132,0	-331,0
Crédits commerciaux et avances	4.798,0	9.955,0	-5.157,0
Autres comptes à recevoir/ à payer	-	-376,0	+376,0
Droits de Tirage Spéciaux	-	10.921,0	-10.921,0
AVOIRS DE RÉSERVE	13.675,0	-	+13.675,0
TOTAL DES CHANGEMENTS DES AVOIRS/ENGAGEMENTS	14.628,0	35.518,0	-20.890,0
Capacité (+) / besoin (-) de financement			-20.890,0
Erreurs et omissions nettes			+8.258,5

(*) Chiffres provisoires.
Source : Office des Changes.

TABLEAU A5.5 POSITION EXTÉRIEURE GLOBALE

(En millions de dirhams)

	2020*			2021**		
	Actif	Passif	Solde	Actif	Passif	Solde
Investissements directs	65.213,5	640.923,1	-575.709,6	69.028,2	676.926,2	-607.898,0
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	59.515,4	575.636,3	-516.120,9	62.601,2	606.815,9	-544.214,7
Investisseur direct dans des entreprises d'investissement direct (EID)	59.515,4	575.636,3	-516.120,9	62.601,2	606.815,9	-544.214,7
Instruments de dette	5.698,1	65.286,8	-59.588,7	6.427,0	70.110,3	-63.683,3
Créances de l'investisseur direct sur les EID	5.698,1	65.286,8	-59.588,7	6.427,0	70.110,3	-63.683,3
Investissements de portefeuille	12.665,5	131.498,5	-118.833,0	13.007,3	134.361,5	-121.354,2
Titres de participation et parts de fonds communs de placement	11.777,8	32.110,9	-20.333,1	12.112,6	32.327,5	-20.214,9
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	1.005,9	10.688,8	-9.682,9	987,0	11.658,6	-10.671,6
Autres secteurs	10.771,9	21.422,1	-10.650,2	11.125,6	20.668,9	-9.543,3
Autres sociétés financières	3.089,8	2.457,5	632,3	3.268,8	1.833,4	1.435,4
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	7.682,1	18.964,6	-11.282,5	7.856,8	18.835,5	-10.978,7
Titres de créance	887,7	99.387,6	-98.499,9	894,7	102.034,0	-101.139,3
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	545,9	959,6	-413,7	538,6	-	538,6
Administrations publiques	-	73.368,0	-73.368,0	-	71.280,0	-71.280,0
Autres secteurs	341,8	25.060,0	-24.718,2	356,1	30.754,0	-30.397,9
Autres sociétés financières	341,8	-	341,8	356,1	-	356,1
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	25.060,0	-25.060,0	-	30.754,0	-30.754,0
Dérivés financiers (autres que réserves) et stock-options des employés	314,1	356,4	-42,3	658,3	130,4	527,9
Autres investissements	90.878,3	444.765,1	-353.886,8	90.010,6	463.382,6	-373.372,0
Autres titres de participation	4.342,1	-	4.342,1	4.431,8	-	4.431,8
Numéraire et dépôts	60.213,7	39.266,0	20.947,7	54.938,4	48.786,3	6.152,1
Banque centrale	784,9	2.845,6	-2.060,7	625,1	2.776,1	-2.151,0
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	56.643,7	36.420,4	20.223,3	51.914,3	46.010,2	5.904,1
Autres secteurs	2.785,1	-	2.785,1	2.399,0	-	2.399,0
Autres sociétés financières	694,5	-	694,5	721,5	-	721,5
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	2.090,6	-	2.090,6	1.677,5	-	1.677,5
Prêts	375,7	336.488,2	-336.112,5	703,7	324.651,2	-323.947,5
Banque centrale	-	27.680,4	-27.680,4	-	19.415,2	-19.415,2
Institutions de dépôts autres que la banque centrale	375,7	7.239,9	-6.864,2	703,7	7.112,2	-6.408,5
Administrations publiques	-	128.174,0	-128.174,0	-	134.816,0	-134.816,0
Autres secteurs	-	173.393,9	-173.393,9	-	163.307,8	-163.307,8
Autres sociétés financières	-	588,3	-588,3	-	606,3	-606,3
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	-	172.805,6	-172.805,6	-	162.701,5	-162.701,5
Système d'assurances, de pensions et de garanties standard	3.197,8	2.788,9	408,9	2.998,7	2.920,4	78,3
Crédits commerciaux et avances	22.749,0	58.574,0	-35.825,0	26.938,0	68.528,0	-41.590,0
Autres secteurs	22.749,0	58.574,0	-35.825,0	26.938,0	68.528,0	-41.590,0
Sociétés non financières, ménages et ISBLSM	22.749,0	58.574,0	-35.825,0	26.938,0	68.528,0	-41.590,0
Autres comptes à recevoir / à payer	-	447,6	-447,6	-	70,0	-70,0
Droits de tirage spéciaux (allocations)	-	7.200,4	-7.200,4	-	18.426,7	-18.426,7
Avoirs de réserve	320.567,4	-	320.567,4	330.831,8	-	330.831,8
Or monétaire	11.989,4	-	11.989,4	12.008,6	-	12.008,6
Droits de tirage spéciaux	6.615,2	-	6.615,2	19.003,7	-	19.003,7
Position de réserve au FMI	1.889,8	-	1.889,8	1.913,9	-	1.913,9
Autres avoires de réserve	300.073,0	-	300.073,0	297.905,6	-	297.905,6
Total des actifs/passifs	489.638,8	1.217.543,1	-727.904,3	503.536,2	1.274.800,7	-771.264,5

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Source : Office des Changes.

TABLEAU A6.1 SITUATION DES RESSOURCES ET DES CHARGES DU TRÉSOR

(En millions de dirhams)

	2020			2021			Variation en % des réalisations
	Réalisation*	LFR	Exécution/LFR (en%)	Réalisation**	LF	Exécution/LF (en%)	
RESSOURCES ORDINAIRES	253.099	243.993	103,7	278.306	259.010	107,4	10,0
Recettes fiscales	222.799	207.320	107,5	242.328	221.681	109,3	8,8
Impôts directs	92.651	87.515	105,9	90.416	80.112	112,9	-2,4
I.S	48.778	42.914	113,7	44.489	38.236	116,4	-8,8
I.R.	40.165	40.047	100,3	44.163	39.797	111,0	10,0
Autres impôts directs	3.708	4.553	81,4	1.764	2.079	84,9	-52,4
Impôts indirects (1)	107.410	99.213	108,3	124.216	116.073	107,0	15,6
T.V.A.	80.020	71.594	111,8	93.255	87.009	107,2	16,5
Intérieure	30.994	27.093	114,4	32.186	35.305	91,2	3,8
Importation	49.025	44.501	110,2	61.070	51.704	118,1	24,6
T.I.C.	27.390	27.620	99,2	30.960	29.063	106,5	13,0
Tabacs	11.024	10.565	104,3	12.222	11.211	109,0	10,9
Produits énergétiques	14.417	15.483	93,1	16.363	15.926	102,7	13,5
Autres	1.950	1.572	124,1	2.376	1.926	123,4	21,8
Droits de douane	9.488	7.930	119,6	11.885	10.768	110,4	25,3
Enregistrement et timbre	13.250	12.661	104,7	15.811	14.729	107,3	19,3
Recettes non fiscales(2)	27.169	33.674	80,7	32.237	34.029	94,7	18,7
Monopoles et participations	9.601	14.686	65,4	10.704	17.118	62,5	11,5
Autres recettes	17.568	18.988	92,5	21.533	16.912	127,3	22,6
Recettes des mécanismes innovants	2.550	14.000	18,2	11.900	14.000	85,0	366,7
Recettes de certains comptes spéciaux	3.131	3.000	104,4	3.742	3.300	113,4	19,5
DÉPENSES GLOBALES	341.852	329.785	103,7	357.990	341.141	104,9	4,7
Dépenses ordinaires	255.968	258.972	98,8	280.271	273.041	102,6	9,5
Biens et services	191.171	197.295	96,9	203.338	205.710	98,8	6,4
Personnel	133.530	135.933	98,2	140.456	139.860	100,4	5,2
Autres biens et services	57.641	61.362	93,9	62.882	65.850	95,5	9,1
Dettes publiques	27.259	28.339	96,2	27.116	27.678	98,0	-0,5
Intérieure	23.147	23.421	98,8	22.419	23.560	95,2	-3,1
Extérieure	4.112	4.918	83,6	4.697	4.118	114,1	14,2
Compensation	13.532	11.860	114,1	21.840	13.550	161,2	61,4
Transferts aux Collectivités territoriales	24.006	21.478	111,8	27.977	26.103	107,2	16,5
SOLDE ORDINAIRE	-2.869	-14.979	-	-1.965	-14.031	-	-
Dépenses d'investissement	85.885	70.813	121,3	77.719	68.100	114,1	-9,5
Solde des comptes spéciaux du Trésor	6.412	3.000	-	3.386	7.000	-	-
dont: Fonds Gestion Covid-19	5.322	-	-	-4.140	-	-	-
DÉFICIT BUDGÉTAIRE	-82.342	-82.792	-	-76.298	-75.131	-	-
VARIATION DES OPÉRATIONS EN INSTANCE	14.747	-	-	-4.742	-	-	-
BESOIN OU EXCÉDENT DE FINANCEMENT	-67.595	-82.792	-	-81.041	-75.131	-	-
Financement extérieur	43.058	43.629	-	8.141	34.351	-	-
Tirages	62.979	60.000	-	18.382	41.000	-	-
Amortissements	-19.921	-16.371	-	-10.241	-6.649	-	-
Financement intérieur	24.537	39.163	-	67.484	36.780	-	-
Produit de cession des participations de l'État	0	0	-	5.416	4.000	-	-

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

(1) Y compris la part du produit de la TVA versée aux collectivités territoriales.

(2) Hors produit de cession des participations de l'État.

Source : Ministère de l'économie et des finances (DTFE).

TABLEAU A7.1 COURS DE CHANGE DES PRINCIPALES DEVISES COTÉES PAR BANK AL-MAGHRIB ET TAUX DE CHANGE EFFECTIF

Fin de période	2020		2021												
	Moyenne Annuelle	Déc.	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Moyenne Annuelle
1 euro (1)	10,823	10,910	10,835	10,816	10,715	10,709	10,755	10,682	10,578	10,561	10,557	10,508	10,452	10,460	10,634
1 dollar U.S. (1)	9,502	8,968	8,900	8,941	9,002	8,955	8,849	8,866	8,946	8,966	8,970	9,060	9,155	9,253	8,992
Taux de change effectif réel (*)	101,036	102,572			101,499			102,538			102,593			102,798	102,357
Taux de change effectif nominal (*)	114,312	116,359			116,715		118,022			118,888				120,116	118,435

(*) Données trimestrielles.

(1) Cours de référence moyen mensuel.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABEAU A7.2 ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ DES CHANGES

(En millions de dirhams)

	Moyenne Annuelle 2020	Année 2021										Moyenne Annuelle 2021	
		Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.		Nov.
Opérations au comptant													
Achats / Ventes devises contre devises avec les correspondants étrangers	55.684	53.314	39.761	57.927	53.338	46.810	38.714	44.806	50.185	47.501	53.223	71.874	50.326
Achats / Ventes interbancaires contre MAD(*)	19.950	31.002	23.855	31.848	26.914	18.564	11.233	8.530	10.892	12.339	16.722	28.895	19.795
Placements en devises à l'étranger	9.489	7.327	6.425	8.865	10.643	12.796	11.542	12.169	8.347	9.986	11.588	13.361	10.301
Vente de devises par BAM aux banques	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Opérations à terme													
Achats à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des importations)	11.132	13.003	13.969	18.710	16.502	17.623	13.053	12.924	14.774	13.517	17.918	18.926	15.601
Vente à terme de devises de la clientèle des banques (couverture des exportations)	3.352	2.541	2.987	3.171	4.005	2.202	1.969	1.492	2.316	3.797	3.258	12.695	3.544

(*) La série relative au volume traité sur le marché des changes interbancaire intègre désormais les opérations d'achats ou de ventes contre MAD sur le marché interbancaire local (un seul sens) augmentées des opérations entre les banques locales et les banques étrangères.
Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.3 FACTEURS DE LA LIQUIDITÉ BANCAIRE ET INTERVENTIONS DE BAM⁽¹⁾

(En millions de dirhams)

	Déc-20	Janv-21	Févr-21	Mars-21	Avr-21	Mai-21	Juin-21	Juil-21	Août-21	Sept-21	Oct-21	Nov-21	Déc-21
Billets et Monnaies	317.136	319.466	317.698	316.303	317.582	324.681	323.617	336.001	339.675	339.447	338.141	338.355	337.055
Position nette du Trésor ⁽²⁾	-6.537	-6.426	-5.548	-4.188	-5.325	-4.198	-3.846	-3.440	-4.688	-3.926	-5.551	-3.624	-4.445
Avoirs nets de change de BAM	266.945	279.756	283.279	280.286	277.340	275.997	274.847	274.071	273.569	206.476	285.454	284.874	291.251
Autres facteurs nets	-26.648	-19.898	-23.382	-21.022	-17.800	-14.922	-15.866	-15.678	-15.314	53.937	-15.534	-14.431	-14.590
Position structurelle de liquidité des banques ⁽³⁾	-83.375	-66.034	-63.349	-61.227	-63.368	-67.805	-68.482	-81.049	-86.107	-82.960	-73.771	-71.535	-64.840
Réserves obligatoires	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Excédent ou Besoin de liquidité	-83.375	-66.034	-63.349	-61.227	-63.368	-67.805	-68.482	-81.049	-86.107	-82.960	-73.771	-71.535	-64.840
Interventions de BAM sur le marché monétaire	97.298	78.856	73.007	72.207	73.877	77.057	78.142	101.982	95.590	92.195	84.154	83.255	82.769
Avances à 7 jours sur appels d'offres	42.398	33.622	27.520	27.420	30.112	31.895	30.638	49.060	38.835	33.653	32.756	34.018	36.494
Pensions livrées	19.565	15.371	15.713	15.690	15.017	15.970	18.553	24.713	30.094	30.866	25.624	24.504	22.725
Avances à 24 heures	0	0	0	0	0	0	0	120	0	0	0	0	0
Prêts garantis	29.136	25.263	26.974	27.898	28.748	29.192	28.952	28.089	26.412	26.677	25.774	24.708	23.490
Swap de change	6.200	4.600	2.800	1.200	0	0	0	0	250	1.000	0	25	60

(1) Calculés sur la base des moyennes des fins de semaines.

(2) La position nette du Trésor (PNT) s'obtient par la différence entre d'une part, la somme des concours financiers à l'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 2021

(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	1,50	2,50	1,50	1,50
Février	1,50	2,50	1,50	1,50
Mars	1,50	2,50	1,50	1,50
Avril	1,50	2,50	1,50	1,50
Mai	1,50	2,50	1,50	1,50
Juin	1,50	2,50	1,50	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 2020		Année 2021	
	Janvier-Juin	Juillet-Décembre	Janvier-Juin	Juillet-Décembre
Taux des comptes sur carnets ⁽¹⁾	1,80	1,74	1,27	1,03

(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 2021

(En %)

Mois	Dépôts à 6 mois	Dépôts à 12 mois
Janvier	2,48	2,70
Février	2,35	2,82
Mars	2,43	2,79
Avril	2,21	2,73
Mai	2,13	2,48
Juin	2,35	2,69
Juillet	2,41	2,58
Août	2,25	2,54
Septembre	2,35	2,60
Octobre	2,13	2,21
Novembre	2,15	2,51
Décembre	2,19	2,53

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	
2020										
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	-	-	
2021										
Janvier	1,43	1,47	1,55	1,76	1,99	2,38	2,68	2,94	3,34	
Février	1,36	1,42	1,53	1,67	1,93	2,35	2,63	2,89	-	
Mars	1,32	1,41	1,53	1,66	1,95	2,29	2,62	2,82	3,27	
Avril	-	-	-	1,71	1,95	-	-	2,83	3,27	
Mai	1,32	1,42	1,51	1,68	1,96	2,32	2,63	2,83	-	
Juin	-	1,41	1,52	1,69	1,98	2,33	-	2,83	-	
Juillet	1,39	-	1,57	1,78	2,03	2,36	2,64	2,84	3,28	
Août	1,38	1,41	1,57	1,77	2,04	2,36	2,65	-	-	
Septembre	1,36	1,40	1,56	1,76	2,06	2,37	-	2,84	-	
Octobre	-	-	1,55	1,73	2,04	2,38	2,64	-	3,28	
Novembre	1,35	1,39	1,53	1,71	1,98	2,32	2,64	2,84	3,28	
Décembre	1,35	1,4	1,56	1,73	2,01	2,32	-	-	-	

Source: Bank Al-Maghrib

TABLEAU A7.8 TAUX D'ÉMISSION⁽¹⁾ DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES

(en %)

	2020	2021
Certificats de dépôt		
Moins de 32 jours	-	-
De 32 jours a 92 jours	1,72 - 2,85	1,51 - 2,20
De 93 jours a 182 jours	1,70 - 2,70	1,64 - 3,20
De 183 jours a 365 jours	1,80 - 3,00	1,64 - 3,00
De 366 jours a 2 ans	2,00 - 2,90	1,85 - 3,30
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,72 - 3,15	2,13 - 2,30
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,25 - 3,00	2,35 - 2,66
Plus de 5 ans	2,53 - 3,40	2,37 - 3,00
Bons de sociétés de financement		
2 ans	2,15 - 2,90	1,98 - 2,28
Plus de 2 ans et jusqu'à 3 ans	2,52 - 2,99	2,04 - 2,39
Plus de 3 ans et jusqu'à 5 ans	2,53 - 3,13	2,24 - 2,71
Plus de 5 ans	2,90	-
Billets de trésorerie		
Moins de 32 jours	3,70 - 5,00	3,80 - 4,35
De 32 jours a 92 jours	3,70 - 5,00	2,16 - 4,95
De 93 jours a 182 jours	2,15 - 5,00	2,06 - 4,35
De 183 jours a 365 jours	2,54 - 4,95	2,05 - 4,15

(1) Minimum et maximum observés.

(-) Pas d'émission.

Source: Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.9 TAUX ⁽¹⁾ DES OBLIGATIONS PRIVÉES

(en %)

	2020	2021
Moins de 4 ans	2,76 - 5,05	1,89 - 4,00
Plus de 4 ans à 5 ans	2,63 - 3,45	2,38 - 4,97
Plus de 5 ans à 7 ans	2,37 - 4,13	2,12 - 5,16
Plus de 7 ans à 10 ans	2,17 - 4,14	2,42 - 4,69
Plus de 10 ans à 15 ans	3,91	-
Plus de 15 ans à 20 ans	2,25 - 3,75	-
Plus de 20 ans à 25 ans	-	-
Plus de 25 ans à 30 ans	3,46 - 3,98	3,59
Plus de 30 ans	4,12* - 5,44*	3,96* - 4,63*

(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	T1-2021	T2-2021	T3-2021	T4-2021
Taux débiteur moyen (en %)	4,45	4,32	4,35	4,44
Crédits aux particuliers	5,19	5,19	5,20	5,16
Crédits à l'habitat	4,33	4,26	4,24	4,24
Crédits à la consommation	6,50	6,64	6,51	6,47
Crédits aux entrepreneurs individuels	4,48	4,75	4,94	5,17
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,08	5,25	5,37	5,56
Crédits à l'équipement	3,68	3,85	3,89	4,14
Crédits à la promotion immobilière	5,42	4,91	5,31	5,51
Crédits aux entreprises	4,23	4,04	4,17	4,26
Par objet économique				
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	4,04	3,96	3,95	4,06
Crédits à l'équipement	4,49	4,13	4,84	4,58
Crédits à la promotion immobilière	5,81	5,59	5,71	5,78
Par taille d'entreprise				
TPME	4,89	4,83	4,98	4,88
Grandes entreprises	3,89	3,71	3,83	4,01

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A7.11 TAUX MAXIMUM DES INTÉRÊTS CONVENTIONNELS DES ÉTABLISSEMENTS DE CRÉDIT⁽¹⁾

(Taux annuels en %)

Taux \ Périodes	Avril 2019 - Mars 2020	Avril 2020 - Mars 2021	Avril 2021 - Mars 2022	Avril 2022 - Mars 2023
Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)	13,57	13,52	13,36	13,09

(1) Le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC) est calculé le premier avril de chaque année, en fonction de la variation enregistrée au cours de l'année civile antérieure du taux des dépôts à 6 mois et à 1 an.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.1 AGRÉGATS DE MONNAIE ET DE PLACEMENTS LIQUIDES

(Encours en MMDH)

	2019	2020	2021												Variation Annuelle (en%)				
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2019	2020	2021		
			Circulation fiduciaire	250,2	300,6	301,7	299,7	303,5	307,1	307,9	322,4	321,7	319,4	321,3	319,4	320,1	320,1	319,4	320,1
Billets et monnaies mis en circulation	266,8	319,3	319,1	317,4	315,3	318,9	322,7	324,5	340,6	339,4	337,6	336,9	337,4	337,7	337,6	337,4	7,4	19,7	5,8
Encaisses des banques (à déduire)	16,5	18,7	15,5	15,8	15,6	15,6	16,6	18,3	17,7	17,6	16,3	18,0	17,6	11,2	12,8	12,8	12,8	-5,7	-5,7
Monnaie scripturale	661,6	718,8	709,9	708,6	717,0	713,2	717,1	735,0	726,6	730,7	732,2	739,0	732,2	737,8	737,8	766,7	5,8	8,6	6,7
Dépôts à vue auprès de BAM	2,3	2,8	4,5	5,8	5,5	5,5	5,1	4,7	4,2	4,1	3,8	3,8	2,8	10,6	24,4	-3,1			
Dépôts à vue auprès des banques	587,2	649,3	639,2	638,4	646,3	641,3	647,0	665,5	659,9	660,3	669,9	665,0	671,1	698,7	4,7	10,6	7,6		
Dépôts à vue auprès du Trésor	72,1	66,6	66,1	64,4	64,9	66,4	64,5	62,0	66,2	65,1	63,4	62,9	65,3	15,8	-7,6	-2,1			
M1	911,8	1019,4	1013,4	1010,3	1016,6	1016,7	1024,2	1043,0	1049,0	1052,4	1058,4	1057,2	1086,8	6,2	11,8	6,6			
Placements à vue	166,5	169,4	170,2	170,9	171,3	171,8	172,3	171,8	173,0	172,9	173,4	173,5	173,3	174,2	4,6	1,7	2,8		
Comptes d'épargne auprès des banques	166,5	169,4	170,2	170,9	171,3	171,8	172,3	171,8	173,0	172,9	173,4	173,5	173,3	174,2	4,6	1,7	2,8		
M2	1078,3	1188,8	1183,6	1181,2	1187,9	1188,5	1196,5	1214,7	1222,0	1225,3	1231,8	1226,9	1230,5	1261,0	5,9	10,2	6,1		
Autres actifs Monétaires	292,2	296,4	293,9	294,7	298,6	305,7	309,2	327,0	318,9	313,3	319,5	318,6	321,1	299,8	-3,5	1,4	1,2		
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	149,9	135,6	135,9	135,8	137,0	138,0	140,0	139,0	139,7	139,8	140,2	139,0	139,3	136,5	-7,0	-9,5	0,6		
Titres OPCVM monétaires	54,6	63,9	66,2	66,7	68,6	69,7	73,6	74,6	72,2	71,1	75,1	74,0	77,3	71,9	-3,4	17,1	12,5		
Dépôts en devises ⁽¹⁾	42,0	39,8	39,9	40,5	41,3	44,4	44,0	49,6	51,7	50,3	47,8	49,6	52,6	41,9	12,4	-5,4	5,4		
Valeurs données en Pension	5,6	12,8	10,6	9,7	9,6	11,3	8,9	9,4	11,5	9,1	8,3	13,7	10,2	10,4	-19,4	128,7	-19,0		
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	28,6	29,6	29,9	30,4	29,7	30,5	30,3	32,1	33,0	32,5	32,2	31,7	29,9	28,9	3,0	3,5	-2,4		
Dépôts à terme auprès du Trésor	8,3	6,9	6,7	6,9	7,2	7,2	7,5	7,4	7,4	7,2	7,3	7,6	7,8	7,8	-16,4	-16,6	13,5		
Autres dépôts ⁽²⁾	3,1	7,7	4,7	4,6	5,3	4,6	4,8	14,8	3,5	3,3	8,5	2,9	3,9	2,4	1,4	145,7	-68,8		
M3	1370,5	1485,1	1477,5	1475,8	1486,5	1494,2	1505,6	1541,7	1540,9	1538,6	1551,4	1545,6	1551,6	1560,8	3,8	8,4	5,1		
PL	741,5	796,5	795,3	820,2	832,7	828,3	844,6	857,4	845,3	834,6	857,0	861,9	868,8	883,6	5,9	7,4	10,9		
PL1	409,2	440,1	434,2	431,7	438,7	435,1	449,3	458,9	441,6	434,6	452,4	450,6	452,3	478,7	2,8	7,5	8,8		
PL2	272,5	295,2	298,1	311,2	314,7	312,1	311,1	311,9	316,6	309,3	311,4	311,2	315,8	303,0	8,0	8,3	2,6		
PL3	59,8	61,2	63,0	77,3	79,3	81,0	84,2	86,7	87,1	90,6	93,1	100,1	100,7	101,9	19,8	2,3	66,5		

(1) Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

(2) Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.2 VENTILATION DES ACTIFS MONÉTAIRES PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL

	2019		2020		2021												(en %)	
	Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2019	2020	2021			
Ménages	734,7	773,5	780,1	782,4	782,3	785,1	790,2	792,1	792,4	795,0	793,5	792,7	794,9	4,0	5,3	2,8		
Dépôts à vue	443,5	486,8	492,7	495,4	499,2	507,4	507,9	507,9	507,9	511,0	509,7	508,9	513,9	4,9	9,8	5,6		
Comptes d'épargne auprès des banques	166,5	169,4	170,2	171,3	171,8	171,8	173,0	172,9	172,9	173,4	173,5	173,3	174,2	4,6	1,7	2,8		
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	102,3	95,4	94,1	94,2	93,3	93,0	89,5	89,1	89,2	88,3	88,6	88,6	87,8	1,8	-6,7	-8,0		
Dépôts en devises	12,2	11,9	12,3	12,1	12,0	11,7	12,0	11,9	11,7	11,8	11,6	11,4	9,3	1,0	-2,1	-22,0		
Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	3,4	3,4	3,3	3,5	3,4	3,3	2,7	3,0	3,1	2,7	2,7	2,7	2,6	-9,4	-1,2	-21,7		
Titres OPCVM monétaires	6,8	6,6	7,1	6,8	7,0	7,2	7,0	7,2	7,6	7,7	7,4	7,9	7,1	-13,7	-2,8	7,0		
Sociétés non financières privées	178,4	182,9	177,0	180,7	178,2	176,9	187,6	186,8	187,3	192,3	194,4	201,6	213,2	0,9	2,5	16,6		
Dépôts à vue	115,0	127,5	120,5	119,4	118,4	117,8	124,9	122,9	122,8	125,1	124,2	127,3	142,0	4,7	10,8	11,4		
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	21,5	17,7	17,4	17,6	16,6	15,8	15,5	16,0	16,2	17,0	16,5	17,4	17,4	-11,4	-17,6	-1,8		
Dépôts en devises	11,7	12,1	11,6	11,9	12,8	13,1	14,7	16,5	16,0	13,7	16,2	17,2	14,9	5,6	3,3	23,1		
Titres OPCVM monétaires	28,7	25,2	26,7	27,8	30,4	28,9	31,8	30,7	31,2	35,7	36,9	39,1	38,1	-8,0	-12,3	51,4		
Secteur Public	28,3	32,3	32,0	33,4	33,5	37,8	45,2	44,4	44,1	45,3	44,3	45,7	37,5	-15,2	14,3	16,0		
Dépôts à vue	13,3	12,9	12,2	11,9	14,2	12,7	14,3	13,4	13,8	14,7	14,8	14,8	15,6	2,8	-2,9	21,1		
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	6,2	3,7	3,4	4,1	5,0	5,2	7,3	7,9	7,4	7,4	6,3	6,3	6,1	-51,1	-40,1	64,9		
Titres OPCVM monétaires	6,8	13,9	15,2	14,1	13,6	17,7	17,6	16,6	16,3	16,3	15,4	15,3	13,8	-2,5	105,5	-0,4		
Autres sociétés financières	83,4	107,2	101,0	104,2	107,9	112,9	125,0	112,8	105,4	112,4	107,1	106,6	107,2	-1,4	28,5	0,0		
Dépôts à vue	7,8	13,0	11,1	9,6	10,9	8,6	13,9	10,3	8,6	11,7	9,5	12,4	18,4	2,8	67,1	41,9		
Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques	15,5	16,1	18,5	17,4	20,4	21,2	23,7	24,2	24,5	24,8	24,6	24,3	22,4	-22,0	3,8	39,0		
Autres dépôts	2,6	7,4	4,4	4,2	4,9	4,2	4,4	3,2	3,0	8,2	2,5	3,6	2,0	-10,1	184,9	-72,9		
Dépôts en devises	15,7	13,7	14,5	15,3	14,7	16,4	16,7	16,6	16,0	15,4	14,0	14,5	15,6	21,6	-13,2	14,0		
Certificats de dépôts à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans	24,9	25,9	26,3	26,7	26,0	26,9	28,7	29,4	28,7	28,6	28,3	26,6	25,6	4,6	4,1	-1,4		
Titres OPCVM monétaires	12,3	18,2	17,2	18,1	17,7	19,2	18,3	17,6	16,1	15,4	14,4	15,0	12,9	17,6	48,2	-29,6		
Pensions	4,5	12,8	10,6	9,7	9,6	11,3	9,4	11,5	8,7	8,3	13,7	10,2	10,4	-35,0	183,6	-18,9		

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A 8.3 CONTREPARTIES DE M3

(Encours en MMDH)

	2019	2020**	2021												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2019	2020	2021
Créances sur l'économie	1 079,9	1 131,7	1 120,2	1 121,6	1 134,3	1 141,8	1 150,8	1 172,5	1 160,6	1 160,4	1 178,2	1 169,3	1 168,0	1 176,9	5,6	4,8	4,0
Créances des AID	1 078,5	1 130,1	1 118,9	1 120,3	1 133,0	1 140,5	1 149,4	1 171,1	1 159,2	1 159,0	1 176,8	1 167,9	1 166,6	1 175,5	5,5	4,8	4,0
Crédit bancaire	917,2	959,0	933,9	932,2	950,4	950,0	951,0	987,8	962,9	965,2	984,5	967,2	966,9	985,5	5,3	4,6	2,8
dont financement participatif	9,1	13,5	13,9	14,4	14,9	15,5	16,0	16,9	17,2	17,6	18,0	18,5	18,8	19,3	99,0	48,1	42,9
Créances nettes des ID sur l'AC	212,4	239,4	243,4	246,4	248,6	253,4	250,2	268,4	272,7	273,6	270,7	269,0	278,9	272,5	4,6	12,7	13,8
Créances nettes des AID	211,9	243,6	248,0	248,3	250,6	255,7	251,7	269,0	274,6	274,9	271,6	270,2	279,5	275,9	4,8	15,0	13,2
Crédits	58,6	55,2	55,2	55,3	53,4	52,5	53,0	60,3	59,8	59,3	59,0	60,3	58,9	59,5	3,8	-5,8	7,8
Portefeuille de bons de Trésor	160,3	195,8	204,0	201,8	211,3	212,5	212,7	219,8	220,6	225,7	221,9	217,7	226,5	223,3	3,8	22,2	14,0
Banques	145,7	168,7	176,9	173,6	183,4	180,4	181,1	188,6	189,9	191,2	189,1	187,6	197,3	193,2	6,7	15,8	14,5
OPCVM monétaires	14,6	27,1	27,2	28,2	28,0	32,1	31,6	31,2	30,7	34,5	32,9	30,1	29,2	30,2	-18,0	85,9	11,3
Créances nettes des ID sur les non résidents	263,9	316,5	318,6	316,9	312,6	313,2	308,6	307,9	313,0	313,2	313,6	317,4	321,4	316,9	5,5	20,0	0,1
Avoirs officiels de réserve	253,4	320,6	313,9	308,5	305,1	304,0	304,5	300,8	301,1	312,6	317,8	320,7	322,7	330,8	8,4	26,5	3,2
Or Monétaire	10,4	12,0	11,8	11,2	10,9	11,2	12,0	11,2	11,6	11,5	11,1	11,5	11,8	12,0	19,0	15,4	0,2
Monnaies Étrangères	6,3	26,1	27,2	29,8	31,1	26,0	20,4	16,7	18,7	23,7	19,6	17,7	18,9	15,9	85,0	314,5	-39,0
Dépôts et Titres inclus dans les réserves officielles	227,6	274,0	264,9	257,7	253,3	257,1	262,4	263,3	261,1	256,8	266,5	270,8	271,2	282,0	7,1	20,4	2,9
Position de réserve au FMI	2,0	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	-0,3	-3,3	1,3
Avoirs en DTS	7,1	6,6	8,1	7,9	7,9	7,9	7,8	7,8	7,8	18,7	18,7	18,8	18,9	19,0	-1,0	-7,3	187,3
Contrepartie des dépôts auprès du Trésor	80,4	73,5	72,8	71,3	72,1	73,6	72,1	72,0	69,4	73,4	72,4	71,1	70,8	73,1	11,4	-8,5	-0,6
Ressources à caractère non monétaire	242,2	243,2	245,7	246,0	245,2	251,6	245,7	242,4	245,8	246,7	249,1	251,3	255,3	257,2	10,7	0,4	5,8
Capital et réserves des ID	160,7	160,9	162,0	159,8	160,7	164,9	159,5	157,7	161,8	162,1	164,8	166,8	169,8	171,1	7,8	0,1	6,3
Engagements non monétaires des ID	81,5	82,4	83,7	86,2	84,4	86,7	86,2	84,7	84,0	84,6	84,3	84,5	85,5	86,2	16,8	1,1	4,6
Autres postes nets	23,9	32,8	31,8	34,4	36,0	36,3	30,4	36,6	29,1	35,4	34,5	29,9	32,2	21,3	169,4	37,4	-35,0
Total des contreparties(*)	1 370,5	1 485,1	1 477,5	1 475,8	1 486,5	1 494,2	1 505,6	1 541,7	1 540,9	1 538,6	1 551,4	1 545,6	1 551,6	1 560,8	3,8	8,4	5,1

(*) 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.

(**) Chiffres révisés.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABEAU A8.4 VENTILATION DU CRÉDIT BANCAIRE PAR OBJET ÉCONOMIQUE ET PAR SECTEUR INSTITUTIONNEL(*)

(Encours en MMDH)

	2019	2020**	2021												Variation Annuelle (en %)		
			Janv.	Fév.	Mars	Avr.	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	2019	2020	2021
Crédit bancaire(*)	917,2	959,0	933,9	932,2	950,4	950,0	951,0	987,8	962,9	965,2	984,5	967,2	966,9	985,5	5,3	4,6	2,8
Par Objet économique																	
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	189,7	206,0	208,5	209,0	211,0	214,0	214,3	227,1	227,4	223,3	228,2	227,8	224,5	225,7	6,8	8,5	9,6
Crédits à l'équipement	184,0	180,1	178,4	178,5	180,0	180,7	180,0	179,4	178,9	177,2	177,1	177,8	179,4	171,3	5,7	-2,2	-4,9
Crédits immobiliers	276,7	284,2	282,9	283,5	285,2	286,5	288,2	289,8	288,3	288,2	289,0	288,9	289,4	291,1	3,5	2,7	2,4
Crédits à l'habitat	215,0	222,4	222,8	224,1	225,8	227,7	228,9	230,7	230,6	230,0	231,0	231,3	232,1	232,8	3,8	3,4	4,7
Dont: Financement participatif à l'habitat	7,8	11,3	11,6	12,0	12,4	12,8	13,2	14,0	14,3	14,6	15,0	15,3	15,5	15,9	90,9	45,3	40,6
Crédits aux promoteurs immobiliers	59,4	59,0	55,6	54,8	55,7	54,6	55,4	55,1	53,5	53,1	52,4	52,3	54,0	54,3	2,4	-0,7	-7,9
Crédits à la consommation	56,6	54,2	54,3	54,6	54,9	55,1	54,9	55,4	55,7	55,7	55,7	55,6	55,8	55,6	4,6	-4,1	2,5
Créances diverses sur la clientèle	140,2	154,3	128,4	125,2	138,1	132,1	131,0	153,4	129,2	136,8	150,1	132,0	132,9	156,9	6,0	10,1	1,7
Crédits à caractère financier ⁽¹⁾	124,3	138,6	113,1	109,9	122,3	116,6	115,3	138,7	114,6	122,2	135,1	117,6	119,0	142,4	6,0	11,5	2,7
Autres crédits ⁽²⁾	15,8	15,7	15,3	15,3	15,8	15,5	15,6	14,7	14,5	14,6	15,0	14,4	13,9	14,5	5,8	-0,8	-7,9
Créances en souffrance	69,9	80,2	81,4	81,5	81,2	81,7	82,7	82,7	83,5	84,0	84,5	85,2	84,8	84,8	7,2	14,7	5,7
Par Secteur institutionnel																	
Crédit au secteur non financier	785,5	817,1	815,5	816,1	823,4	827,5	830,6	843,8	842,6	843,4	848,2	847,8	846,9	842,6	5,5	4,0	3,1
Secteur public hors AC	73,6	75,7	73,5	72,0	74,3	74,6	72,4	73,5	73,0	76,8	76,9	76,6	77,0	70,0	3,7	2,9	-7,5
Administrations locales	22,6	24,4	24,3	24,3	24,5	24,5	24,5	24,4	24,3	24,3	24,6	24,7	24,8	25,4	15,7	8,0	4,3
Sociétés non financières publiques	51,0	51,3	49,1	47,6	49,8	50,1	48,0	49,1	48,7	52,5	52,2	51,9	52,2	44,6	-0,8	0,7	-13,1
Secteur privé	711,9	741,4	742,1	744,2	749,1	752,9	758,2	770,3	769,6	766,6	771,3	771,2	769,9	772,6	5,7	4,1	4,2
Sociétés non financières privée	372,0	389,3	388,9	388,7	391,2	393,6	396,9	406,9	405,4	402,1	405,9	404,4	402,3	405,7	7,2	4,7	4,2
Autres secteurs résidents	339,9	352,1	353,2	355,5	357,9	359,3	361,3	363,4	364,2	364,5	365,5	366,8	367,6	366,9	4,1	3,6	4,2
Ménages	338,5	350,6	351,8	354,0	356,4	357,7	359,6	361,5	362,4	362,7	363,4	365,1	365,9	365,1	4,0	3,6	4,1
Particuliers et Marocains Résident à l'Étranger	302,9	311,8	312,5	314,5	316,1	318,6	319,8	322,5	323,4	323,4	324,7	325,5	326,5	326,6	4,7	2,9	4,7
Entrepreneurs individuels	35,6	38,8	39,4	39,5	40,3	39,1	39,8	39,0	39,0	39,3	38,8	39,6	39,5	38,6	-2,1	8,9	-0,6
ISBLSM	1,4	1,5	1,4	1,5	1,5	1,6	1,6	1,9	1,8	1,8	2,0	1,8	1,7	1,7	39,8	7,9	16,1
Autres sociétés financières	131,7	141,9	118,4	116,1	127,0	122,5	120,5	144,1	120,3	121,8	136,4	119,4	120,0	142,9	4,4	7,8	0,7
Sociétés de financement	52,4	51,5	51,5	50,8	51,9	52,2	51,3	51,9	51,8	51,2	52,0	51,4	52,2	52,7	-7,5	-1,7	2,5
Établissements de crédit assimilés ⁽¹⁾	26,4	24,0	23,8	23,4	26,2	25,3	25,3	26,1	24,6	26,4	25,5	23,8	23,9	24,6	10,6	-9,0	2,3
OPCVM autres que monétaires	18,4	28,2	13,9	12,9	18,0	13,8	16,1	28,7	13,9	16,7	24,6	14,3	16,2	25,3	35,6	53,3	-10,3
Autres ⁽³⁾	34,5	38,2	29,2	29,0	30,8	31,1	27,8	37,4	30,0	27,5	34,4	30,0	27,8	40,3	7,7	10,9	5,3

(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)

	2019	2020*	2021				Variation Annuelle (en%)		
			mars	juin	sept	déc.	2019	2020	2021
Crédit bancaire⁽¹⁾	917,2	959,0	950,4	987,8	984,5	985,5	5,3	4,6	2,8
Par terme⁽²⁾									
Court terme	274,7	302,6	264,6	283,4	291,1	287,9	-3,9	10,1	-4,8
Échéances impayées	9,1	10,2	10,4	11,0	11,9	9,6	17,4	12,2	-5,8
Moyen terme	210,2	212,5	237,8	242,3	230,8	230,9	16,7	1,1	8,7
Long terme	362,3	363,7	366,8	379,3	378,2	381,8	6,7	0,4	5,0
Créances en souffrance	69,9	80,2	81,2	82,7	84,5	84,8	7,2	14,7	5,7
Par branche d'activité									
Secteur primaire	38,3	36,4	36,4	37,2	38,8	39,0	6,7	-5,1	7,2
Agriculture et pêche	38,3	36,4	36,4	37,2	38,8	39,0	6,7	-5,1	7,2
Secteur secondaire	245,6	251,1	246,8	258,5	254,6	253,4	1,0	2,2	0,9
Industries extractives	21,4	25,4	25,0	27,5	22,2	17,8	25,8	19,0	-30,1
Industries manufacturières	85,6	91,4	93,0	96,6	99,5	99,3	-2,1	6,8	8,7
Industries alimentaires et tabac	32,0	33,5	32,9	34,9	36,8	36,7	-0,4	4,6	9,8
Industries textiles, de l'habillement et du cuir	6,3	7,2	7,4	7,5	7,8	8,1	5,8	14,5	12,9
Industries chimiques et parachimiques	11,3	11,1	11,5	12,5	10,7	9,8	0,5	-1,4	-12,0
Industries métallurgiques, mécaniques, électriques et électroniques	19,5	19,0	19,3	19,4	19,8	20,3	4,2	-2,4	6,6
Industries manufacturières diverses	16,6	20,6	21,8	22,2	24,3	24,4	-15,0	24,3	18,3
Électricité, gaz et eau	42,5	37,0	36,5	37,7	39,4	40,8	-3,3	-12,9	10,4
Bâtiment et travaux publics	96,1	97,2	92,3	96,6	93,6	95,4	1,3	1,1	-1,9
Secteur tertiaire	633,2	671,6	667,2	692,2	691,1	693,1	7,1	6,1	3,2
Commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques	59,9	62,0	61,6	64,9	64,6	66,8	7,3	3,4	7,9
Hôtels et restaurants	14,0	17,1	17,5	18,2	19,8	20,4	-2,8	21,8	19,7
Transports et communications	39,8	40,2	41,9	40,0	45,1	41,2	9,8	0,9	2,5
Activités financières	144,8	154,6	138,8	156,0	146,0	149,3	6,7	6,7	-3,4
Particuliers et MRE	302,9	311,8	316,1	322,5	324,7	326,6	4,7	2,9	4,7
Administrations locales	22,6	24,4	24,5	24,4	24,6	25,4	15,7	8,0	4,3
Autres sections ⁽³⁾	49,1	61,6	66,8	66,2	66,3	63,3	21,4	25,5	2,9

(*) Chiffres révisés.

(1) Crédit alloué par les banques conventionnelles et financement des banques et fenêtres participatives.

(2) Court terme : durée < 2 ans, moyen terme : entre 2 et 7 ans et long terme > 7 ans.

(3) hors services personnels et services domestiques.

Source : Bank Al-Maghrib.

TABLEAU A8.6 CRÉANCES DES AUTRES SOCIÉTÉS FINANCIÈRES SUR LES AGENTS NON FINANCIERS PAR OBJET ÉCONOMIQUE (1)

(Encours en MMDH)

	2019	2020*	2021				Variation Annuelle en (%)		
			mars	juin	sept	déc	2019	2020	2021
Créances sur les agents non financiers	304,8	313,4	322,9	329,0	333,1	339,1	12,6	2,8	8,2
Crédits accordés par les autres sociétés financières	151,7	148,0	149,8	151,3	150,7	152,7	3,9	-2,4	3,1
Sociétés de financement	119,2	118,1	118,3	120,7	119,9	122,4	5,7	-0,9	3,7
Crédits à la consommation	30,1	30,0	30,4	30,8	30,4	30,9	8,9	-0,2	3,0
Crédit-bail	67,4	65,1	65,4	66,1	65,7	67,2	4,1	-3,4	3,2
Créances en souffrance	11,8	14,0	14,0	14,8	15,4	15,4	5,2	18,8	10,1
Banques off-shores	12,0	10,6	11,6	10,0	11,1	11,6	-13,4	-11,4	9,9
Crédits de trésorerie	6,0	3,2	3,6	2,2	2,2	2,9	-32,1	-46,6	-10,9
Crédits à l'équipement	5,7	6,9	7,4	7,3	8,2	8,1	20,9	22,3	16,8
Caisse de Dépôt et de Gestion	6,0	4,6	4,9	4,7	2,8	1,8	-20,6	-22,8	-60,8
Crédits de trésorerie	3,1	1,9	2,0	1,8	1,3	0,6	-14,4	-38,0	-66,1
Crédits à l'équipement	2,1	2,1	2,0	2,0	0,7	0,0	-36,0	-0,2	-100,0
Associations de microcrédit	7,4	8,1	8,4	8,4	8,5	8,3	9,0	9,9	2,2
Fonds de placement collectifs en titrisation	6,8	6,2	6,2	7,0	7,9	8,2	56,2	-8,8	31,5
Titres émis par les sociétés non financières et détenus par les autres sociétés financières	144,4	156,5	164,1	168,6	173,8	178,2	25,2	8,4	13,8
OPCVM autres que monétaires	59,3	64,5	71,7	74,9	79,4	83,7	35,2	8,8	29,8
Entreprises d'assurances et de réassurance	53,7	56,7	57,6	58,6	59,4	60,3	13,4	5,6	6,3
Caisse de Dépôt et de Gestion	8,9	12,4	11,7	11,7	11,3	10,4	14,4	38,4	-16,2
Caisses de retraite ⁽²⁾	22,1	22,5	22,5	23,1	23,1	23,3	38,1	1,8	3,5
Autres créances	8,7	8,8	9,0	9,1	8,6	8,3	-7,2	1,4	-6,1

(*) 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 ÉVOLUTION DU MARCHÉ INTERBANCAIRE

(En millions de dirhams)

	2021													
	Moyenne	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	Moyenne
Encours moyen	7.408	9.021	8.213	7.577	7.851	7.592	9.545	6.147	6.199	6.680	6.620	7.553	8.739	7.637
Volume moyen échangé	4.783	5.301	4.613	4.150	4.327	4.423	5.447	3.772	2.855	4.070	2.870	3.087	3.869	4.073

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A8.8 SOUSCRIPTIONS AUX BONS DU TRÉSOR PAR VOIE D'ADJUDICATION

(En millions de dirhams)

Maturités	2021													
	TOTAL 2020	Janv	Fév	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Sept	Oct	Nov	Déc	TOTAL
Total des souscriptions	152.647	21.254	7.352	10.740	9.404	15.262	9.414	12.838	6.296	11.687	14.180	19.589	6.455	144.471
Court terme	47.286	1.778	2.504	3.404	-	1.000	2.772	1.371	2.143	4.018	315	3.924	1.350	24.579
13 semaines	8.492	319	600	1.134	-	100	-	400	300	700	-	400	200	4.153
26 semaines	12.405	312	1.244	500	-	500	772	-	300	500	-	100	200	4.428
52 semaines	26.389	1.147	660	1.770	-	400	2.000	971	1.543	2.818	315	3.424	950	15.998
Moyen terme	74.669	10.194	1.774	4.287	8.815	11.376	6.037	9.764	3.808	5.390	10.367	7.278	4.405	83.495
2 ans	41.336	4.914	1.304	3.750	5.435	4.995	1.920	6.266	1.508	3.043	4.264	4.457	3.455	45.310
5 ans	33.333	5.280	470	537	3.381	6.381	4.117	3.498	2.301	2.347	6.103	2.821	950	38.186
Long terme	30.692	9.282	3.074	3.049	589	2.886	604	1.703	346	2.279	3.498	8.387	700	36.396
10 ans	4.143	3.539	1.839	1.332	-	2.071	403	1.093	240	1.952	2.504	5.633	700	21.306
15 ans	10.846	1.681	678	17	-	370	-	100	105	-	150	1.336	-	4.437
20 ans	6.185	2.616	558	1.254	300	445	201	100	-	327	-	199	-	6.000
30 ans	9.518	1.446	-	446	289	-	-	410	-	-	844	1.218	-	4.654

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.1 ENCOURS DES BONS DU TRÉSOR ÉMIS PAR ADJUDICATION

(Par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

	2017	2018	2019	2020	2021	Variations en %		Part en %	
						2020/2019	2021/2020	2020	2021
O.P.C.V.M	187.877	203.962	197.575	236.533	275.290	19,7	16,4	39,4	42,6
Assurances et Organismes de Prévoyance Sociale	125.394	131.910	131.179	129.539	125.246	-1,3	-3,3	21,6	19,4
Banques	117.541	125.184	134.237	146.651	152.686	9,2	4,1	24,4	23,6
Caisse de dépôt et de gestion ⁽¹⁾	33.151	35.021	45.964	44.423	52.956	-3,4	19,2	7,4	8,2
Autres institutions financières	30.322	27.187	24.374	23.918	23.650	-1,9	-1,1	4,0	3,7
Entreprises non financières	21.996	22.269	23.325	19.282	16.361	-17,3	-15,1	3,2	2,5
Sociétés de financement	425	672	497	395	388	-20,5	-1,7	0,1	0,1
Entreprises non résidentes	-	-	10	-	56	-	-	-	-
Total des adjudications de bons de Trésor	516.706	546.205	557.161	600.741	646.633	7,8	7,6	-	-

(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 ÉMISSIONS DES TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES
(par catégorie de souscripteur initial)

(En millions de dirhams)

Catégorie de titres	2020				2021					
	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total	Établissements de crédit et CDG	Sociétés d'assurances et organismes de prévoyance	OPCVM	Autres	Total
Encours	12.743	2.281	66.021	5.325	86.370	10.558	2.084	69.191	5.293	87.127
Certificats de dépôt	9.192	1.685	41.351	4.946	57.174	6.779	1.246	43.473	4.664	56.163
Bons des sociétés de financement	3.551	596	22.359	379	26.885	3.679	838	24.462	629	29.608
Billets de trésorerie	0	0	2.312	0	2.312	100	0	1.256	0	1.356
Émissions	3.856	1.661	34.938	4.138	44.593	4.289	765	32.784	4.782	42.620
Certificats de dépôt	3.386	1.230	23.963	4.123	32.702	2.646	400	23.944	4.532	31.523
Bons des sociétés de financement	470	376	7.089	15	7.950	1.518	365	6.577	250	8.710
Billets de trésorerie	0	55	3.886	0	3.941	125	0	2.263	0	2.388

Source : Bank Al-Maghrib.

Tableau A9.3 MARCHE OBLIGATAIRE

(En millions de dirhams)

	2020	2021				2021
		T1	T2	T3	T4	
Encours	155.088	156.222	157.784	163.365	163.460	163.460
Secteur Public	86.709	87.209	88.784	88.784	87.642	87.642
Sociétés non Financières	54.474	54.474	56.049	56.049	55.707	55.707
Banques	32.235	32.735	32.735	32.735	31.935	31.935
Secteur Privé	68.379	69.013	69.000	74.582	75.818	75.818
Banques	31.450	30.950	30.950	31.950	32.450	32.450
Sociétés non Financières	29.797	30.931	31.118	35.400	35.236	35.236
Autres Sociétés Financières	7.132	7.132	6.932	7.232	8.132	8.132
Émissions	30.471	1.984	2.750	8.598	3.640	16.972
Secteur Public	12.200	500	2.500	-	200	3.200
Banques	3.700	500	-	-	200	700
Sociétés non Financières	8.500	-	2.500	-	-	2.500
Secteur Privé	18.271	1.484	250	8.598	3.440	13.772
Banques	2.500	-	-	-	1.000	1.000
Sociétés non Financières	13.903	1.484	250	6.098	1.540	9.372
Autres Sociétés Financières	1.868	-	-	2.500	900	3.400

Sources : Données Maroclear et calculs BAM.

Tableau A9.4 INDICATEURS BOURSIERS

Période	Chiffre d'affaires (En MDH)	MASI	MADEX	Capitalisation (En MDH)
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
2021 décembre	20.395,0	13.358,3	10.807,7	690.717
2020 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
2021 Janvier	3.308,6	11.630,0	9.479,9	601.086
Février	1.777,2	11.358,2	9.248,4	585.906
Mars	9.141,6	11.483,7	9.336,1	595.331
Avril	2.148,0	11.811,2	9.602,7	611.042
Mai	5.785,0	12.114,5	9.853,9	626.206
Juin	9.589,4	12.409,2	10.090,9	637.517
Juillet	9.361,7	12.304,2	9.995,1	633.231
Août	2.518,2	12.694,2	10.314,6	653.223
Septembre	4.171,1	13.186,8	10.723,2	677.260
Octobre	3.663,9	13.555,5	10.988,7	697.510
Novembre	2.883,3	13.085,4	10.581,8	674.660
Décembre	20.395,0	13.358,3	10.807,7	690.717

Source : Bourse de Casablanca.

Tableau A9.5 INDICE DES PRIX DES ACTIFS IMMOBILIERS

	IPAI		
	2020*	2021**	Variation en %
Global	113,9	110,1	-3,3
Résidentiel	113,9	109,3	-4,0
Appartement	112,4	106,8	-5,0
Maison	120,0	119,9	0,0
Villa	125,2	122,1	-2,5
Terrains	117,0	114,8	-1,9
Biens à usage professionnel	116,6	111,2	-4,6
Local commercial	118,8	113,7	-4,3
Bureau	108,4	101,0	-6,9

(*) Chiffres révisés.

(**) Chiffres provisoires.

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.6 NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR CATÉGORIE

	Variation en %	
	2020/2019	2021/2020
Global	-13,6	33,1
Résidentiel	-16,2	26,4
Appartement	-15,6	25,2
Maison	-28,3	51,6
Villa	-11,0	20,5
Terrain	-7,3	50,3
Biens à usage professionnel	-4,5	46,3
Local commercial	-3,8	43,7
Bureau	-8,7	61,1

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.

Tableau A9.7 IPAI ET NOMBRE DE TRANSACTIONS PAR PRINCIPALE VILLE

Villes	Variation en % 2021/2020	
	IPAI	Nombre de transactions
Agadir	-4,2	35,8
Casablanca	-4,1	23,6
El Jadida	-6,1	62,3
Fés	-4,8	26,7
Kénitra	-2,8	45,3
Marrakech	-3,5	24,3
Meknès	-4,3	34,8
Oujda	-0,6	41,4
Rabat	-4,1	38,2
Tanger	-3,1	43,5

Sources : données ANCFCC et calculs BAM.



TABLE DES MATIÈRES

Table des matières

NOTE INTRODUCTIVE	i-x
--------------------------------	------------

PARTIE 1. SITUATION ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE

1.1 Environnement international	3
1.1.1 Croissance économique	5
1.1.2 Marché du travail	9
1.1.3 Marchés des matières premières.....	11
1.1.4 Inflation	13
1.1.5 Finances publiques	14
1.1.6 Comptes extérieurs	15
1.1.7 Politiques monétaires.....	21
1.1.8 Marchés financiers.....	25
1.2 Production et demande	31
1.2.1 Production	25
1.2.2 Demande	43
1.2.3 Principaux agrégats en termes nominaux	47
1.3 Marché de l'emploi	49
1.3.1 Population active	49
1.3.2 Evolution de l'emploi	53
1.3.3 Chômage et sous-emploi.....	60
1.3.4 Productivité et salaires	62
1.4 Inflation	63
1.4.1 Composantes de l'indice des prix à la consommation	64
1.4.2 Biens et services	68
1.4.3 Profil infra-annuel de l'inflation	73
1.4.4 Prix à la consommation par ville	74
1.4.5 Prix à la production industrielle	75
1.5 Finances publiques	76
1.5.1 Loi de finances 2021	77
1.5.2 Exécution budgétaire	83
1.5.3 Financement du Trésor	89
1.5.4 Endettement public.....	92

1.6 Balance des paiements	97
1.6.1 Balance commerciale	98
1.6.2 Balance des services	106
1.6.3 Balance des revenus	107
1.6.4 Compte financier.....	109
1.6.5 Position financière extérieure globale	112
1.7 Conditions monétaires.....	114
1.7.1 Taux d'intérêt	115
1.7.2 Crédit bancaire	116
1.7.3 Autres sources de création monétaire.....	121
1.7.4 Composantes de M3.....	123
1.7.5 Agrégats de placements liquides	123
1.7.6 Marché des changes	124
1.8 Marchés des actifs	129
1.8.1 Titres de dette	130
1.8.2 Titres d'OPCVM.....	135
1.8.3 Marché boursier.....	138
1.8.4 Actifs immobiliers	144
1.9 Financement de l'économie	146
1.9.1 Flux financiers avec le reste du monde	149
1.9.2 Flux financiers entre les secteurs résidents.....	150

PARTIE 2. GOUVERNANCE ET REALISATION DES MISSIONS DE LA BANQUE

Faits marquants de l'année	157
2.1 Gouvernance et stratégie.....	160
2.1.1 Structures organisationnelle et de gouvernance.....	160
2.1.2 Stratégie.....	166
2.1.3 Contrôle interne, audit, gestion des risques et éthique	169
2.1.4 Conformité	174
2.1.5 Responsabilité sociétale.....	176
2.1.6 Règles budgétaires	178
2.2 Missions de la Banque.....	180
2.2.1 Politique monétaire	180
2.2.2 Recherche	195
2.2.3 Activités statistiques et gestion de la Data.....	196
2.2.4 Gestion des réserves.....	197
2.2.5 Supervision bancaire.....	197
2.2.6 Surveillance macro-prudentielle.....	200
2.2.7 Systèmes et moyens de paiement	201

2.2.8 Inclusion financière	202
2.2.9 Fiduciaire	203
2.2.10 Activités des centrales d'information	206
2.3 Communication et ouverture.....	207
2.4 Ressources	209
2.4.1 Ressources humaines.....	209
2.4.2 Systèmes d'information.....	210
2.4.3 Transformation digitale	211

PARTIE 3. ETATS FINANCIERS DE LA BANQUE

3.1 Aperçu sur la situation financière de l'exercice 2021.....	215
3.1.1 Bilan.....	215
3.1.2 Résultat	216
3.2 Etats de synthèse et notes annexes	217
3.2.1 Bilan (Actif).....	217
3.2.2 Bilan (Passif)	218
3.2.3 Hors bilan.....	219
3.2.4 Compte de Produits et Charges.....	220
3.2.5 Tableau des flux de trésorerie	221
3.2.6 Tableau de variation des capitaux propres	222
3.2.7 Principales règles comptables et méthodes d'évaluation	223
3.2.8 Dispositif de gestion des risques financiers.....	227
3.2.9 Commentaires sur les postes du bilan	231
3.2.10 Commentaires sur les postes du hors bilan	243
3.2.11 Commentaires sur les postes du compte de produits et charges	244
3.3 Engagements envers les fonds sociaux.....	254
3.4 Rapport général du CAC	255
3.5 Approbation par le Conseil de la Banque	258

LISTE DES GRAPHIQUES

Graphique 1.1.1	: Profil trimestriel de la croissance en 2021 dans les principales économies avancées et émergentes 5	
Graphique E 1.1.1.1	: Répartition des principaux versements reçus en 2021.....	7
Graphique 1.1.2	: Taux de chômage dans les pays avancés	9
Graphique 1.1.3	: Taux de chômage des jeunes dans les pays avancés	10
Graphique 1.1.4	: Evolution annuelle des indices des prix des matières premières	11
Graphique 1.1.5	: Evolution mensuelle des indices des prix des matières premières en 2021	11
Graphique 1.1.6	: Evolution annuelle des prix des produits énergétiques.....	12
Graphique 1.1.7	: Evolution mensuelle des prix des produits énergétiques en 2021.....	12
Graphique 1.1.8	: Indices des prix des produits hors énergie	13
Graphique 1.1.9	: Cours du phosphate et engrais	13
Graphique 1.1.10	: Inflation dans le monde	14
Graphique 1.1.11	: Inflation dans les principales économies de la zone euro	14
Graphique 1.1.12	: Solde budgétaire dans les principales économies avancées	15
Graphique 1.1.13	: Dette publique dans les principales économies avancées.....	15
Graphique 1.1.14	: Exportations de biens et services	16
Graphique 1.1.15	: Entrées d'IDE	18
Graphique E 1.1.2.1	: Evolution de l'indice « Global supply chain pressures »	19
Graphique 1.1.16	: Taux directeurs de la BCE et de la FED	22
Graphique 1.1.17	: Taux directeurs de la Banque d'Angleterre et de la Banque du Japon	24
Graphique 1.1.18	: Taux directeurs des Banques centrales des principaux pays émergents	24
Graphique 1.1.19	: Principaux indices boursiers des pays avancés	25
Graphique 1.1.20	: MSCI EM	25
Graphique 1.1.21	: Indicateurs de volatilité des marchés boursiers.....	26
Graphique 1.1.22	: Taux souverains à 10 ans des Etats-Unis et des principaux pays de la zone euro	27
Graphique 1.1.23	: Evolution du crédit aux Etats-Unis et dans la zone euro	27
Graphique 1.1.24	: Cours de l'euro.....	28
Graphique 1.1.25	: Evolution des monnaies des principaux pays émergents vis-à-vis du dollar	29
Graphique 1.2.1	: Production des trois principales céréales.....	33
Graphique 1.2.2	: Production des principales cultures hors céréales	33
Graphique 1.2.3	: Production commercialisée de la pêche côtière et artisanale.....	33
Graphique E1.2.1.1	: Température annuelle moyenne au Maroc entre 1970 et 2020	34
Graphique E1.2.1.2	: Pluviométrie annuelle au Maroc entre 1970 et 2020	34
Graphique E1.2.1.3	: Ressources en eau disponibles au Maroc.....	35
Graphique 1.2.4	: Contributions à l'évolution de la valeur ajoutée des industries de manufacturières .	36
Graphique 1.2.5	: Valeur ajoutée de la construction	36
Graphique 1.2.6	: Production et exportations de phosphate brut en volume	36
Graphique 1.2.7	: Production d'électricité	37
Graphique 1.2.8	: Production d'électricité d'origine renouvelable	37
Graphique E1.2.2.1	: Intensité énergétique.....	38
Graphique E1.2.2.2	: Intensité énergétique dans le secteur primaire et cumul pluviométrique	39
Graphique 1.2.9	: Profil trimestriel de la croissance en 2020 et 2021	42
Graphique 1.2.10	: Consommation finale nationale annuelle et infra-annuelle	43
Graphique 1.2.11	: Investissement	44
Graphique 1.2.12	: Contribution des composantes de la demande à la croissance	44
Graphique E1.2.3.1	: Part de l'investissement dans le PIB en 2019 et 2020	45
Graphique E1.2.3.2	: Evolution de l'investissement	45
Graphique E1.2.3.3	: Dépenses d'investissement	46
Graphique E1.2.3.4	: Evolution de l'investissement du Trésor.....	47
Graphique 1.2.13	: Revenu national brut disponible	48
Graphique 1.2.14	: Epargne nationale.....	48

Graphique 1.2.15	: Taux d'investissement	48
Graphique 1.2.16	: Besoin de financement.....	48
Graphique 1.3.1	: Structure de la population active en 2021.....	50
Graphiques 1.3.2	: Taux d'activité.....	50
Graphique 1.3.3	: Taux d'activité en 2021	51
Graphique E1.3.1.1	: Taux d'activité des femmes	52
Graphique E1.3.1.2	: Taux de participation des femmes en comparaison internationale.....	52
Graphique 1.3.4	: Créations d'emplois	54
Graphique 1.3.5	: Proportion des employés bénéficiant d'une assurance maladie liée à leur emploi en 2021	56
Graphique E1.3.2.1	: Nombre d'heures travaillées par semaine	57
Graphiques E1.3.2.2	: Part cumulée des entreprises qui ont diminué le nombre de travailleurs	58
Graphique 1.3.6	: Structure de la population au chômage en 2021	59
Graphique 1.3.7	: Taux de chômage par genre	60
Graphique 1.3.8	: Taux de chômage par tranche d'âge	60
Graphique 1.3.9	: Taux de sous-emploi par milieu de résidence	61
Graphique 1.3.10	: Taux de sous-emploi selon les caractéristiques de la population occupée	61
Graphique 1.3.11	: Productivité apparente du travail dans les secteurs non agricoles et salaires moyens en termes réels	61
Graphique 1.4.1	: Evolution de l'inflation	63
Graphique 1.4.2	: Contributions à l'inflation	63
Graphique 1.4.3	: Contributions à l'évolution mensuelle des prix des produits alimentaires volatils en 2021	65
Graphique 1.4.4	: Prix des carburants et lubrifiants et cours du Brent	66
Graphique 1.4.5	: Taux de change du dirham vis-à-vis du dollar américain	66
Graphique 1.4.6	: Contribution à l'évolution mensuelle des tarifs des produits réglementés en 2021 .	67
Graphique 1.4.7	: Evolution de l'inflation sous-jacente	68
Graphique 1.4.8	: Prix des biens et des services	69
Graphique 1.4.9	: Contributions des prix des biens et des services à l'inflation	69
Graphique E1.4.1.1	: Evolution de l'inflation dans les pays avancés et les économies émergentes et en développement	69
Graphique E1.4.1.2	: Cours des matières premières.....	70
Graphique E1.4.1.3	: Evolution des prix d'expédition des conteneurs.....	70
Graphique E1.4.1.4	: Evolution des cours internationaux de l'huile de Soja et de l'indice IPC des huiles.....	71
Graphique E1.4.1.5	: Evolution du cours du blé dur et de l'indice IPC des « produits à base de céréales »	71
Graphique E1.4.1.6	: Distribution des variations des prix des 91 sections l'IPCX.....	73
Graphique E1.4.1.7	: Evolution des différentes mesures de l'inflation sous-jacente	73
Graphique E1.4.1.8	: Evolution de l'inflation et de celle anticipée par les experts du secteur financier	73
Graphique 1.4.10	: Evolution infra-annuelle de l'inflation	74
Graphique 1.5.1	: Solde budgétaire global et solde primaire	84
Graphique 1.5.2	: Solde budgétaire global.....	84
Graphique 1.5.3	: Evolution des recettes de l'IS et de l'IR	85
Graphique 1.5.4	: Recettes de monopoles et participations	85
Graphique 1.5.5	: Recettes ordinaires.....	85
Graphique 1.5.6	: Structure des recettes ordinaires	85
Graphique 1.5.7	: Dépenses globales.....	87
Graphique 1.5.8	: Structure des dépenses globales.....	87
Graphique 1.5.9	: Masse salariale	88
Graphique 1.5.10	: Charge de compensation	88
Graphique 1.5.11	: Solde ordinaire	88
Graphique 1.5.12	: Dépenses d'investissement	88
Graphique 1.5.13	: Stock des opérations en instance	89
Graphique 1.5.14	: Solde primaire et dette publique directe	89

Graphique 1.5.15	: Financement net du Trésor.....	90
Graphique 1.5.16	: Financement extérieur du Trésor	90
Graphique E.1.5.2.1	: Règles budgétaires par groupe de pays	90
Graphique E.1.5.2.2	: Règles budgétaires nationales et supranationales.....	90
Graphique E.1.5.2.3	: Règles budgétaires par types et par groupes de pays	91
Graphique 1.5.17	: Dette du Trésor	93
Graphique 1.5.18	: Dette extérieure publique.....	93
Graphique 1.6.1	: Balance commerciale.....	98
Graphique E.1.6.1.1	: Indice de liberté du commerce.....	99
Graphique E.1.6.1.2	: Part des lignes tarifaires en franchise de droits de douane	99
Graphique E.1.6.1.3	: Indice du volume du commerce mondial.....	100
Graphique E.1.6.1.4	: Taux de couverture et d'ouverture2.....	100
Graphique 1.6.2	: Contributions des principaux produits à l'évolution des importations en 2021.....	101
Graphique 1.6.3	: Exportations des phosphates et dérivés.....	103
Graphique 1.6.4	: Contributions des principaux secteurs à l'évolution des exportations en 2021	104
Graphique E.1.6.2.1	: Emissions de CO2 par unité de PIB	106
Graphique 1.6.5	: Recettes et dépenses de voyage	107
Graphique 1.6.6	: Dépenses de voyage par nature d'opération	107
Graphique E.1.6.3.1	: Projections de la Banque mondiale des transferts de fonds par les migrants vers les PRFI	108
Graphique 1.6.7	: Recettes d'IDE par secteur d'activité	110
Graphique 1.6.8	: Recettes d'IDE par pays d'origine.....	110
Graphique 1.6.9	: Investissements directs marocains à l'étranger par secteur	110
Graphique 1.6.10	: Investissements directs marocains à l'étranger par pays de destination.....	110
Graphique 1.6.11	: Avoirs officiels de réserve	112
Graphique 1.6.12	: Position financière extérieure globale.....	112
Graphique 1.7.1	: Taux moyen pondéré des émissions du Trésor	116
Graphique 1.7.2	: Courbe des taux sur le marché secondaire	116
Graphique 1.7.3	: Evolution du crédit bancaire	117
Graphique 1.7.4	: Ratio du crédit bancaire au PIB	117
Graphique 1.7.5	: Créances en souffrance	118
Graphique E.1.7.1.1	: Evolution du crédit et de la croissance	120
Graphique 1.7.6	: Créances nettes sur l'Administration Centrale	121
Graphique 1.7.7	: Avoirs officiels de réserves.....	122
Graphique 1.7.8	: Avoirs extérieurs nets des banques	122
Graphique 1.7.9	: Cours de référence du dirham	125
Graphique 1.7.10	: Taux de change effectif du dirham	126
Graphique 1.7.11	: Volume des opérations interbancaires sur le marché des changes en 2021	126
Graphique 1.7.12	: Opérations au comptant des banques avec la clientèle en 2021	126
Graphique 1.7.13	: Opérations de couverture des banques avec la clientèle en 2021	126
Graphique 1.7.14	: Position de change des banques en 2021	127
Graphique E.1.7.3.1	: TCEN.....	128
Graphique E.1.7.3.2	: TCER	128
Graphique 1.8.1	: Emissions et remboursements des bons du Trésor	130
Graphique 1.8.2	: Taux moyens pondrés des bons du Trésor sur le marché primaire	130
Graphique 1.8.3	: Structure de l'encours des bons du Trésor par détenteur	130
Graphique E.1.8.1.1	: Evolution des délais de paiement clients par secteur et par taille	133
Graphique E.1.8.1.2	: Evolution des délais de paiement fournisseurs par secteur et par taille.....	134
Graphiques 1.8.4	: Rendements des OPCVM	135
Graphique 1.8.5	: Structure de l'actif net des OPCVM par détenteur	137
Graphique E1.8.2.1	: Volume total des prêts de titres	138
Graphique E1.8.2.2	: Volume traité par catégorie de prêteurs	138
Graphique 1.8.6	: Variations annuelles du MASI	139

Graphique 1.8.7	: Variations des indices sectoriels en 2021	139
Graphique 1.8.8	: Evolution de la capitalisation boursière	141
Graphique 1.8.9	: Ratio de liquidité sur le marché actions	141
Graphique E1.8.3.1	: Capitalisation des crypto-actifs	142
Graphique E1.8.3.2	: Proportion des banques centrales ayant engagé des travaux sur la MDBC.....	142
Graphique 1.8.10	: Variations trimestrielles de l'IPAI et du nombre de transactions par catégorie d'actifs	145
Graphique 1.9.1	: Besoin de financement	147
Graphique 1.9.2	: Principales sources de financement extérieur	149
Graphique 1.9.3	: Flux des crédits bancaires accordés aux sociétés non financières	152
Graphique 1.9.4	: Flux des dépôts des ménages auprès des banques.....	153
Graphique E 2.2.1.1	: Ecart de prévision par composante de la croissance pour l'année 2021	186
Graphique E 2.2.1.2	: Fan charts de la prévision de la croissance.....	187
Graphique E 2.2.1.3	: Ecart de prévision par composante de l'inflation pour l'année 2021.....	187
Graphique E 2.2.1.4	: Fan charts des prévisions de l'inflation	188
Graphique 2.2.1	: Position structurelle de liquidité ¹ et montant de la réserve monétaire	189
Graphique 2.2.2	: Situation de liquidité des banques en 2021.....	189
Graphique 2.2.3	: Contribution des facteurs autonomes à la variation du besoin de liquidité en 2021.....	189
Graphique 2.2.4	: Interventions de Bank Al-Maghrib en 2021	190
Graphique 2.2.5	: Volume moyen des échanges sur le marché interbancaire en 2021	190
Graphique 2.2.6	: Taux d'intérêt moyen pondéré sur le marché interbancaire en 2021	190
Graphique E 2.2.2.1	: Objectifs des PAA déclarés par les banques centrales des PED	191
Graphique 2.2.7	: Cours de référence du dirham par rapport au dollar américain en 2021.....	194
Graphique 2.2.9.1	: Structure des billets en circulation	204
Graphique 2.2.9.2	: Structure des pièces en circulation	204
Graphiques 2.2.10.1	: Evolution des incidents de paiement et des régularisations.....	206
Graphique 3.2.1	: Répartition des expositions des portefeuilles par région	230
Graphique 3.2.2	: Répartition des expositions des portefeuilles par classe d'actifs	230
Graphique 3.2.3	: Répartition des portefeuilles obligataires par notation	230
Graphique 3.2.4	: Structure des engagements sur titres.....	244
Graphique 3.2.5	: Evolution des produits, des charges et du résultat net	253

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1.1.1	: Croissance économique dans le monde	8
Tableau 1.1.2	: Taux de chômage	9
Tableau 1.1.3	: Inflation dans le monde.....	13
Tableau 1.1.4	: Solde du compte courant dans le monde.....	17
Tableau E.1.1.4	: Répartition de l'allocation de DTS de 2021 par groupe de pays.....	30
Tableau 1.2.1	: Valeur ajoutée aux prix de l'année précédente	32
Tableau E1.2.2.1	: Consommation et intensité énergétiques par secteur	39
Tableau 1.2.2	: Arrivées aux postes frontières	40
Tableau 1.2.3	: Nuitées dans les établissements d'hébergement classés	41
Tableau 1.2.4	: Taux d'occupation par principale ville	41
Tableau 1.2.5	: Composantes de la demande aux prix de l'année précédente	43
Tableau E1.3.1.1	: Créations d'emploi nécessaires pour améliorer le taux d'activité des femmes.....	53
Tableau 1.3.1	: Taux d'activité par région	53
Tableau E1.3.2.1	: Evolution de la situation sur les marchés du travail par région	58
Tableau 1.3.2	: Taux de chômage par région	61
Tableau 1.3.3	: Principaux indicateurs du marché du travail	63

Tableau 1.4.1	: Prix à la consommation	65
Tableau 1.4.2	: Prix à la consommation par ville	76
Tableau 1.4.3	: Prix à la production industrielle	76
Tableau 1.5.1	: Principaux indicateurs des finances publiques	77
Tableau 1.5.2	: Programmation budgétaire	79
Tableau 1.5.3	: Situation des charges et ressources du Trésor	87
Tableau 1.5.4	: Situation de l'endettement public	94
Tableau 1.6.1	: Principales rubriques de la balance des paiements	98
Tableau 1.6.2	: Principaux produits à l'import	102
Tableau 1.6.3	: Exportations par secteur	104
Tableau 1.6.4	: Position financière extérieure globale	113
Tableau 1.7.1	: Principaux indicateurs des conditions monétaires.....	114
Tableau 1.7.2	: Taux débiteurs	115
Tableau 1.7.3	: Taux créditeurs	116
Tableau 1.7.4	: Crédit bancaire	118
Tableau 1.7.5	: Crédits accordés par les principales sociétés financières autres que les banques.....	119
Tableau E.1.7.1.1	: Résultats des tests de causalité au sens de Granger au niveau sectoriel.....	121
Tableau 1.7.6	: Principales composantes de M3	123
Tableau 1.7.7	: Agrégats de placements liquides	123
Tableau E.1.7.2.1	: Ecart entre le taux de change réel et le taux de change d'équilibre.....	125
Tableau E.1.7.3.1	: Echantillons des pays retenus	127
Tableau 1.8.1	: Indicateurs clés des marchés des actifs	129
Tableau 1.8.2	: Opérations sur les bons du Trésor selon la maturité	131
Tableau 1.8.3	: Emissions de la dette privée	132
Tableau 1.8.4	: Encours de la dette privée	132
Tableau 1.8.5	: Actif net des OPCVM	136
Tableau 1.8.6	: PER et rendement de dividende des principaux marchés émergents et frontières	140
Tableau 1.8.7	: Volume de transactions	140
Tableau 1.8.8	: IPAI et nombre de transactions	145
Tableau 1.8.9	: IPAI et nombre de transactions par principes villes	145
Tableau E1.9.1.1	: Besoin de financement en milliards de dirhams selon l'ancienne et la nouvelle base...	148
Tableau E1.9.1.2	: Besoin / capacité de financement des agents économiques.....	148
Tableau 1.9.1	: Flux financiers avec le reste du monde.....	150
Tableau 1.9.2	: Principaux flux financiers des administrations publiques.....	151
Tableau 1.9.3	: Principaux flux financiers des sociétés non financières.....	151
Tableau 1.9.4	: Principaux flux financiers des ménages	152
Tableau 2.1.2.1	: Troisième bilan d'étape de la mise en œuvre du plan stratégique 2019-2023.....	167
Tableau 2.2.1	: Prévisions de l'inflation en 2021	182
Tableau 2.2.2	: Décisions de politique monétaire depuis 2012*	183
Tableau 3.1.1	: Bilan par opération	215
Tableau 3.1.2	: Résultat net de l'exercice.....	216
Tableau 3.2.1	: Actif au 31 décembre 2021.....	217
Tableau 3.2.2	: Passif au 31 décembre 2021.....	218
Tableau 3.2.3	: Hors bilan au 31 décembre 2021.....	219
Tableau 3.2.4	: CPC comptable au 31 décembre 2021.....	220
Tableau 3.2.5	: Flux de trésorerie au 31 décembre 2021.....	221
Tableau 3.2.6	: Variation des capitaux propres au 31 décembre 2021.....	222
Tableau 3.2.7	: Délais d'amortissement des immobilisations.....	226
Tableau 3.2.8	: Avoirs et placements en or	232
Tableau 3.2.9	: Ventilation par type de placement	233
Tableau 3.2.10	: Ventilation par devise	233
Tableau 3.2.11	: Ventilation par durée résiduelle	233
Tableau 3.2.12	: Position avec le FMI.....	234

Tableau 3.2.13	: Structure des concours aux banques.....	236
Tableau 3.2.14	: Valeurs immobilisées nettes	237
Tableau 3.2.15	: Titres de participation et emplois assimilés	237
Tableau 3.2.16	: Immobilisations corporelles et incorporelles.....	238
Tableau 3.2.17	: Engagements en dirhams convertibles	239
Tableau 3.2.18	: Dépôts et engagements en dirhams	240
Tableau 3.2.19	: Décomposition par échéance du solde des dettes fournisseurs	241
Tableau 3.2.20	: Autres passifs.....	241
Tableau 3.2.21	: Capitaux propres et assimilés	242
Tableau 3.2.22	: Opérations de change.....	243
Tableau 3.2.23	: Engagements sur titres	243
Tableau 3.2.24	: Autres engagements	244
Tableau 3.2.25	: Intérêts perçus sur les avoirs et les placements en or et en devises.....	245
Tableau 3.2.26	: Intérêts perçus sur les concours aux établissements de crédit	246
Tableau 3.2.27	: Commissions perçues.....	246
Tableau 3.2.28	: Autres produits financiers.....	247
Tableau 3.2.29	: Intérêts sur engagements	249
Tableau 3.2.30	: Autres charges financières	249
Tableau 3.2.31	: Charges de personnel.....	250
Tableau 3.2.32	: Achats de matières et fournitures	250
Tableau 3.2.33	: Autres charges externes.....	251
Tableau 3.2.34	: Dotations aux amortissements	251
Tableau 3.2.35	: Dotations aux provisions	252
Tableau 3.3.1	: Engagement et financement des fonds sociaux.....	254

LISTE DES ENCADRÉS

Encadré 1.1.1	: Programmes de relance économique adoptés par les principaux pays développés en 2021	6
Encadré 1.1.2	: Perturbations des chaînes d’approvisionnement mondiales en 2021	18
Encadré 1.1.3	: Révision du cadre de politique monétaire de la BCE	22
Encadré 1.1.4	: Nouvelle allocation générale de DTS en 2021.....	29
Encadré 1.2.1	: Impact du changement climatique au Maroc.....	34
Encadré 1.2.2	: Evolution de l’intensité énergétique au Maroc	37
Encadré 1.2.3	: Investissement : impact de la crise et reprise post-Covid.....	45
Encadré 1.3.1	: Participation de la femme au marché du travail au Maroc	51
Encadré 1.3.2	: Séquelles de la crise de la Covid-19 sur le marché du travail	56
Encadré 1.4.1	: Montée des tensions inflationnistes en 2021.....	69
Encadré 1.5.1	: Principales mesures fiscales de la loi de finances 2021.....	79
Encadré 1.5.2	: Règles budgétaires	90
Encadré 1.5.3	: Apports et mise en œuvre de la loi organique relative à la loi de finances	94
Encadré 1.6.1	: Evolution de la politique commerciale - tendances récentes	99
Encadré 1.6.2	: Mise en place d’un mécanisme d’ajustement carbone aux frontières par l’Union européenne et impact potentiel sur les exportations du Maroc	105
Encadré 1.6.3	: Résilience des transferts des migrants en temps de crise	108
Encadré 1.7.1	: Relation de causalité entre le crédit bancaire et la croissance économique	119
Encadré 1.7.2	: Evaluation du degré du désalignement du taux de change	124

Encadré 1.7.3	: Mise à jour de la méthodologie de calcul des taux de change effectifs	127
Encadré 1.8.1	: Evolution des délais de paiement interentreprises.....	133
Encadré 1.8.2	: Evolution de l'activité de prêt de titres	137
Encadré 1.8.3	: Développements récents relatifs à la mise en place de monnaies digitales de banque centrale	142
Encadré 1.9.1	: Capacité / besoin de financement : ajustements induits par le changement de la base des comptes nationaux	147
Encadré 2.2.1	: Evaluation des prévisions de l'inflation et de la croissance.....	185
Encadré 2.2.2	: Programmes d'achat d'actifs : expériences des pays émergents et en développement.....	191
Encadré 2.2.3	: Adaptation du système d'analyses et de prévisions de Bank Al-Maghrib à la réforme du régime de change	194
Encadré 2.2.4	: Emission de pièces commémoratives en 2021.....	205
Encadré 3.2.1	: Allocation de DTS par le FMI aux pays membres.....	235

LISTE DES ANNEXES STATISTIQUES

Tableau A1	: Principaux indicateurs économiques.....	261
Tableau A2.1	: Produit intérieur brut aux prix de l'année précédente.....	263
Tableau A2.2	: Produit intérieur brut à prix courant par branche d'activité.....	264
Tableau A2.3	: Compte de biens et services à prix courant	265
Tableau A2.4	: Revenu national brut disponible à prix courant et son affectation	265
Tableau A2.5	: Investissement et épargne à prix courant	266
Tableau A2.6	: Agriculture	266
Tableau A2.7	: Production d'électricité	266
Tableau A2.8	: Indices de la production industrielle, énergétique et minière.....	267
Tableau A2.9	: Tourisme	268
Tableau A3.1	: Emploi et chômage.....	269
Tableau A3.2	: Structure sectorielle de l'emploi	270
Tableau A3.3	: Emploi et chômage par région.....	271
Tableau A4.1	: Inflation	272
Tableau A4.2	: Inflation des biens échangeables et non échangeables	273
Tableau A4.3	: Prix à la production industrielle	274
Tableau A5.1	: Importations par principaux produits.....	275
Tableau A5.2	: Exportations par principaux produits	278
Tableau A5.3	: Échanges commerciaux par principaux partenaires.....	280
Tableau A5.4	: Balance des paiements	281
Tableau A5.5	: Position extérieure globale	283
Tableau A6.1	: Situation des ressources et des charges du trésor	284

Tableau A7.1	: Cours de change des principales devises cotées par Bank Al-Maghrib et taux de change effectif	285
Tableau A7.2	: Evolution de l'activité du marché des changes.....	286
Tableau A7.3	: Facteurs de la liquidité bancaire et interventions de BAM.....	287
Tableau A7.4	: Taux sur le marché monétaire en 2021.....	288
Tableau A7.5	: Taux de rémunération des comptes sur carnets	288
Tableau A7.6	: Taux d'intérêt des dépôts à terme en 2021.....	289
Tableau A7.7	: Taux moyen pondéré des bons du trésor émis par adjudication	290
Tableau A7.8	: Taux d'émission des titres de créances négociables.....	291
Tableau A7.9	: Taux des obligations privées	291
Tableau A7.10	: Taux débiteurs.....	292
Tableau A7.11	: Taux maximum des intérêts conventionnels des établissements de crédit.....	292
Tableau A8.1	: Agrégats de monnaie et de placements liquides.....	293
Tableau A8.2	: Ventilation des actifs monétaires par secteur institutionnel	294
Tableau A8.3	: Contreparties de M3.....	295
Tableau A8.4	: Ventilation du crédit bancaire par objet économique et par secteur institutionnel	296
Tableau A8.5	: Ventilation trimestrielle des crédits par terme et par branche d'activité	297
Tableau A8.6	: Créances des autres sociétés financières sur les agents non financiers par objet économique	298
Tableau A8.7	: Evolution du marché interbancaire	299
Tableau A8.8	: Souscriptions aux bons du trésor par voie d'adjudication.....	299
Tableau A9.1	: Encours des bons du trésor émis par adjudication.....	300
Tableau A9.2	: Encours et émissions des titres de créances négociables.....	300
Tableau A9.3	: Marché obligataire.....	302
Tableau A9.4	: Indicateurs boursiers	303
Tableau A9.5	: Indice des prix des actifs immobiliers.....	304
Tableau A9.6	: Nombre de transactions par catégorie.....	305
Tableau A9.7	: IPAI et nombre de transactions par principale ville	305

LISTE DES SCHÉMAS

Schéma 1.1.1	: Chronologie de la pandémie de la Covid-19 en 2021	4
Schéma E1.4.1.1	: Contributions à la hausse de l'inflation sous-jacente en 2021	75
Schéma 2.1.1	: Organigramme de Bank Al-Maghrib	160
Schéma 2.1.2	: Organes de gouvernance de Bank Al-Maghrib.....	161
Schéma 2.1.5.1	: Répartition des émissions GES de la Banque.....	178
Schéma 2.2.1	: Chiffres clés de l'activité fiduciaire en 2021.....	203
Schéma 3.4.1	: Le capital humain de la Banque en quelques chiffres	209

LISTE DES ABREVIATIONS

ABC	: Association Bilan Carbone
ABCA	: Association des Banques Centrales d'Afrique
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
BAT	: Billets à Trier
BBE	: Billets de Banque Etrangers
Bbl	: Baril
BBM	: Billets de Banque Marocains
BCC	: Business Cash Center Maroc
BCE	: Banque Centrale Européenne
BCEAO	: Banque Centrale des États de l'Afrique de l'Ouest
BEPS	: Base Erosion and Profit Shifting (Erosion de la Base d'imposition et Transfert de Bénéfices)
BEAC	: Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BIRD	: Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BI	: Baril
BM	: Banque Mondiale
BN	: Billet Neuf
BNV	: Billets Non Valides
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
CBAM	: Mécanismes d'ajustement carbone aux frontières « Carbon Border Adjustment Mechanism »
CCG	: Caisse Centrale de Garantie
CCG	: Conseil de Coopération du Golfe
CCKP	: Climate Change Knowledge Portal (Portail de connaissances sur les changements climatiques de la Banque mondiale)
CCSRS	: Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques
CDG	: Caisse de Dépôt et de Gestion
CDS	: Comité Données et Statistiques
CEA	: Commission économique pour l'Afrique
CFC	: Casa Finance City
CGEM	: Confédération générale des entreprises du Maroc
CMDBC	: Comité Monnaie Digitale Banque Centrale
CMF	: Comité Monétaire et Financier
CMMB	: Centre Marocain de la Médiation Bancaire
CMR	: Caisse Marocaine des Retraites
CIS	: Cartes Identitaires Sécurisées
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
COP26	: Conférence des Nations unies sur les changements climatiques
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
CRC	: Comité Risques et Conformité
CRP	: Caisse de Retraite du Personnel de Bank Al-Maghrib
CSF	: Comité de Stabilité Financière
CT	: Collectivités Territoriales
CSO	: Conseil Supérieur des Oulémas
CVE	: Comité de veille économique
DAP	: Diammonium Phosphate
DAS	: Dar As-Sikkah
DH	: Dirhams Marocains
DSGE	: Dynamic Stochastic General Equilibrium
DTFE	: Direction du Trésor et des Finances Extérieures

DTS	: Droits de Tirage Spéciaux
EBA	: External Balance Assessment,
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
ETIC	: Etat des Informations Complémentaires
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'Education Financière
FMI	: Fonds Monétaire International
FNE	: Fonds National de l'Environnement
FODEP	: Fonds de Dépollution Industrielle
FPAS	: Forcasting and Policy Analysis System
FPCT	: Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
FT	: Financement du Terrorisme
G20	: Group of Twenty
GAFI	: Groupe d'Action Financière
GAFIMOAN	: Groupe d'Action Financière pour le Moyen Orient et l'Afrique du Nord
GE	: Grandes Entreprises
GES	: Gaz à effet de serre
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
HLS	: High Level Structure
HTM	: Held To Maturity (détenus jusqu'à l'échéance)
IAM	: Itissalat Al-Maghrib
IASB	: International Accounting Standards Board
IBOR	: Interbank Offered Rate
ICAAP	: Liquidity Adequacy Assessment Process
IDE	: Investissements Directs Etrangers
IDME	: Investissements Directs des Marocains à l'Etranger

ICE	: Identifiant Commun de l'Entreprise
IDE	: Investissements directs étrangers
IFAC	: Fédération Internationale des Experts Comptables
IFRS	: International Financial Reporting Standards
IIA	: Institute of Internal Auditors
ILOSTAT	: International Labour Organization
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
IPCP	: Indice de l'inflation sous-jacente selon la méthode de la double pondération
IPCX	: Indice de l'inflation sous-jacente selon la méthode de l'exclusion
IR	: Impôt sur le Revenu
IR	: Impôt sur le Résultat
IS	: Impôt sur les Sociétés
ISA	: International Standard on Auditing
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
LBC/FT	: Lutte contre le Blanchiment de Capitaux et le Financement du Terrorisme
LCN	: Lettre de Change Normalisée
LF	: Loi de Finances
LFR	: Loi de Finances Rectificative
LOF	: Loi Organique relative à la loi de Finances
LPL	: Ligne de Précaution et de Liquidité
MASEN	: Agence marocaine pour l'énergie durable (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
MQPM	: Moroccan Quarterly Projection Model
MQx	: Millions de quintaux
MRE	: Marocains Résidents à l'Etranger

MSCI	: Morgan Stanley Capital International
MSMF	: Manuel des Statistiques Monétaires et Financières
MTM	: Mark To Market (valeur marché)
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
OEC	: Ordre des Experts-Comptables
OIT	: Organisation Internationale du Travail
OICV	: Organisation Internationale des Commissions de Valeur
OMC	: Organisation mondiale du commerce
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
ONU	: Organisation des Nations Unies
OPCI	: Organismes de Placement Collectif en Immobilier
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OPEP+	: Organisation des Pays Exportateurs de Pétrole, plus dix autres pays dont notamment la Russie
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
PLR	: Projet de loi de règlement
PME	: Petites et Moyennes Entreprises
PNRC	: Plan National de lutte contre le Réchauffement Climatique
PoCs	: Proof Of Concept
Pp	: Points de pourcentage
PAA	: Programmes d'achat d'actifs

PAM	: Policy Analysis Model
pbs	: Points de base
PCA	: Plan de continuité d'activité
PCO	: Plan de Continuité des Opérations
PED	: pays émergents et en développement
PIAFE	: Le Programme Intégré d'Appui et de Financement des Entreprises
PIB	: Produit Intérieur Brut
PPP	: Partenariats Public-Privé
PoCs	: Proof Of Concept
PRCI	: Plan de redressement de crise interne
PRFI	: Pays à revenu faible et intermédiaire
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
SRBM	: Système des Règlements Bruts du Maroc
TCE	: Taux de change effectifs
TCEN	: Taux de change effectif nominal
TEP	: Tonne Equivalent Pétrole
TGR	: Trésorerie Générale du Royaume
TIC	: Taxe Intérieure de Consommation

TCER	: Taux de change effectif réel
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
UNCTAD	: Conférence des Nations unies sur le commerce et le développement « United Nations Conference on Trade and Development »
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
VaR	: Value at Risk
VECM	: Modèle vectoriel autorégressif à correction d'erreur
WTI	: West Texas Intermediate





Dépôt légal : 2022PE0075
I S S N : 2509-0305