

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE

PRÉFACE

Tirant les enseignements de la dernière crise financière internationale, les décideurs du G20 se sont penchés sur la définition d'une politique commune visant à prévenir la survenance de nouvelles crises, d'en limiter les conséquences et à asseoir la stabilité du système financier. Ils ont ainsi créé, en avril 2009, le Conseil de Stabilité Financière pour coordonner, au niveau mondial, les travaux d'élaboration et de mise en œuvre des réformes financières visant le renforcement de la stabilité financière.

Ce Conseil a institué des groupes consultatifs régionaux qui réunissent les autorités de régulation du système financier des pays membres, mais aussi des pays non membres de cette organisation dont notamment des pays émergents. Le Maroc est adossé au groupe de la région MENA, qui a tenu cinq réunions depuis sa création, consacrées essentiellement à l'examen des vulnérabilités de la région et des développements en matière de formulation et de mise en œuvre des réponses réglementaires.

Au plan national, le Ministère de l'Economie et des Finances, la Banque Centrale, l'Autorité de Contrôle du Marché des Capitaux et celle chargée de la Supervision du Secteur des Assurances et de la Prévoyance Sociale ont mené un travail de fond depuis près de 3 ans pour mettre en place les bases d'un cadre de surveillance macroprudentielle et de stabilité financière, reposant sur un dispositif institutionnel et opérationnel visant à identifier et réguler les risques systémiques et gérer les crises éventuelles.

Sur le plan légal, la loi bancaire et le statut de Bank Al-Maghrib sont en phase finale d'une réforme introduisant notamment de nouvelles dispositions ayant trait à la stabilité financière. Celles-ci portent sur la contribution de la Banque Centrale à la mission de maintien de la stabilité financière et la mise en place d'un cadre de surveillance des risques systémiques, fédérant les autorités du secteur financier.

La loi portant création d'une autorité indépendante des marchés de capitaux et celle instituant l'autorité indépendante de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale ont été publiées.

De plus, les missions de la commission de coordination des organes de supervision du secteur financier réunissant les autorités de régulation, instituée par la loi 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés, ont été élargies pour couvrir la surveillance des risques systémiques.

Un Comité de stabilité financière interne à Bank Al-Maghrib a été mis en place, depuis avril 2012 et a tenu 5 réunions semestrielles depuis sa création. Il évalue les risques pesant sur la stabilité financière et examine les mesures pour les atténuer.

Un chantier d'envergure a été également mené pour mettre en place un cadre analytique d'identification et d'évaluation des risques systémiques. Il repose sur une cartographie globale des risques consistant en un outil de détection des principales sources de risques pour le système financier et un dispositif de stress testing visant, quant à lui, à quantifier ces risques s'ils devaient se matérialiser.

A l'instar des cadres d'analyse développés ces dernières années par plusieurs banques centrales et régulateurs financiers et, sur le plan de la stabilité financière mondiale, par le Fonds Monétaire International, la cartographie des risques consiste en un tableau de bord prospectif des indicateurs d'alerte précoces susceptibles de déceler le développement de risques avérés ou latents affectant ou susceptibles d'affecter le système financier. Ces indicateurs visent d'une part, à identifier les vulnérabilités éventuelles au sein tant des institutions financières, en particulier les banques, les assurances et les organismes de prévoyance sociale, que des marchés financiers et d'autre part, à refléter les risques qui pourraient émaner des conditions macroéconomiques, monétaires et financières ou des acteurs de l'économie réelle, notamment les ménages, les entreprises et le secteur immobilier.

L'appréciation des indicateurs de la cartographie des risques est effectuée au vu de l'évolution de leurs valeurs historiques sur une longue période et du benchmark des données affichées par d'autres pays développés et émergents. L'évolution prévisionnelle attendue de certains indicateurs, jugés précurseurs, est également considérée pour conférer à l'analyse une dimension prospective. Elle donne lieu à l'attribution de scores, sur une échelle de 1 à 5, croissante en fonction du risque.

Le dispositif de stress tests, quant à lui, chiffre plus précisément les impacts des risques jugés significatifs pour le système financier. Il vise à évaluer la résilience des institutions financières à des chocs exceptionnels mais plausibles à travers 3 grandes catégories d'outils : d'une part, les stress tests de sensibilité, qui consistent à mesurer l'impact d'un choc de crédit, de liquidité, de marché, de taux d'intérêt ou de change, calibré à dire d'expert, sur l'équilibre bilantiel et/ou la solvabilité des institutions financières ; d'autre part, les stress tests de contagion interbancaire, qui mesurent le risque de propagation de la défaillance d'une banque aux autres banques de la place à travers leurs engagements bilatéraux, sur les marchés interbancaires à blanc et

collatéralisé et enfin, les macro-stress tests, qui évaluent la capacité des banques à résorber des chocs émanant de l'environnement macroéconomique.

Ce travail d'évaluation analytique est le fruit de la contribution de plusieurs entités au sein de la Banque Centrale en charge de la supervision bancaire, des études et des relations internationales, des opérations monétaires et des changes ainsi que de la recherche. Il implique également des travaux coordonnés avec les autorités de contrôle des assurances et du marché des capitaux.

Parallèlement, les autorités ont œuvré à se doter d'un dispositif renforcé de gestion de crise, suite à un premier exercice de simulation de crise financière conduit en 2009 qui avait permis de mettre en relief les aspects du dispositif qui nécessitaient des améliorations.

Dans ce cadre, une convention pour la gestion des crises financières a été signée en 2012 entre le Ministre de l'Economie et des Finances, le Wali de Bank Al-Maghrib et le Directeur de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux. Cette convention institue un comité de crise, chargé de coordonner la gestion d'une éventuelle crise financière d'importance systémique.

Une convention instaurant un cadre d'échange des données entre les autorités financières a été signée début 2014. Celle-ci définit les informations à échanger entre lesdites autorités en temps normal, ainsi que celles qui devraient être partagées si une crise devait survenir.

La promotion de la stabilité financière suppose l'instauration d'une communication avec l'ensemble des composantes de la communauté financière et non financière. C'est dans ce cadre qu'à l'instar d'autres pays, les autorités de régulation du système financier ont décidé la publication annuelle d'un rapport sur la stabilité financière.

A travers cette communication, les autorités visent à fournir au public une vision globale sur la situation du système financier, les tendances économiques, financières et les risques susceptibles de l'affecter.

Le premier numéro de ce rapport est structuré en quatre chapitres. Le premier traite des développements macroéconomiques aux plans international et national, des risques y afférents et leurs impacts, avérés ou potentiels, sur le système financier.

Le second chapitre se penche sur la situation financière des ménages et des entreprises non financières et les éléments d'appréciation de leur capacité à honorer leurs obligations financières vis-à-vis du système financier.

Le troisième chapitre analyse la solidité des institutions financières, en mettant l'accent sur les risques qu'elles encourent et leur capacité de résistance. Ces analyses ont porté sur le secteur bancaire et le secteur des assurances ainsi que sur leurs principales interconnexions.

Le quatrième chapitre est consacré aux évolutions des marchés de capitaux et infrastructures de marché, autres composantes du système financier, tout en mettant en évidence les risques y afférents.

Préalablement à ces quatre chapitres, un aperçu général du rapport fournit une synthèse globale des tendances économiques et financières en lien avec la stabilité financière.

SOMMAIRE

APERÇU GÉNÉRAL.....	10
CHAPITRE 1 : DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES	
I.1 Développements à l'échelle internationale	17
I.2 Développements macroéconomiques domestiques.....	27
CHAPITRE 2 : SITUATION FINANCIÈRE DES AGENTS NON FINANCIERS	
II.1 Ménages.....	45
II.2 Entreprises non financières	55
CHAPITRE 3 : SOLIDITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES	
III.1 Secteur bancaire.....	67
III.2 Secteur des assurances	84
III.3 Interconnexions entre les institutions financières	92
CHAPITRE 4 : ÉVOLUTIONS DES MARCHÉS DE CAPITAUX ET INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ	
IV.1 Marchés de capitaux.....	97
A. Marchés monétaire et obligataire.....	98
B. Marché boursier	109
C. Marché de la gestion d'actifs	116
IV.2 Infrastructures de marché	122
A. Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM).....	123
B. Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT).....	126
C. Système de Règlement-Livraison des titres (Maroclear)	129
D. Système de cotation de la Bourse des valeurs de Casablanca	133
E. Système monétique (Centre Monétique Interbancaire)	134

APERÇU GÉNÉRAL

En 2013, l'environnement macroéconomique international a été marqué par une croissance mondiale toujours faible, en dépit d'une reprise modérée de l'activité économique des pays avancés. La demande externe adressée au Maroc s'est légèrement redressée induite par un début de reprise de la croissance économique, qui demeure encore fragile, des principaux pays partenaires. De leur côté, les cours de matières premières, bien qu'en baisse, sont demeurés élevés.

Le déficit du compte courant du Maroc s'est allégé à 7,6% du PIB à la faveur d'une atténuation du déficit commercial, sous l'effet de la baisse de la facture énergétique et du bon comportement des branches industrielles liées aux métiers mondiaux du Royaume. Parallèlement, une reprise des investissements directs à l'étranger et des recettes de voyage a été observée, tandis que les transferts des Marocains Résidant à l'Etranger ont légèrement reflué.

Les perspectives mondiales du Fonds Monétaire International d'avril 2014 laissent entrevoir un relatif raffermissement de la croissance en 2014 qui, si elle se confirme, devrait se traduire par une hausse relative de la demande étrangère adressée au Maroc et une atténuation du déficit du compte courant.

La réduction des risques émanant du déficit extérieur nécessite, en parallèle, une amélioration de la compétitivité du Maroc, la limitation de sa dépendance énergétique et alimentaire et la diversification de ses partenaires commerciaux.

Malgré ces conditions extérieures difficiles, l'activité économique nationale est parvenue, en 2013, à réaliser une croissance de 4,4% nourrie par de bonnes performances des activités agricoles. En revanche, le PIB non agricole a affiché une décélération à 2,3% induite par les contreperformances du secteur secondaire, notamment l'industrie extractive et celle du secteur du Bâtiment et Travaux Publics.

Au niveau des finances publiques, le Maroc a pu rattraper, en 2013, les dérapages de 2012, grâce notamment aux recettes des dons et aux mesures entreprises pour réduire les dépenses de compensation et d'investissement. Cette tendance devrait se poursuivre au cours des années à venir. Le déficit budgétaire est ainsi revenu de 7,4% du PIB en 2012 à 5,5% en 2013, ce qui a permis au Maroc de rester éligible à la ligne de précaution et de liquidité mise à sa disposition par le FMI. Néanmoins, l'endettement souverain a continué de s'accroître atteignant une part

de 63,5% du PIB, entraînant à son tour des pressions sur les rendements obligataires qui se sont toutefois apaisées en fin d'année, pour les maturités de court terme.

Au plan monétaire, les réserves internationales nettes se sont légèrement redressées en relation avec la baisse du déficit commercial, de nouvelles levées de ressources financières par l'Etat à l'international et des dons reçus de pays du Golfe. Leur niveau, qui demeure néanmoins relativement faible, continue de constituer un facteur de ponction sur la liquidité du système bancaire.

Aussi, le refinancement des banques auprès de la Banque Centrale s'est accru, avec toutefois, une pression atténuée sur le collatéral, en raison du renforcement du portefeuille de Bons du Trésor détenu par les banques et de l'élargissement des actifs éligibles aux effets représentatifs des crédits aux TPME.

Le crédit bancaire a de nouveau décéléré à 3,9%, traduisant un attentisme des opérateurs économiques ainsi qu'une plus grande sensibilité des banques, vu la conjoncture, au risque de défaut. Outre les prêts aux entreprises, les prêts aux ménages ont connu, eux-aussi, une perte de vigueur, plus accentuée pour le crédit à la consommation.

Compte tenu de cette décélération du crédit, l'endettement des ménages s'est stabilisé autour de 31% du PIB, avec toutefois un allongement des maturités des emprunts contractés tant pour financer l'acquisition des biens immobiliers que pour les besoins de consommation. L'étude d'un échantillon de 750.000 ménages bénéficiaires de crédit à la consommation, cumulant 20% de la production des crédits à la consommation octroyés par les banques et les sociétés de crédit à la consommation sur la période 2008-2013 pour lequel des données suffisamment fiables et complètes ont été collectées, a fait ressortir un taux d'endettement en hausse pour les ménages objet de l'étude ainsi qu'un accroissement de la part de ceux ayant une charge d'endettement excédant 40% de leurs revenus.

L'endettement des entreprises non financières a lui aussi ralenti, voire s'est tassé pour les entreprises privées, s'établissant pour ces dernières à 59% du PIB. L'analyse des ratios financiers d'un échantillon de 1.268 entreprises cumulant un chiffre d'affaires de 245 milliards de dirhams et une dette financière de près de 77 milliards de dirhams, et pour lequel des séries complètes de leurs états financiers sur 5 ans, jusqu'en 2012, ont été réunies, montre une baisse de leur

taux d'endettement bancaire à long terme pour la plupart des secteurs d'activité. En revanche, elle a révélé un alourdissement du poids de leur dette de trésorerie. S'agissant des TPME, elles ont subi un allongement des délais de paiement de leurs créances clients, plus marqué pour les opérateurs des secteurs du Bâtiment et Travaux Publics et de la promotion immobilière.

Le secteur immobilier a, d'ailleurs, été marqué par un ralentissement du prix des actifs immobiliers à 1,1% en 2013 contre 2,6% en 2012 et une régression des transactions sur ce marché de 5,6%, confirmant son atonie. Dans ce contexte de fléchissement de l'activité immobilière, le financement bancaire des promoteurs s'est tassé concomitamment à une hausse des créances en souffrance des banques sur ce segment d'entreprises qui devrait se poursuivre en 2014. Le crédit immobilier aux ménages est resté, quant à lui, plus dynamique.

Du côté des marchés, la correction de la Bourse de Casablanca s'est de nouveau poursuivie, induite par le ralentissement de la croissance nationale non-agricole et l'attentisme des investisseurs sur fond d'incertitude quant à l'évolution de la conjoncture économique internationale. Le repli des indices boursiers s'est, ainsi, prolongé (-2,6% pour le MASI et -2,57% pour le MADEX, comparativement à fin 2012), affectant la rentabilité des compagnies d'assurances, des caisses de retraite et de certaines catégories d'OPCVM.

Les marchés des capitaux continuent également de souffrir d'un manque de profondeur et de liquidité, ce qui a notamment conduit, en 2013, au déclassement de la Bourse de Casablanca de la catégorie « marchés émergents » à la catégorie « marchés frontières » au niveau de l'indice Morgan Stanley Capital International (MSCI). Plusieurs réformes engagées pour leur développement, en tant que facteur favorisant la stabilité financière, devraient être accélérées notamment celles ayant trait à la réforme des compartiments de la bourse, à la refonte des infrastructures de cotation, à l'encadrement des instruments financiers à terme et la mise en place d'une chambre de compensation y afférente, à la cotation des Bons du Trésor, ainsi qu'à l'introduction des obligations sécurisées.

Dans cette conjoncture, les principaux risques qui ont pesé sur le secteur financier, en 2013, ont continué de provenir des déséquilibres macroéconomiques et des incertitudes entourant les perspectives économiques. Les risques devraient néanmoins se stabiliser avant de s'atténuer progressivement au cours des semestres à venir à la faveur des mesures entreprises par les autorités marocaines pour contenir les déficits du compte courant et du budget de l'Etat et si la reprise économique des pays partenaires du Maroc se confirme.

En dépit de ces risques, le système bancaire est demeuré solide et rentable, bénéficiant de la diversification de ses activités et de relais de croissance externes, et a renforcé son assise de fonds propres, notamment de base, avec un ratio de solvabilité et un ratio Tier 1 en hausse à 13,3% et 11,1% respectivement.

Face à la dégradation de la solvabilité des emprunteurs affectés par la conjoncture et à la hausse des créances en souffrance des entreprises et des ménages, les banques ont constitué des provisions spécifiques et d'autres à caractère général. Ces provisions viennent, en plus de l'excédent des fonds propres, constituer des matelas permettant aux banques de mieux les préserver en cas de survenance d'éventuels chocs.

La mise en application par les banques du nouveau dispositif de Bâle III, pour les normes de fonds propres et de liquidité, adoptées courant 2013, permettrait de renforcer davantage la résilience du secteur bancaire, selon un calendrier de mise en œuvre visant un compromis entre le souci de la stabilité financière et celui du financement de l'économie.

La situation financière du secteur des assurances est demeurée elle-aussi solide, bien que sa rentabilité ait pâti de la dépréciation du portefeuille de placement des assureurs dans un contexte de correction prolongée de la Bourse de Casablanca et de ralentissement de son activité, notamment sur le segment de l'assurance vie. Les marges de fonds propres dont disposent certaines compagnies d'assurances pour absorber d'éventuels chocs pourraient s'amenuiser significativement, si les contreperformances du marché boursier devaient persister davantage.

La situation du pôle public des organismes de prévoyance sociale, en particulier celle du régime des fonctionnaires publics continue, quant à elle, de constituer une source de risques. En effet, et en l'absence de mesures de réforme de ce secteur, le financement de son déficit pourrait impacter à moyen terme le budget de l'Etat et les marchés financiers. Si les amendements paramétriques du système des pensions civiles de la Caisse Marocaine des Retraites prévues dans la loi de finances 2014 permettent de parer au plus urgent en repoussant l'horizon de sa viabilité, c'est surtout la mise en œuvre du second train de réformes, plus globales, qui s'avère nécessaire pour pérenniser durablement le système.

CHAPITRE 1

DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES

La stabilité du système financier est tributaire de la stabilité macroéconomique. Les tendances et les développements économiques au plan national ont une incidence sur la santé du système financier.

Une stabilité économique permet de mieux se prémunir contre les crises économiques et financières. A contrario, l'instabilité peut accroître l'incertitude, décourager l'investissement, faire obstacle à la croissance, compromettre les niveaux de vie et porter atteinte à la stabilité financière.

Les récentes crises financières ont, en outre, montré les interdépendances croissantes entre les pays et les incidences des développements au-delà des frontières sur la stabilité du système financier national.

I.1 DÉVELOPPEMENTS À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE

La croissance mondiale est restée globalement faible, en dépit de la reprise modérée de l'activité dans les pays avancés

Durant l'année 2013, la croissance de l'activité économique mondiale est demeurée relativement faible, bien que les économies avancées telles que le Royaume-Uni et le Japon aient enregistré une reprise modérée. Cette faiblesse s'explique en partie par les incertitudes sur la consolidation de la croissance aux Etats-Unis et sur la reprise dans la zone euro, ainsi que par les inquiétudes quant à l'essoufflement de l'activité dans les pays émergents. La croissance mondiale est ainsi revenue de 3,2% en 2012 à 3% en 2013, avec une légère décélération de 1,4% à 1,3% dans les pays avancés et un ralentissement de 5% à 4,7% dans les pays émergents et en développement.

Le ralentissement de l'investissement et des exportations aux Etats-Unis a contribué significativement à la décélération de la croissance économique, celle-ci étant revenue de 2,8% à 1,9%. Au Japon, la croissance a poursuivi son amélioration, s'établissant à 1,6% après 1,4% un an auparavant, résultant en partie de la progression des exportations et de la consommation publique, à la faveur des mesures expansionnistes dites « Abenomics »¹, engagées par le nouveau gouvernement. Dans la zone euro, le PIB s'est contracté de 0,5% après 0,7% en 2012, en raison de l'atténuation de la baisse de la consommation privée et de l'investissement.

¹ Abenomics : Expression composée des mots Abe, en référence à Shinzo Abe, le premier ministre du Japon depuis le 26 décembre 2012, et economics. Elle fait référence à l'ensemble de mesures de politiques économiques, monétaires et budgétaires engagées par le nouveau gouvernement afin de relancer la croissance et de sortir de la déflation qui dure depuis 15 ans.

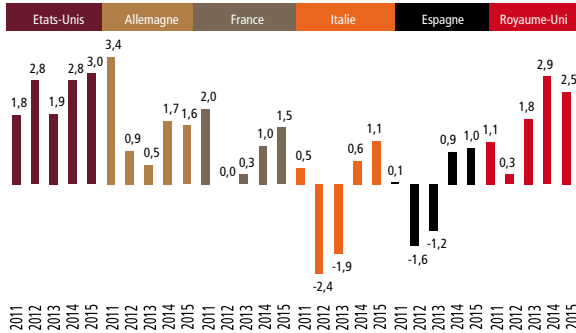
Concernant les principaux partenaires européens du Maroc, le PIB de la France s'est accru de 0,3% après avoir stagné en 2012, alors qu'il s'est replié de 1,9% en Italie, après une contraction de 2,4%, et de 1,2% en Espagne après 1,6%. En revanche, en Allemagne, l'affaiblissement des exportations a impacté la croissance dont le rythme a baissé de 0,9% à 0,5%. Pour sa part, la croissance au Royaume-Uni s'est sensiblement redressée, passant de 0,3% à 1,8%, en relation avec l'accroissement de la consommation.

Pour ce qui est des pays émergents, la croissance a ralenti de 4,7% à 4,4% en Inde, de 2,5% à 1,9% en Afrique du Sud et de 3,4% à 1,3% en Russie. Au Brésil, le PIB a toutefois progressé de 2,3% après 1%. Tandis qu'en Chine, elle s'est stabilisée à 7,7%, soit un rythme qui demeure inférieur à la moyenne de long terme.

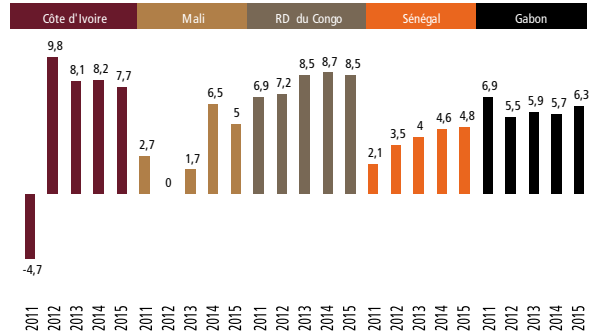
Quant à la croissance dans la région Moyen-Orient et Afrique du Nord, elle a décéléré revenant de 4,1% à 2,2%, d'une année à l'autre. Elle a, en particulier, ralenti de 5,8% à 3,8% en Arabie Saoudite, de 3,6% à 2,7% en Tunisie et de 2,2% à 2,1% en Egypte, tandis qu'elle a progressé de 2,8% à 3,3% en Jordanie.

En Afrique Subsaharienne, la croissance est restée vigoureuse dans la plupart des pays, se stabilisant à 4,9%, soutenue par l'amélioration de la production agricole et de l'investissement. En particulier, au niveau de certains pays africains bénéficiaires d'une part importante des investissements directs marocains, le PIB a augmenté de 8,5% en République Démocratique du Congo, de 5,9% au Gabon, de 4% au Sénégal et de 1,7% au Mali. La croissance est revenue de 9,8% à 8,1% en Côte d'Ivoire.

Croissance des Etats-Unis et des principaux partenaires européens



Croissance dans les pays africains bénéficiaires d'une part importante des investissements directs marocains



Source : FMI

Pour ce qui est des perspectives, la croissance mondiale devrait, selon les projections du FMI datant d'avril 2014, se raffermir pour atteindre 3,6% en 2014 et 3,9% en 2015, soutenue par l'activité dans les pays avancés, dont le PIB devrait augmenter de 2,2% et 2,3% respectivement. La croissance des pays émergents et en développement devrait reprendre lentement pour s'établir à 4,9% et 5,3% sur la même période. S'agissant des principaux partenaires européens du Maroc, le PIB devrait croître de 1,7% et 1,6% en Allemagne, de 1% et 1,5% en France, de 0,6% et 1,1% en Italie, de 0,9% et 1% en Espagne et de 2,9% et 2,5% au Royaume-Uni, ce qui devrait se traduire par une relative hausse de la demande étrangère adressée au Maroc. Pour sa part, l'activité dans la région MENA devrait se raffermir progressivement, soutenue par l'amélioration des exportations, ainsi la croissance s'établirait à 3,2% en 2014 et 4,5% en 2015.

Quant aux pays de l'Afrique Subsaharienne, l'activité devrait s'améliorer en 2014 en République Démocratique du Congo, en Côte d'Ivoire, au Mali et au Sénégal, avant de ralentir légèrement en 2015. Cependant, la croissance au Gabon devrait accuser une baisse en 2014 pour s'accélérer à partir de 2015.

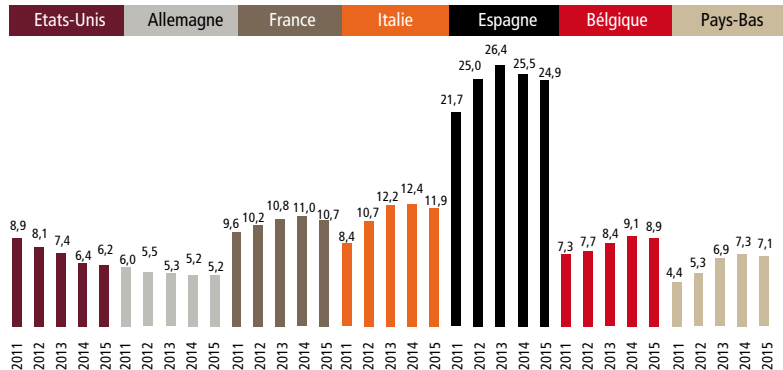
Ces prévisions demeurent entourées d'importantes sources d'incertitudes, dont notamment :

- le ralentissement de la croissance dans les pays émergents : les effets d'entraînement qui se font sentir principalement par la voie du commerce signifient qu'un fléchissement de la croissance des pays émergents pourrait réduire la production des pays avancés ;
- la fragilité de la reprise dans les pays avancés : une demande continuellement faible, notamment au Japon et dans la zone euro, pourrait empêcher le rétablissement du plein emploi ;
- la possibilité d'un regain de volatilité sur les marchés financiers des pays émergents : Si ce risque se concrétise, il devrait se traduire par des fuites de capitaux des pays émergents et en développement, impactant par conséquent leur croissance économique.

Les marchés de l'emploi des principaux pays de résidence des marocains connaissent globalement une hausse des taux de chômage

S'agissant du marché de l'emploi, à l'exception des Etats-Unis et de l'Allemagne, où le taux de chômage a baissé de 8,1% à 7,4% et de 5,5% à 5,3% respectivement, les autres principaux pays de résidence des marocains ont connu une accentuation du chômage. Ainsi, ce taux est passé de 10,2% à 10,8% en France, de 10,7% à 12,2% en Italie et a enregistré un nouveau record à 26,4% en Espagne. Par ailleurs, le taux de chômage a sensiblement augmenté en Belgique et au Pays-Bas, passant de 7,7% à 8,4% et de 5,3% à 6,9% respectivement. Il devrait, selon les perspectives du FMI, poursuivre globalement son augmentation en 2014, et exercer ainsi des pressions additionnelles sur les transferts des marocains résidant à l'étranger et sur la solvabilité de ceux bénéficiant de crédits auprès des banques marocaines.

Évolution du taux de chômage



Source : FMI

Les cours des matières premières se sont globalement inscrits en baisse, tout en demeurant à des niveaux relativement élevés

Dans un contexte marqué par l'affaiblissement de la demande émanant des pays émergents, les cours des matières premières à l'international se sont généralement orientés à la baisse en 2013.

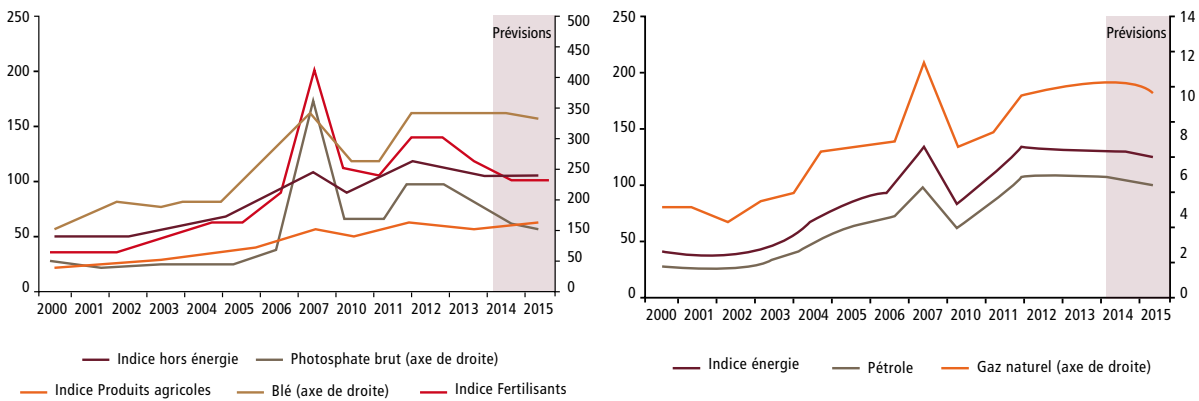
En effet, l'indice des prix des produits hors énergie a accusé un recul de 7,2% d'une année à l'autre, reflétant la diminution de 17,4% des cours des fertilisants et le repli de 7,2% de ceux des produits agricoles. En particulier, le prix du café a nettement reculé de 19,2% et celui du blé a légèrement diminué de 0,3%. En revanche, les prix du cacao et du coton ont enregistré des hausses respectives de 2% et de 1,3%, entre 2012 et 2013. Pour sa part, le cours du phosphate brut s'est établi à 148,1 dollars la tonne contre 185,9 dollars en 2012, accusant ainsi une forte baisse de 20,3%.

En ce qui concerne les métaux précieux, leurs prix se sont nettement repliés de 17% en 2013 et ce, après onze années de hausses consécutives. Le cours de l'or a, en effet, diminué de 15,4%, d'une année à l'autre.

Pour leur part, les prix des produits énergétiques n'ont diminué que de 0,1%, impactés notamment par les tensions géopolitiques en Afrique et au Moyen-Orient. Cette évolution recouvre d'une

part, la baisse de 12,2% du cours du charbon et de près de 1% de celui du pétrole et d'autre part, l'augmentation de 13,1% du prix du gaz naturel, suite à un hiver plus froid que la normale. En particulier, le cours du pétrole Brent s'est replié de 2,8%, revenant de 111,97 dollars le baril à 108,86 dollars en 2013.

Évolution et perspectives des prix des matières premières (2000-2015)



Source : Banque Mondiale

Selon les projections de la Banque Mondiale datant d'avril 2014, les prix des matières premières devraient globalement entamer un cycle baissier à partir de 2014, atténuant ainsi l'impact sur la balance courante au Maroc et induisant une diminution des prix intérieurs, principalement ceux du blé et du pétrole, ce qui permettrait également de maîtriser la charge de compensation. En effet, le prix du pétrole devrait s'établir à 102,8 dollars le baril en 2014 et à 99,3 dollars en 2015, soit des baisses respectives de 1,2% et de 3,4%, d'une année à l'autre. Pour sa part, le cours du blé enregistrerait une légère hausse de 0,9% en 2014, avant d'accuser un recul de 3,2% en 2015.

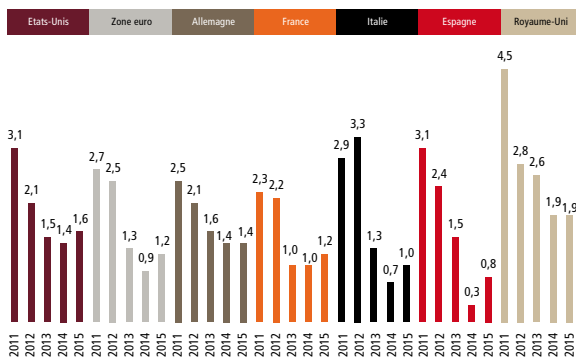
Les impacts favorables de ces évolutions sur les flux financiers sortants du Maroc devraient, à leur tour, se traduire par une atténuation des tensions de liquidité au sein du système financier domestique.

L'inflation mondiale a ralenti, reflétant une nette décélération dans les pays avancés et un recul dans les pays émergents et en développement

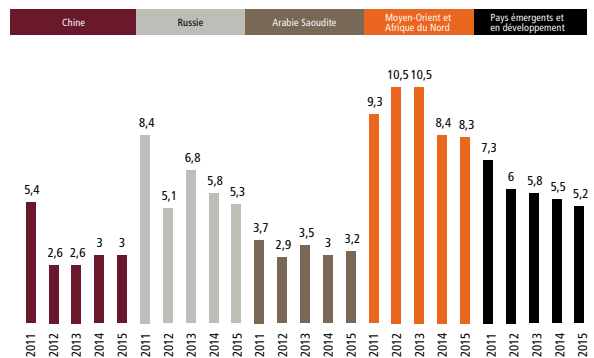
Dans un contexte caractérisé notamment par le repli prononcé des prix des matières premières, l'inflation mondiale s'est établie à 3,6% après 3,9% l'année précédente. Cette évolution reflète le net reflux de l'inflation de 2% à 1,4% dans les pays avancés et sa diminution de 6% à 5,8% dans les économies émergentes et en développement.

Au niveau des pays avancés, l'inflation a enregistré d'importants reculs en 2013. Elle s'est établie à 1,5% aux Etats-Unis contre 2,1% en 2012 et à 1,3% dans la zone euro au lieu de 2,5%. De même, au niveau des principaux partenaires européens du Maroc, de fortes baisses ont été enregistrées en Allemagne de 2,1% à 1,6%, en France de 2,2% à 1%, en Italie de 3,3% à 1,3% et en Espagne de 2,4% à 1,5%. Par ailleurs, l'inflation au Royaume-Uni a légèrement décéléré de 2,8% à 2,6%, tandis qu'elle a augmenté au Japon à 0,4% et ce, après plusieurs années de déflation. En ce qui concerne l'inflation dans les pays émergents et en développement, fournisseurs du Maroc, elle est demeurée inchangée à 2,6% en Chine et a augmenté de 5,1% à 6,8% en Russie et de 2,9% à 3,5% en Arabie Saoudite.

Inflation chez les principaux pays avancés partenaires du Maroc



Inflation chez les principaux pays émergents et en développement partenaires du Maroc



Source : FMI

Les projections du FMI datant d'avril 2014 font ressortir une inflation qui devrait globalement demeurer modérée, sous l'effet principalement du recul prévu des prix des matières premières en 2014 et en 2015. Ainsi, le taux d'inflation devrait s'établir dans les pays avancés à 1,5% en 2014 et à 1,6% en 2015, des niveaux qui restent toutefois inférieurs aux objectifs de stabilité des prix fixés par les banques centrales. Par ailleurs, du fait du ralentissement de la croissance dans les pays émergents et en développement, les tensions sur les prix devraient s'atténuer et l'inflation baisserait à 5,5% en 2014 et à 5,2% en 2015.

Dans les pays développés, les conditions monétaires et financières sont demeurées globalement favorables. Les conditions de crédit restent, toutefois, difficiles

Les conditions financières sont restées globalement favorables, reflétant l'atténuation des risques et le regain de confiance des investisseurs. Cette évolution est attribuable au maintien des politiques monétaires expansionnistes dans les pays avancés avec des taux directeurs qui restent à des niveaux faibles, à l'introduction et au développement du « forward guidance »² et, pour certaines économies, à la poursuite des mesures non conventionnelles.

Dans ce contexte, le financement obligataire des Etats s'est amélioré, le taux de rendement souverain à 10 ans ayant baissé, dans la plupart des pays périphériques de la zone euro, passant ainsi de 11,5% à 8,5% pour la Grèce, de 5,3% à 4,1% pour l'Espagne, de 6,7% à 6,2% pour le Portugal, de 4,5% à 4,1% pour l'Italie et de 2,5% à 2,2% pour la France.

Par ailleurs, l'atténuation de l'aversion au risque s'est traduite par une meilleure performance des marchés boursiers des pays avancés. L'EUROSTOXX50 a marqué une hausse moyenne de 15,8%, le Dow Jones Industrial a augmenté de 15,7% et le NIKKEI225 a connu une forte progression de 48,8%. Cependant, les principaux indices boursiers des économies émergentes ont marqué une hausse modérée, en raison notamment du ralentissement de l'activité, le MSCI EM³ ayant globalement progressé de 1,7%.

² L'orientation prospective (Forward Guidance) consiste à fournir des indications aux agents économiques sur l'orientation future de la politique monétaire. En particulier, la communication sur le profil d'évolution des taux directeurs vise à impacter les taux longs, et plus globalement les conditions financières.

³ Le MSCI EM est un indice composite mesurant la performance des principaux marchés d'actions des pays d'Europe Centrale, du Moyen-Orient et d'Afrique (République Tchèque, Hongrie, Pologne, Russie, Turquie, Jordanie, Egypte, Maroc et Afrique du Sud).

Les tensions sur les taux et spread des marchés interbancaires de la zone euro et des Etats-Unis se sont apaisées en 2013, comme en attestent les baisses enregistrées par l'Euribor et le Libor dollar à 3 mois ainsi que par les spread Libor-OIS euro et dollar. Pour leur part, les conditions de crédit restent difficiles et son volume demeure faible notamment dans la zone euro. Il a, de ce fait, reculé de 1,6% en moyenne annuelle dans la zone euro après une contraction moindre de 0,2% une année auparavant, tandis que son rythme de progression aux Etats-Unis s'est replié de 5,3% en 2012 à 3% en 2013.

Les pays émergents ont subi des sorties massives de capitaux

En revanche, l'annonce de sortie de la politique d'assouplissement quantitative de la Réserve Fédérale a généré une hausse significative du taux de rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans, atteignant 3%, soit son plus haut niveau depuis 2 ans. De plus, les réactions à cette annonce ont engendré de fortes sorties de capitaux dans les économies émergentes, impliquant ainsi une dépréciation de leurs monnaies et une augmentation de leurs rendements obligataires, notamment au Brésil, en Inde et en Turquie.

Pour leur part, les pays d'Afrique subsaharienne ont poursuivi leurs politiques monétaires prudentes. La Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest⁴ (BCEAO) a abaissé son taux directeur de 25 points de base à deux reprises, le ramenant à 2,5%. Quant à la Banque des Etats d'Afrique Centrale⁵ (BEAC), elle a procédé à l'abaissement de son taux de 50 points de base en juillet et de 25 points en octobre. Pour ce qui est des États de la Communauté d'Afrique de l'Est⁶, ils ont signé un protocole d'accord d'union monétaire afin d'éliminer les coûts liés à l'utilisation de plusieurs monnaies, de réduire les coûts de transaction et d'attirer les investissements étrangers.

La situation des systèmes bancaires des pays avancés demeure fragile

Les systèmes bancaires des principaux partenaires avancés du Maroc se consolident. Toutefois, plusieurs défis demeurent à relever, notamment en matière d'assainissement des bilans des banques. Par ailleurs, plusieurs réformes ont été engagées, dont

4 C'est la Banque Centrale des Etats membres de l'Union Monétaire Ouest Africaine (UMOA) à savoir, le Bénin, Burkina Faso, Côte d'Ivoire, Guinée-Bissau, Mali, Niger, Sénégal et Togo.

5 C'est la Banque Centrale des Etats membres de la Communauté Economique et Monétaire des Etats membres de l'Afrique Centrale (CEMAC) à savoir, le Cameroun, Centrafrique, Congo, Gabon, Guinée Equatoriale et Tchad.

6 Le Kenya, l'Ouganda, la Tanzanie le Burundi et le Rwanda.

notamment la mise en place graduelle d'une union bancaire dans la zone euro, dont le premier pilier appelé « Mécanisme de supervision unique » permet la surveillance des banques systémiques par la Banque Centrale Européenne. Quant au second pilier, qui est le « Mécanisme de résolution unique », il a pour objectif d'instaurer un organe européen chargé de statuer sur le sort des banques en difficulté. Des stress tests préluant à la mise en place de cette union, ont été lancés par la Banque Centrale Européenne afin d'évaluer la qualité des actifs bancaires des principales institutions de crédit et leur résilience face aux risques.

Les principales évolutions économiques et financières au plan international, ainsi que leurs perspectives à moyen terme, induisent une certaine atténuation des risques sur la stabilité financière au Maroc. En effet, le repli des prix des matières premières importées, conjugué à l'amélioration des exportations suite au redressement progressif de l'activité chez les principaux partenaires, devrait contribuer à la réduction des déséquilibres macroéconomiques domestiques et partant des risques induits pour le système financier national, notamment au plan de la liquidité et de la solvabilité des opérateurs marocains.

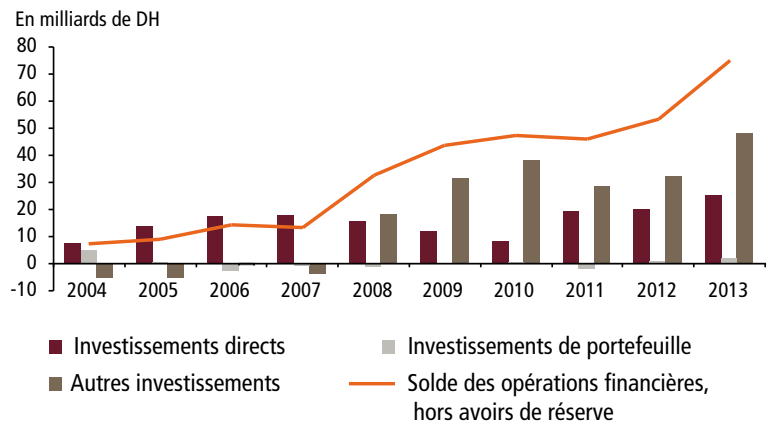
I.2 DÉVELOPPEMENTS MACROÉCONOMIQUES DOMESTIQUES

Bien qu'en allégement d'une année à l'autre, l'atonie de l'activité des pays partenaires et le maintien des cours des matières premières à des niveaux élevés se sont traduits par la persistance du déficit du compte courant, induisant à son tour des ponctions sur les liquidités bancaires

Le déficit du compte courant s'est établi à 7,6% du PIB en 2013 après 9,7% en 2012, 8% en 2011 et 5,1% du PIB au cours de la période 2008-2010. La persistance à des niveaux élevés de ce déficit constitue une source de vulnérabilité pour l'économie.

Cette situation induit une contraction des trésoreries des entreprises, notamment sous forme de dépôts bancaires, qui continue à son tour d'induire une ponction sur la liquidité bancaire, ainsi que des difficultés de remboursement de leurs emprunts, notamment pour les entreprises exportatrices.

Solde des opérations financières et ses composantes



Source : Office des Changes

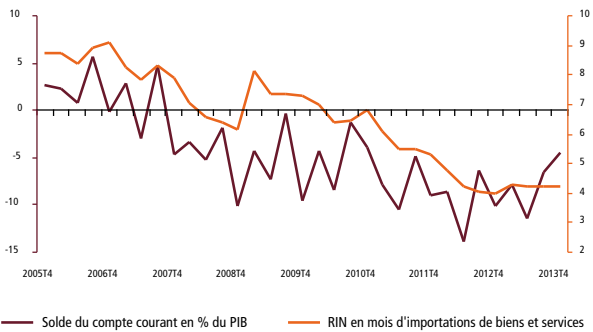
Le déficit des biens s'est, en effet, réduit à 19,6% du PIB contre 20,9% un an auparavant, masquant, en revanche, une baisse de 0,5% des importations de biens, plus importante que celle de 0,1% des exportations. L'excédent des services s'est, quant à lui, sensiblement amélioré de 1,4 milliard de dirhams à 46,7 milliards, soit 5,4% du PIB, avec toutefois une légère baisse de 0,4% des recettes voyage. Les transferts courants se sont accrus de 12,1%, recouvrant une hausse de 5,6% des recettes privées et une progression de 2,8 milliards de dirhams à 7,3 milliards des transferts publics. Pour sa part, le compte du capital et

opérations financières, hors avoirs de réserves, s'est nettement amélioré à 75,1 milliards de dirhams représentant 8,6% du PIB contre 6,4% en 2012. Ceci s'explique par une hausse de 23,4% des recettes des investissements directs étrangers et de 39,6% du solde des prêts⁷.

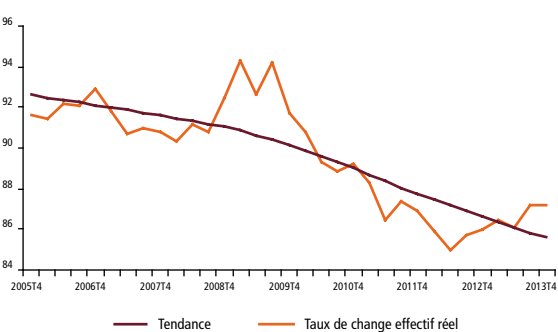
Persistance des réserves internationales nettes à un niveau fragile

Compte tenu de ces éléments, les réserves internationales nettes se sont accrues de 3,8% pour atteindre 150,3 milliards, soit l'équivalent de 4 mois et 9 jours d'importations de biens et services, niveau qui reste proche des seuils limites conventionnels en la matière. Ceci pourrait constituer un facteur de pression sur la liquidité du système bancaire.

RIN en mois d'importations et solde du compte courant



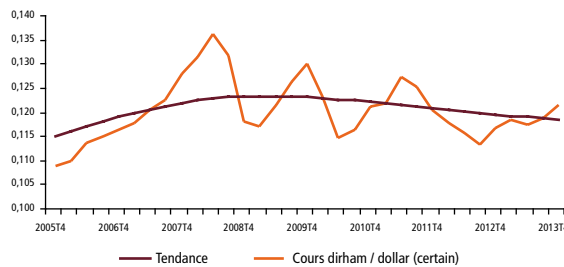
Taux de change effectif réel et sa tendance



Sources : Office des Changes et BAM

Source : BAM

Cours Dirham/Dollar (Au certain)



Source : BAM

⁷ Il s'agit des prêts à l'économie figurant dans le compte « opérations financières » de la balance des paiements.

Le taux de change effectif du dirham, dont le calcul prend en considération les principaux pays partenaires et concurrents du Maroc, a marqué une appréciation de 1,3% en termes réels, poursuivant ainsi son mouvement d'appréciation entamé depuis le troisième trimestre 2012.

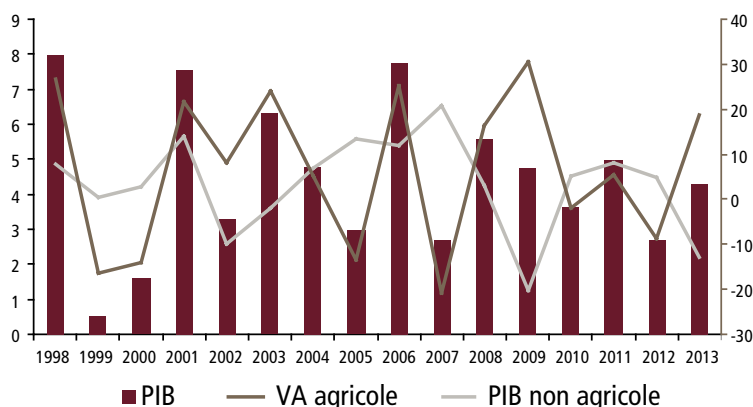
Cette évolution pourrait impacter la compétitivité-prix des exportations marocaines vers les principaux partenaires commerciaux et par conséquent, avoir des effets négatifs sur les réserves nettes de change en tant que facteur autonome de liquidité bancaire et élément supportant le régime de change en vigueur.

La monnaie nationale s'est appréciée de 2,73% vis-à-vis du dollar américain, se situant légèrement au-dessus de sa tendance de long terme. Le renforcement de la valeur du dirham contre la monnaie américaine, devrait atténuer le risque pesant sur les réserves de change, transmis via la facture énergétique et les importations libellées en dollars.

Le ralentissement de l'activité économique s'est accompagné d'une montée du risque de crédit encouru par le système bancaire sur les entreprises et les ménages.

En 2013, la croissance nationale s'est établie à 4,4%, contre 2,7% une année auparavant, portée essentiellement par une expansion de 19% de la valeur ajoutée agricole. En revanche, la croissance non agricole a nettement ralenti à 2,3%, soit un rythme en deçà de 3,3 points de pourcentage à celui qui prévalait sur la période 2004-2007. Cette situation est révélatrice de la dépendance de l'économie marocaine à un secteur sujet aux aléas climatiques, représentant 14,1% de la valeur ajoutée globale en moyenne sur la période 2000-2013. En dépit de l'émergence de certains secteurs, dont notamment l'industrie automobile et l'aéronautique, la dépendance vis-à-vis des marchés européens et l'offre peu diversifiée et à faible valeur ajoutée de l'industrie marocaine constituent des risques importants pour la pérennité de la croissance économique.

Évolution des composantes du PIB

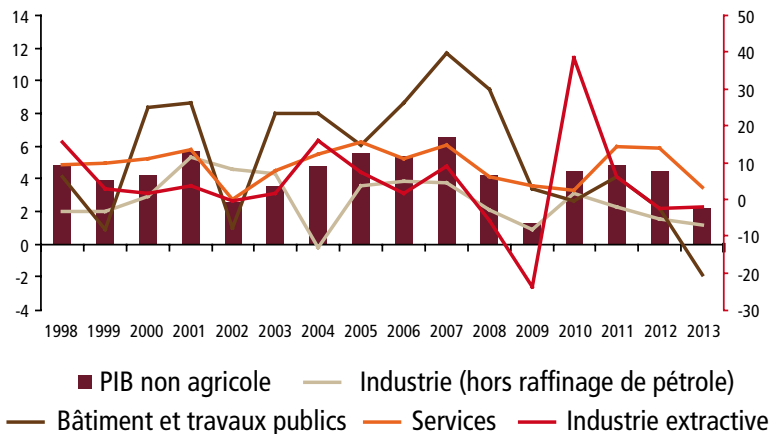


Source : HCP

L'économie nationale demeure, en effet, tributaire de l'activité des pays partenaires, dont la reprise ne s'est pas matérialisée en 2013. Bien que l'évolution diffère d'une branche à l'autre, l'affaiblissement de l'activité non agricole a affecté la majorité des secteurs moteurs de l'économie nationale. La valeur ajoutée de l'industrie de transformation hors raffinage continue de croître à un rythme inférieur à sa tendance de long terme, avec un taux de progression de 1,2%, suite aux contreperformances de l'industrie alimentaire et tabac et de celle du textile et cuir qui continuent de faire face à une demande étrangère atone et une concurrence importante des pays les plus performants. Les industries chimiques et para-chimiques, mécaniques, métallurgiques et électriques se sont toutefois redressées de 3,7% et 0,3% après 0,3% et 1% en moyenne au cours des années 2011 et 2012. Pour sa part, la valeur ajoutée de l'industrie extractive s'est à nouveau contractée de 2,9% après 2,4% en 2012. Par ailleurs, la croissance de la valeur ajoutée du BTP s'est inscrite en ralentissement pour s'établir à 1,4% en 2013, après 4,2% et 2,1%, respectivement, en 2011 et 2012. Le rythme d'accroissement de la valeur ajoutée des services a décéléré de 5,8% en 2012 à 2,7% en 2013, sous l'effet notamment d'un ralentissement de la progression des valeurs ajoutées des postes et télécommunications, des services rendus aux entreprises et

services personnels et de l'Administration publique générale et sécurité sociale. Sa contribution à la croissance du PIB, qui s'élevait en moyenne à 2,5 points de pourcentage au cours de la période 2000-2012, s'est réduit à 1,4 point en 2013.

Évolution du PIB non agricole, des valeurs ajoutées du BTP, l'industrie extractive, l'industrie hors raffinage et les services

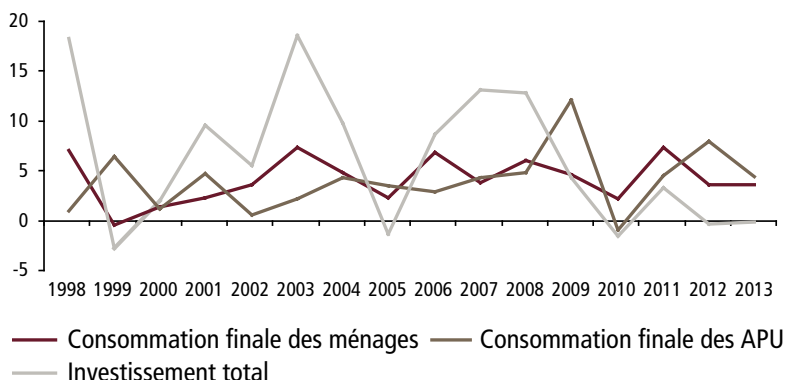


Source : HCP

En dépit d'un net ralentissement, la demande intérieure continue de soutenir la croissance

L'attentisme des opérateurs économiques, face à un environnement peu porteur, et la politique budgétaire restrictive ont largement impacté la demande intérieure en 2013. Son rythme d'accroissement s'est, en effet, inscrit en net ralentissement, pâtissant d'une décélération de 7,9% en 2012 à 3,7% en 2013 de la progression de la consommation finale des administrations publiques et d'une baisse de 0,1% de l'investissement. La consommation finale des ménages est demeurée résiliente, avec une croissance stabilisée à 3,7%.

Évolution de l'investissement et de la consommation finale

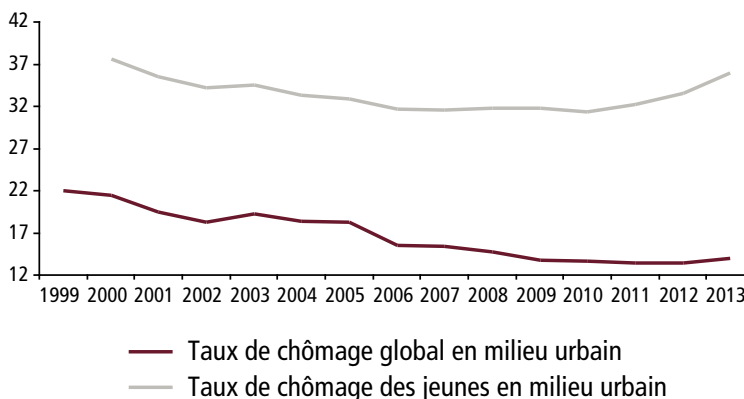


Source : HCP

L'accroissement du taux de chômage a une incidence sur la solvabilité des ménages

En parallèle, la situation du marché du travail continue de se dégrader, le taux de chômage ayant connu une hausse de 13,4% en 2012 à 14% en 2013 en milieu urbain, avec en particulier une augmentation de 33,5% à 36% chez les jeunes. Ces évolutions sont susceptibles d'induire une hausse additionnelle des défauts de paiement des ménages en perte d'emploi.

Chômage en milieu urbain



Source : HCP

Inflation maîtrisée

S'agissant de l'inflation, elle est restée maîtrisée à 1,9% en 2013, en ligne avec l'objectif de stabilité des prix. Certaines

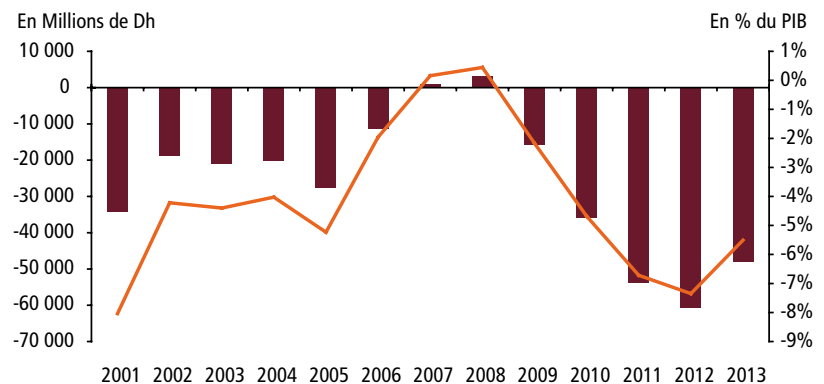
tensions à la hausse ont été perceptibles, exercées en partie par la poursuite de la hausse des prix des carburants et par la mise en application du système d'indexation. Ces effets ont été toutefois atténués par le recul des cours mondiaux des matières premières et le mouvement désinflationniste dans la zone euro.

Malgré un resserrement des dépenses publiques en 2013, le déficit budgétaire reste à un niveau élevé et son financement en partie sur le marché intérieur a induit une hausse des taux obligataires domestiques

Le déficit budgétaire au titre de l'année 2013 a connu une réduction comparative à l'année précédente, revenant de 7,4% à 5,5% du PIB. Cet allègement de la position budgétaire résulte principalement de la diminution de la charge de compensation.

Les risques entourant les comptes publics se sont ainsi réduits, mais ils demeurent élevés au regard de certains aspects. Il s'agit principalement de la réforme de la fiscalité, la refonte du système de retraite, la maîtrise de certaines dépenses courantes de l'administration et l'amélioration de l'efficacité des investissements et leur impact sur la croissance économique.

Solde budgétaire



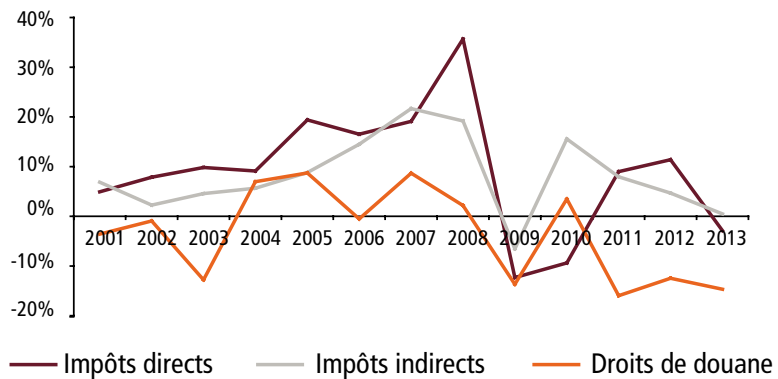
Source : Ministère de l'économie et des finances

Les recettes fiscales accusent une baisse en liaison principalement avec la régression des recettes des impôts directs

En 2013, les recettes fiscales ont reculé de 1,4% à 195,8 milliards. Le produit des impôts directs a accusé une baisse de 2,9%, reflétant le repli de 5,6% des recettes de l'Impôt sur les Sociétés et de 0,5% de celles de l'Impôt sur le Revenu après des hausses respectives de 9,7% et de 14,8% un an auparavant.

Les rentrées des impôts indirects n'ont progressé que de 0,5% après 4,7% en 2012, consécutivement au ralentissement des recettes de la Taxe sur la Valeur Ajoutée de 4,9% à 0,5% et de celles de la Taxe Intérieure sur la Consommation de 4% à 0,6%. Impactées par la politique nationale d'ouverture, les recettes des droits de douane ont reculé de 14,7%. Cette orientation montre un essoufflement des rentrées d'impôts et appelle à une accélération des réformes fiscales en ligne avec les recommandations des Assises nationales sur la fiscalité d'avril 2013, afin de permettre un meilleur partage de la charge fiscale et une mobilisation plus ciblée des ressources.

Évolution des principales recettes fiscales



Source : Ministère de l'économie et des finances

Les recettes non fiscales sont portées par des dons du Conseil de Coopération du Golfe qui sont exceptionnels et limités dans le temps

Les recettes non fiscales ont progressé de 49,5% à 28,4 milliards de dirhams, après une baisse de 4,7% en 2012. Cette évolution trouve son origine, principalement, dans l'encaissement des dons du Conseil de Coopération du Golfe (CCG) pour un montant de 5,2 milliards de dirhams et de l'augmentation conséquente des fonds de concours. Quant aux recettes de monopoles, elles se sont chiffrées à 13,2 milliards, en accroissement de 14,9%.

Baisse des dépenses globales en liaison avec la réduction de celles de compensation et d'investissement

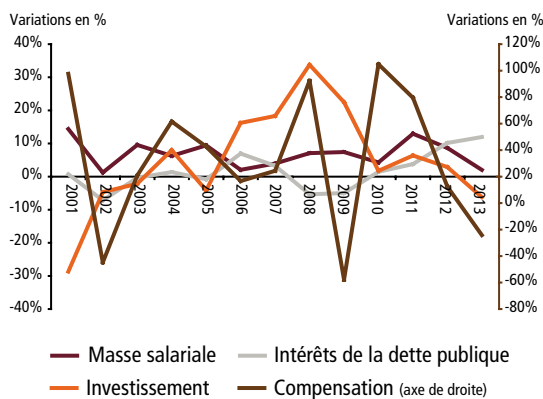
Principale source de réduction des dépenses, la charge de compensation a baissé de 24,2% à 41,6 milliards, soit 4,8% du PIB contre 6,6% en 2012. Cette évolution est attribuable aux effets du relèvement des prix à la pompe en juin 2012 et de

l'adoption du système d'indexation en septembre 2013, ainsi qu'à la légère baisse des cours internationaux du pétrole brut et à la dépréciation du Dollar. La décompensation, qui est en cours d'application et de généralisation en 2014, à l'exception toutefois du gaz et du fuel, instaure une certaine vérité des prix et devrait par conséquent augmenter l'inflation, sans occulter les effets qui pourront retentir sur la production et la compétitivité.

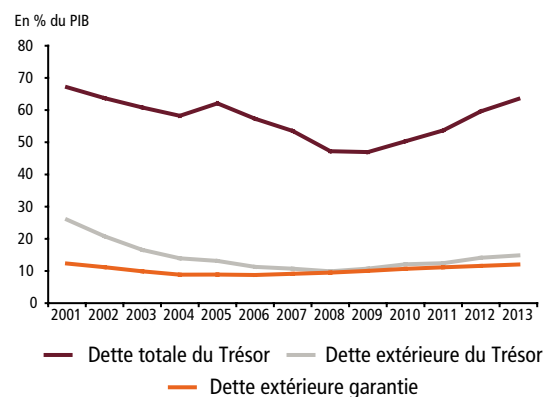
S'agissant des charges en intérêts de la dette publique, elles se sont inscrites en accroissement de 12% après 10,2% en 2012 et 3,8% en 2011, traduisant l'accumulation de la dette du Trésor.

Compte tenu de ces évolutions, le solde ordinaire ressort déficitaire, pour la troisième année consécutive, toutefois en nette atténuation de 17,3 milliards à 4,4 milliards. En l'absence d'épargne publique, les dépenses d'investissement, financées par le déficit budgétaire et le solde des comptes spéciaux du Trésor d'un montant de 4,6 milliards, ont connu une réduction de 6,2% à 48,3 milliards.

Évolution des principales dépenses



Évolution de l'endettement



Source : Ministère de l'économie et des finances

L'endettement public continue sur sa tendance haussière entamée en 2009

Avec un déficit budgétaire de 48,1 milliards contre 60,9 milliards une année auparavant et compte tenu de l'apurement de 6,4 milliards des arriérés de paiement, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 54,5 milliards de dirhams, en allègement de

8 milliards par rapport à 2012. Cette réduction du besoin s'est ainsi reflétée au niveau du recours au marché intérieur, dont le flux net a connu une baisse de 4,6 milliards à 39,4 milliards, alors que les concours extérieurs sont restés quasi-stables d'une année à l'autre à 15,1 milliards.

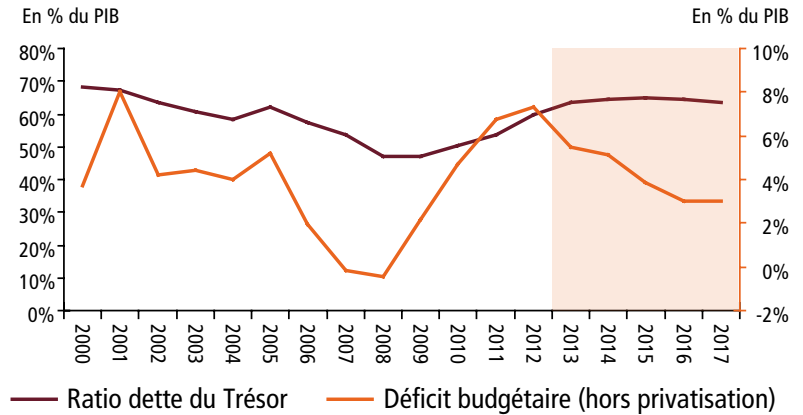
Dans ces conditions, la dette du Trésor a enregistré une hausse de 12,4% de son encours, représentant ainsi 63,5% du PIB, contre 59,6% en 2012. Son coût moyen apparent est revenu à 4,6% contre 4,7% en 2012 et une moyenne de 5,3% entre 2007 et 2011. L'encours de la dette intérieure du Trésor a progressé de 12,8% pour s'établir à 48,6% du PIB au lieu de 45,5% en 2012. L'endettement extérieur du Trésor a, pour sa part, atteint 14,9% du PIB, contre 14,1% une année auparavant.

Plus globalement, le ratio de la dette publique est passé de 71,2% à 75,6% en 2013. Sa composante garantie s'est alourdie à 104,9 milliards, représentant 12% du PIB au lieu de 11,6%.

La soutenabilité de la dette du Trésor est tributaire d'un retour à moyen terme vers un déficit de 3% du PIB

La stabilisation de la dette à un niveau soutenable exige un retour à la discipline budgétaire de 3% du PIB en matière de déficit. En effet, un retour vers ce ratio dans les trois prochaines années améliorerait le niveau de la dette en pourcentage du PIB et le stabiliserait autour de 63% du PIB. Plus concrètement, un retour vers une dette stabilisée et un déficit contenu nécessitent un ajustement moyen au niveau des dépenses de 2 points du PIB annuellement entre 2014 et 2016 et ce, en prenant comme hypothèse le même ratio des recettes ordinaires rapportées au PIB qu'en 2013.

Évolution de la dette et du déficit



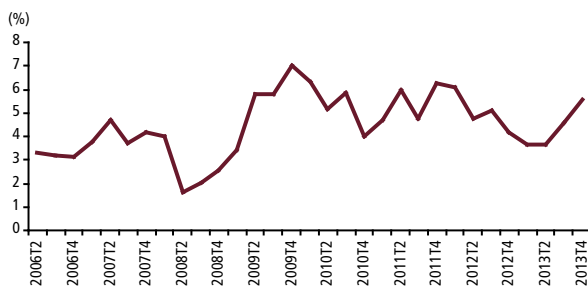
Source : Ministère de l'économie et des finances et prévisions BAM

Le taux directeur a été maintenu inchangé à 3% en 2013, niveau qui offre à la Banque Centrale une marge de manœuvre confortable en matière de politique monétaire

Le taux moyen pondéré sur le marché interbancaire s'est établi en moyenne à 3,06%, en baisse de 13 points de base par rapport à 2012. Sa volatilité a reculé de 8 à 2 points de base, d'une année à l'autre.

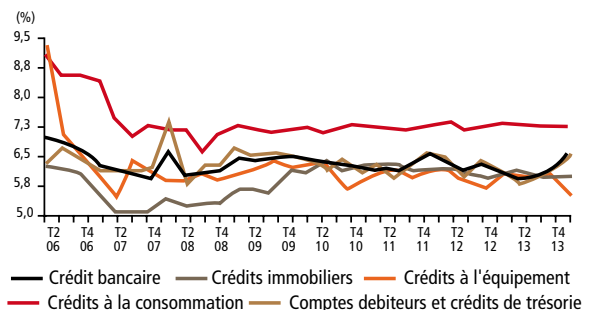
Les taux débiteurs ont également accusé un repli, revenant de 6,30% à 6,23%. En termes réels, la contraction a été plus prononcée, se situant à 4,4%, après 5% en moyenne en 2012. Cependant, son profil infra-annuel indique un mouvement haussier, depuis le deuxième trimestre 2013, en raison de l'augmentation des taux sur les crédits de trésorerie.

Taux débiteur réel



Source : BAM

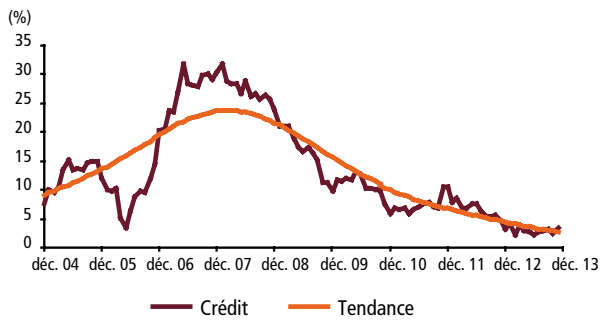
Évolution des taux débiteurs appliqués par les banques



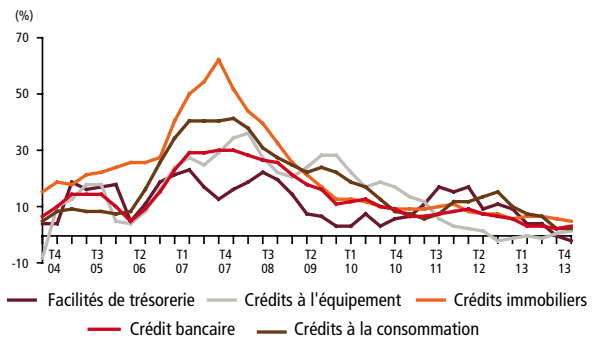
Ralentissement du crédit

Dans un contexte macroéconomique difficile, le crédit domestique a ralenti reflétant une décélération du crédit bancaire ainsi qu'une baisse du recours des entreprises aux financements par l'émission de titres, induits par un attentisme des agents économiques non financiers et une sensibilité accrue des banques au facteur risque.

Croissance du crédit bancaire (glissement annuel en %)



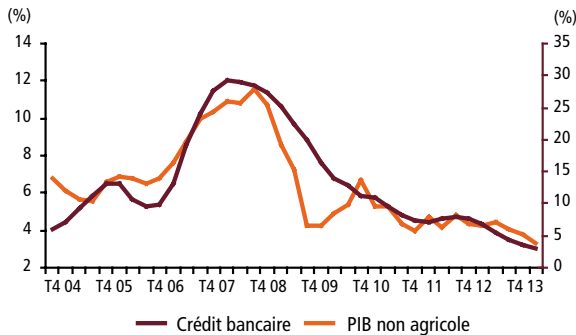
Évolution des principales catégories de crédit bancaire



Source : BAM

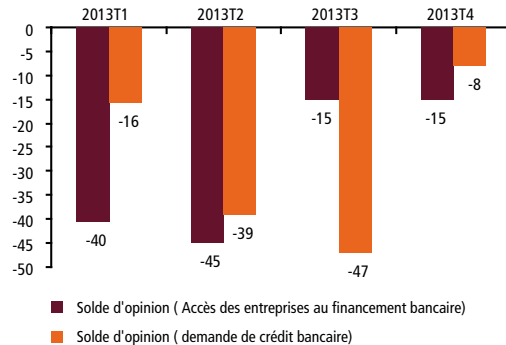
Ainsi, le rythme d'accroissement du crédit bancaire est revenu à 3,9%, au lieu de 4,6% en 2012 et de 16,5% en moyenne entre 2007 et 2011. Son rapport au PIB s'est établi à 85,6% contre 86,9% une année auparavant.

Évolutions annuelles du crédit et du PIB non agricole



Sources : BAM et HCP

Évolution de la demande et de l'offre du crédit aux entreprises

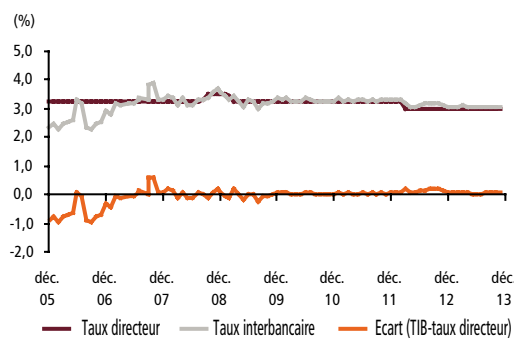


Source : BAM

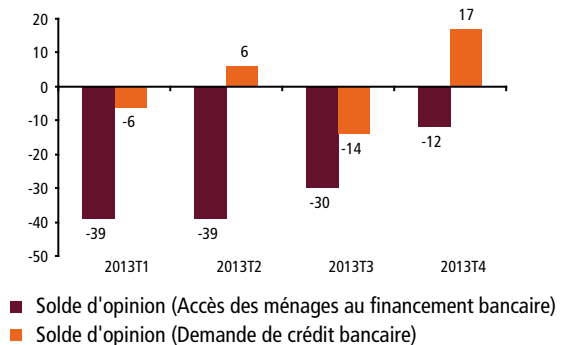
Par objet économique, à l'exception des crédits à l'équipement qui sont passés d'une baisse de 2% à une hausse de 1,3% en 2013, l'ensemble des autres catégories de prêts ont vu leurs rythmes de progression ralentir.

Par agent, il ressort également que les crédits octroyés aussi bien aux agents non financiers privés qu'au secteur public hors administration centrale ont connu un mouvement de décélération, revenant de 4,7% à 1,4% et de 24,4% à 7,6% en glissement annuel.

Évolution du taux directeur et du taux interbancaire



Évolution de la demande et de l'offre du crédit aux ménages



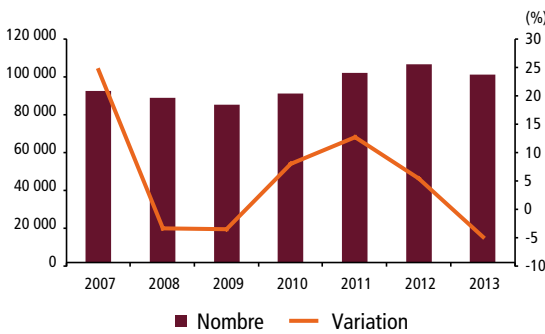
Source : BAM

Cette évolution serait, selon l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques, attribuable à des facteurs liés tant au resserrement des conditions d'offre de crédit, qu'au repli de la demande sous l'effet du ralentissement des activités non agricoles et de l'augmentation des incertitudes entourant leurs perspectives. Pour ce qui est de l'offre, ce resserrement des conditions d'octroi aux entreprises, plus marqué durant le premier semestre, a concerné davantage les crédits destinés à la promotion immobilière et les crédits de trésorerie. Du côté des ménages, les conditions d'offre auraient durci aussi bien pour les prêts destinés à la consommation que pour ceux à l'habitat et ce, en relation notamment avec une hausse du risque de crédit.

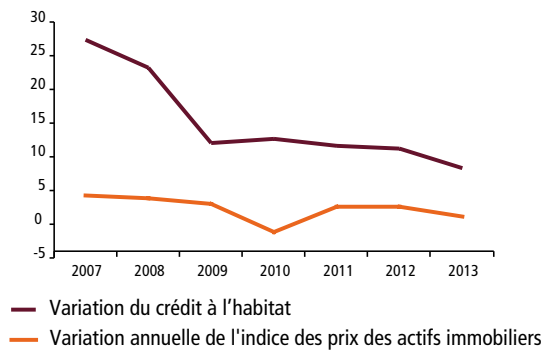
Le risque lié au secteur immobilier est relativement modéré

En ce qui concerne l'évolution du marché immobilier, les prix des actifs immobiliers (IPAI) ont vu leur rythme de progression ralentir à 1,1% en 2013 après 2,6% en 2012. Cette évolution s'explique essentiellement par la décélération des prix du foncier de 6,2% à 3,9% et de ceux des biens résidentiels de 1,5% à 0,4%. Les prix des biens commerciaux ont connu une baisse de 1,8% au lieu d'une progression de 2,4% l'année précédente, en liaison avec le repli des prix des locaux commerciaux de 1,5% et des bureaux de 3,4%. Parallèlement, le nombre des transactions a reculé de 5,6%, après avoir progressé de 4,8% une année auparavant.

Évolution annuelle du nombre de transactions



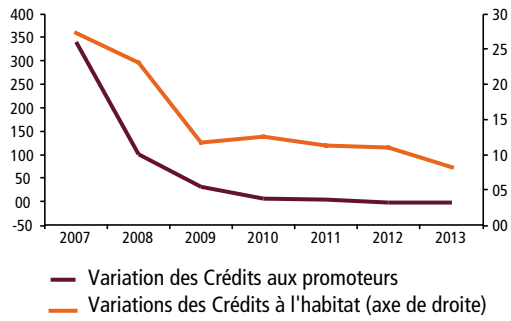
Évolution annuelle de l'IPAI et de la croissance du crédit à l'habitat



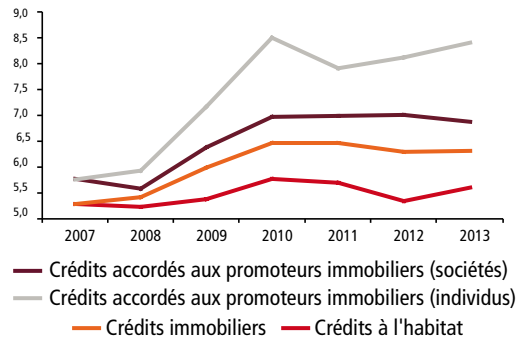
Source : BAM

Au cours de l'année 2013, le crédit à l'habitat a enregistré une progression modérée de 8,7%, comparée à celle de 10,2% une année auparavant, reflétant une évolution contenue du crédit immobilier. De même, l'écart absolu entre la croissance des crédits aux promoteurs et ceux à l'habitat est resté stable à 8,9 points de pourcentage, témoignant, de ce fait, de l'absence de déséquilibre significatif entre l'offre et la demande des logements. Pour leur part, les taux appliqués aux crédits immobiliers sont restés à des niveaux contenus. Ainsi, les taux appliqués aux crédits à l'habitat sont passés de 5,3% en 2012 à 5,5% en 2013 et ceux destinés aux promoteurs se sont établis à 8% après 7,7% pour les individus et à 6,6% après 6,7% pour les sociétés.

Évolution de l'écart entre la croissance des crédits aux promoteurs et ceux à l'habitat (en %)



Évolution des taux débiteurs appliqués aux crédits immobiliers (en %)



Source : BAM

CHAPITRE 2

SITUATION FINANCIÈRE DES AGENTS NON FINANCIERS

Les ménages et les entreprises non financières jouent un rôle important dans l'économie marocaine, en tant que moteurs essentiels pour la croissance économique, et par ricochet pour la stabilité du système financier

Les institutions financières, notamment bancaires, sont par ailleurs directement exposées sur les entreprises et les ménages, dont la situation financière impacte les bilans bancaires.

La situation financière des ménages est appréhendée principalement à travers leur patrimoine, le niveau de leur endettement et de leurs défauts de paiement.

La situation financière des entreprises et les risques induits pour la stabilité du système financier sont, quant à eux, appréciés principalement à travers le niveau de leur endettement financier et leur capacité à honorer leurs obligations financières, elle-même, évaluée à travers le niveau de leurs trésoreries ainsi que l'évolution de leurs défauts de paiement.

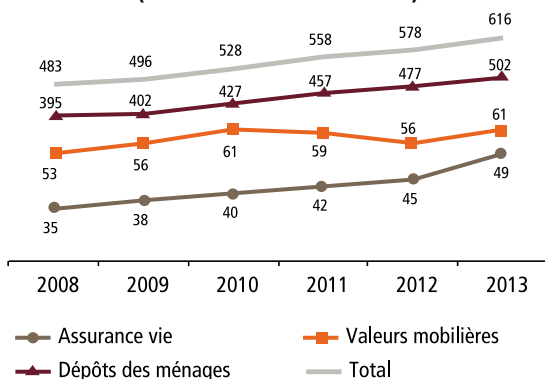
II.1 MÉNAGES

Le patrimoine financier des ménages résidents et non-résidents détenus au Maroc s'est renforcé

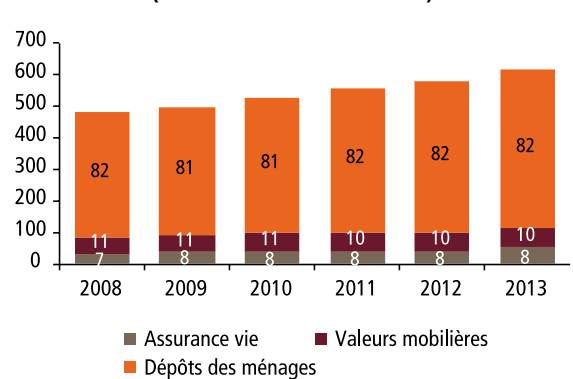
Le patrimoine financier détenu au Maroc par les ménages résidents et non résidents s'est établi à 616 milliards de dirhams en 2013, marquant une hausse de 6,5% par rapport à 2012, contre 3,5% une année auparavant et 5% en moyenne sur les 6 dernières années.

La structure de ce patrimoine financier, stable au cours des 3 dernières années, fait ressortir une part majoritaire des dépôts auprès des banques (82%), suivis par les placements en valeurs mobilières (10%) et les placements en assurance-vie (8%).

Évolution du patrimoine financier des ménages (en milliards de dirhams)



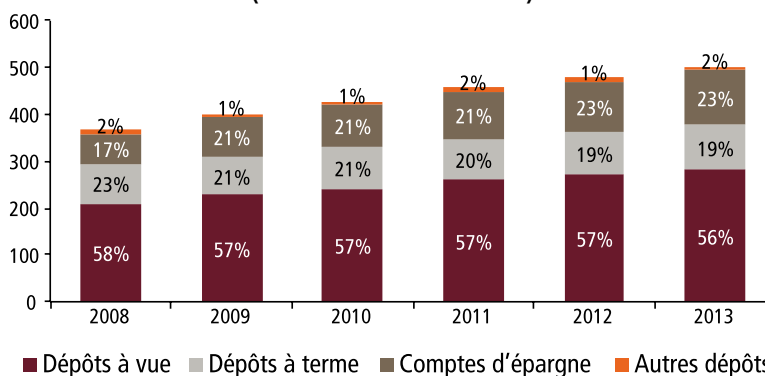
Structure du patrimoine financier des ménages (en milliards de dirhams)



Sources : BAM et DAPS

Le patrimoine financier détenu par les ménages sous forme de dépôts a crû plus rapidement en 2013 à un taux de 5,2% contre 4,5% une année auparavant, pour atteindre un total de 502 milliards de dirhams à fin décembre 2013.

Structure des dépôts bancaires des ménages (en milliards de dirhams)



Source : BAM

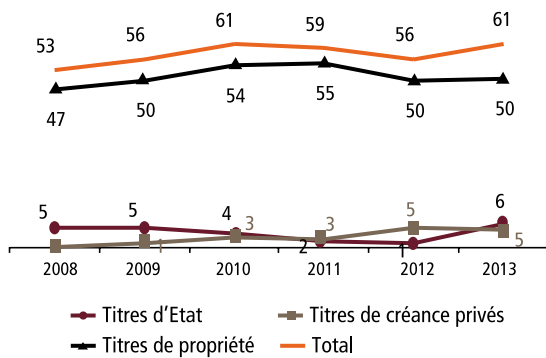
De son côté, la structure des dépôts des ménages a progressivement évolué au cours des six dernières années. En effet, les parts des dépôts à vue et dépôts à terme ont baissé respectivement de 2 et 4 points en faveur des comptes d'épargne.

Parallèlement, les ménages ont accru leurs placements en titres à travers l'acquisition de titres d'Etat dans un contexte de hausse de leurs rendements.

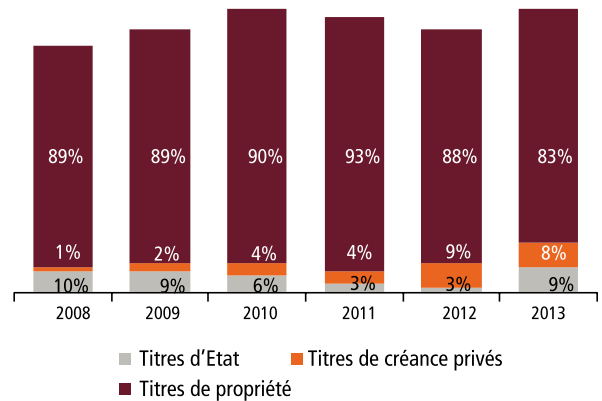
Ils ont détenu un encours de valeurs mobilières de 61 milliards de dirhams en hausse de 8% en 2013. Sur ce total, les titres de propriété continuent de représenter les principaux placements des ménages avec une part de 83%, en recul toutefois de 5 points de pourcentage par rapport à 2012. La proportion des titres d'Etat a, quant à elle, grimpé à 9% en lien avec la hausse des taux obligataires et celle des titres de créance privés est restée stable à 8%.

Les placements sous forme d'assurance-vie ont connu un développement régulier au cours des cinq dernières années, atteignant 49 milliards de dirhams à fin 2013.

Évolution des valeurs mobilières détenues par les ménages (en milliards de dirhams)



Composition des valeurs mobilières détenues par les ménages



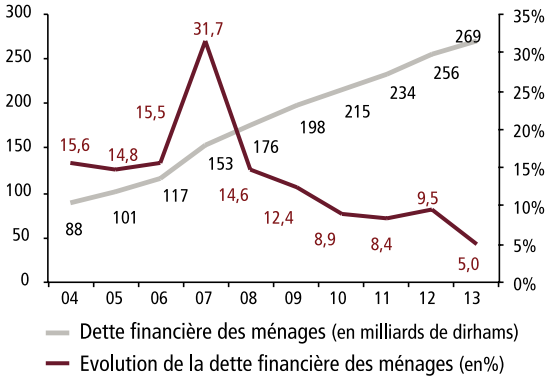
Source : BAM

L'endettement financier des ménages, d'un niveau maîtrisé, a connu une progression ralentie depuis 2010 après une période d'accroissement rapide

La dette financière des ménages, constituée de prêts à l'habitat et à la consommation, s'est établie à 269 milliards de dirhams à fin 2013, contre 88 milliards de dirhams il y a 10 ans. Au cours de l'année écoulée et dans un contexte de ralentissement du crédit, la dette des ménages a décéléré à 5%, contre une croissance de l'ordre de 9% durant les 3 années qui précèdent, dénotant d'une certaine prudence chez les ménages dans une conjoncture économique difficile.

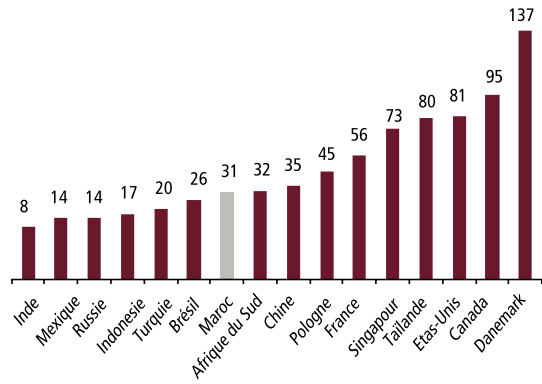
Comparé à d'autres économies émergentes et pays développés, l'endettement des ménages au Maroc se situe à un niveau maîtrisé.

Evolution de la dette financière des ménages



Source : BAM

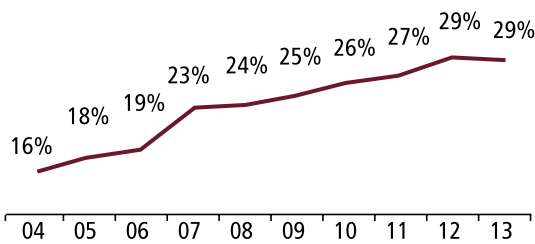
Dette des ménages (%PIB)



Source : FMI

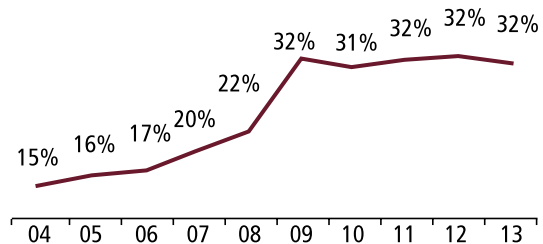
S'agissant des ménages résidents au Maroc, leur dette financière s'est stabilisée au cours des 2 dernières années à près de 29% du PIB, après une tendance haussière durant la dernière décennie. Pour ce qui est des non résidents, leur dette financière représente une proportion stable de leurs transferts depuis 5 ans, s'établissant autour de 32%.

Dette financière des ménages résidents (%PIB)



Source : BAM

Dette financière des ménages non résidents (%Tranferts des non résidents)



Sources : BAM et Office des changes

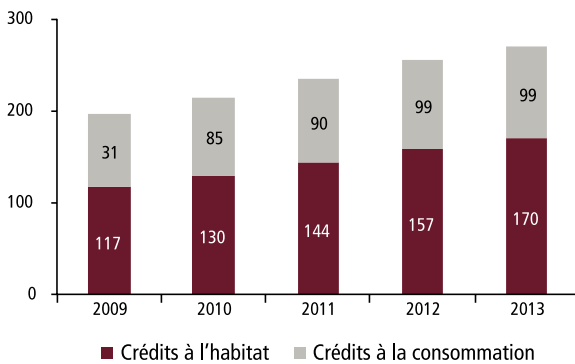
L'endettement sous forme de crédits à l'habitat, s'est poursuivi à un rythme assez soutenu bien qu'en net ralentissement et a été assorti de maturités plus longues

La dette financière des ménages est constituée de crédits à l'habitat, avec une part de l'ordre de 60% en moyenne au cours des 5 dernières années et de crédits à la consommation, avec 40%.

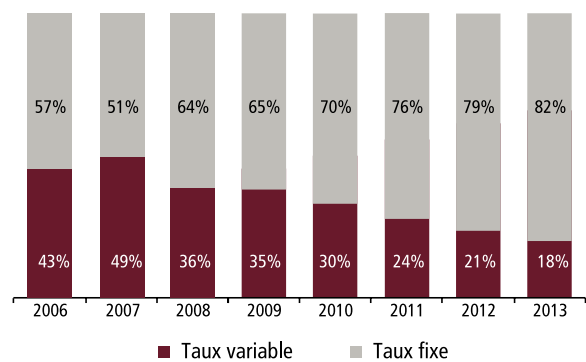
Dans un contexte de montée des taux d'intérêt, le taux de progression des crédits à l'habitat sains a décéléré à 6%, contre 9,7% une année auparavant. Les ménages ont continué à préférer les crédits à taux fixe, qui ont représenté en 2013 près de 93% de la production et 82% des encours. La part des crédits à l'habitat soutenus par l'Etat à travers notamment la garantie du fonds Damane Assakane s'est établie, quant à elle, à 20% à fin 2013.

L'analyse du profil des bénéficiaires des crédits à l'habitat fait ressortir une baisse de la part des ménages à revenu inférieur à 4.000 dirhams à 40% contre 47% en 2011, au profit de ceux ayant un revenu supérieur à 10.000 dirhams, dont la part a progressé à 27% contre 22% en 2011. Par catégories socioprofessionnelles, ce sont les salariés et les fonctionnaires qui concentrent l'essentiel des prêts à l'habitat, avec une part de 81%.

Evolution de la composition de la dette financière des ménages (en milliards de dirhams)



Ventilation des crédits à l'habitat entre taux fixe et taux variable (en %)



Source : BAM

Encadré N°1 : Fonds Damane Assakane

Activité du fonds Damane Assakane

A fin décembre 2013, l'encours des crédits à l'habitat garantis par Damane Assakane s'est chiffré à 16,4 milliards de dirhams, en hausse de 15% comparativement à décembre 2012.

Le FOGARIM représente 74% de l'encours garanti, soit 12 milliards de dirhams, en hausse de 9% par rapport à l'année précédente. L'encours du FOGALOGÉ ressort, quant à lui, à 4,3 milliards de dirhams, en hausse de 7% par rapport à fin 2012.

L'activité du fonds a permis, tout au long de la période 2004-2013, de mobiliser des crédits pour un montant de 19,9 milliards de dirhams.

A fin 2013, les disponibilités du fonds se sont élevées à 1,1 milliard de dirhams, investis à hauteur de 92% en Bons du Trésor.

Profils des bénéficiaires et caractéristiques des crédits garantis

A fin décembre 2013, les montants moyens des crédits Fogarim accordés se sont accrus de 4,6% comparativement à fin 2012 et les taux moyens ont augmenté de 0,43 point.

	Age moyen des bénéficiaires	Crédit moyen (dirhams)	Durée moyenne des crédits garantis	Taux moyen (%)	Taux de financement (%)
2012	36	148.628	20,5	5,92	80%
2013	36	155.440	21	6,35	76,2%

Source : Caisse Centrale de Garantie

Qualité du portefeuille

Le fonds a enregistré des demandes de mise en jeu des garanties de 154 millions de dirhams, contre 219 millions en 2012 et 55 millions en 2011. Ainsi, le cumul des demandes de mise en jeu des garanties par le fonds Damane Assakane, durant la période 2006-2013, a atteint 577 millions de dirhams, correspondant à 4,6% des engagements du fonds contre 4% à fin 2012.

Encadré N°1 : Suite

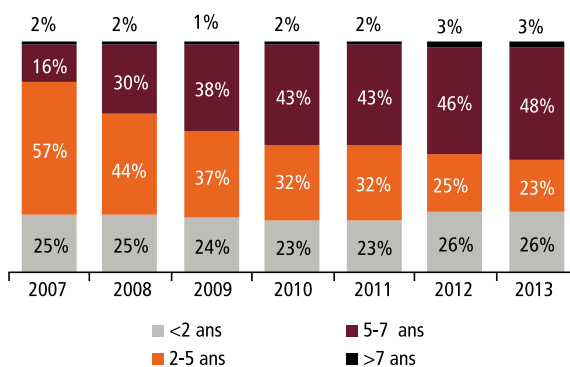
L'essentiel de la sinistralité provient des crédits Fogarim, dont les demandes de mise en jeu ont atteint 564,7 millions de dirhams à fin décembre 2013 (+35% par rapport à fin 2012), soit 5,6% des engagements du fonds.

L'endettement sous forme de crédits à la consommation a stagné dans un environnement économique peu propice

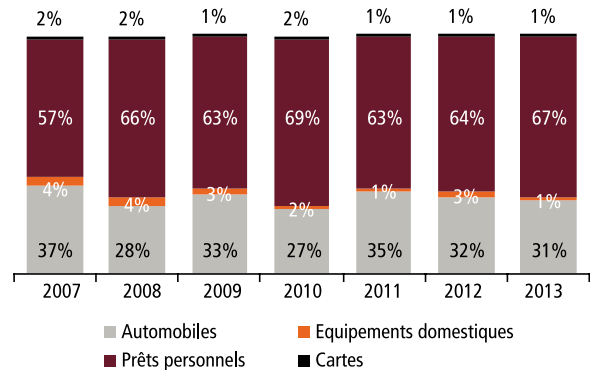
Dans un contexte caractérisé par le maintien de la croissance de la consommation des ménages, les crédits à la consommation se sont stabilisés à leur niveau de l'année précédente, en totalisant un encours de près de 99 milliards de dirhams à fin décembre 2013, après une croissance annuelle moyenne de 7% au cours de la période 2009-2012.

L'examen de ces crédits par tranches d'échéance fait ressortir une forte hausse des maturités longues, laissant entrevoir une certaine pression sur les revenus des ménages. Les crédits à la consommation contractés à des maturités supérieures à 5 ans ont ainsi atteint 51% de l'encours en 2013, contre 18% en 2007. Par objet, la répartition des crédits à la consommation est demeurée plus stable avec une part de 67% pour les prêts personnels et de 31% pour les prêts automobiles à fin 2013. Les cartes de crédit et les crédits pour équipements domestiques sont, quant à eux, en retrait et se sont limités à 1% de l'encours.

Structure par tranche d'échéance des crédits à la consommation



Structure des crédits à la consommation par objet (*)



Source : BAM

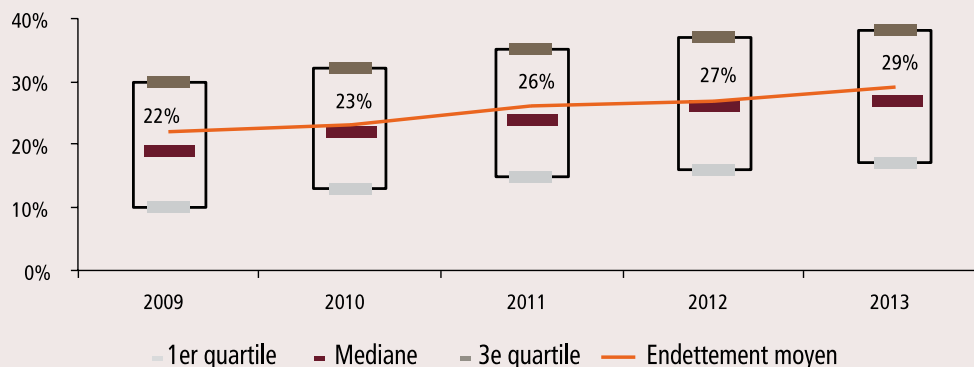
(*) Crédits octroyés par les sociétés de financement

Une étude menée sur un échantillon de ménages montre une hausse de leurs charges d'endettement financier comparées à leurs revenus, ainsi qu'un accroissement de la proportion des ménages ayant des charges d'endettement excédant 40% de leurs revenus (cf. encadré n°2).

Encadré N°2 : Endettement d'un échantillon de ménages

Une étude a porté sur un échantillon cumulé de près de 750.000 contrats de crédit sur la période de 2008-2013, soit une population moyenne observée d'environ 125.000 contrats par an. L'échantillon couvre une production des crédits à la consommation annuelle moyenne d'environ 5 milliards, soit 20% de la production totale de ces crédits octroyés par les banques et les sociétés de financement.

La charge de la dette des ménages de l'échantillon a progressé au cours des 5 dernières années, pour atteindre en moyenne 29% de leurs revenus à fin 2013, contre 22% à fin 2009.

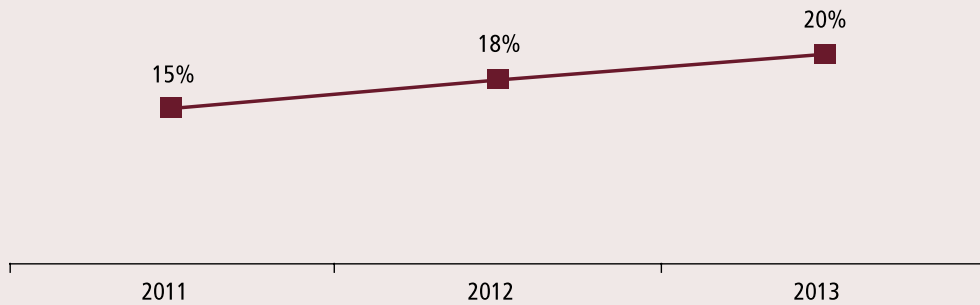


Source : BAM

Au sein de cet échantillon, la part des ménages ayant une charge d'endettement supérieure à 40% de leurs revenus est en nette progression, atteignant 20% en 2013 contre 15% en 2011.

Encadré N°2 : Suite

Evolution de la part des ménages à endettement supérieur à 40%



Source : BAM

Les particuliers dont l'âge est compris entre 51 et 60 ans et ceux percevant des revenus compris entre 6.000 et 10.000 dirhams représentent une part significative des ménages à endettement supérieur à 40% (respectivement 35% et 34%).

Les défauts de paiement des ménages sur leurs emprunts bancaires se sont accrus. Cette évolution est plus marquée pour les ménages non résidents

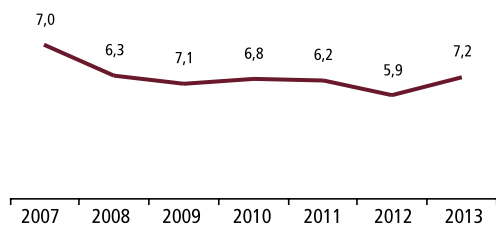
La dette des ménages classée en souffrance⁸ par les établissements bancaires à fin 2013 s'est établie à 7% de leur dette globale contre environ 6% en 2012. Cette hausse a concerné aussi bien les crédits à l'habitat, dont le taux des créances en souffrance s'est hissé à 6% contre 4,2% une année auparavant, que les crédits à la consommation, dont le taux s'est situé autour de 9% contre 8,5% en 2012.

Cette évolution est plus marquée au niveau des ménages non résidents qui ont vu leur taux de dette en souffrance progresser de 2,3% en 2007 à 7,8% en 2013, en relation avec les conditions économiques difficiles et l'accroissement du taux de chômage dans les pays de résidence de ces ménages.

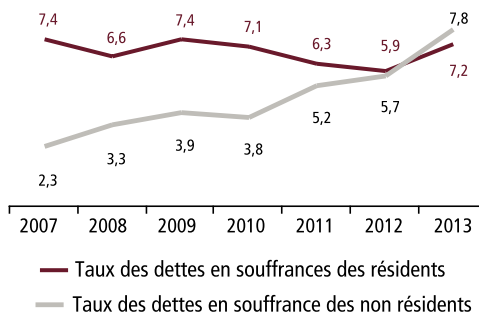
Ces tendances devraient se poursuivre compte tenu des évolutions économiques et du chômage observées en 2013, au Maroc et dans les pays de résidence des ménages marocains à l'étranger et dont les effets devraient se faire sentir encore en 2014.

⁸ Les créances en souffrance sont celles présentant un risque de non recouvrement total ou partiel, eu égard à la détérioration de la capacité de remboursement immédiate et/ou future de la contrepartie.

Taux des dettes en souffrance des ménages (en %)



Taux des dettes en souffrance des ménages selon leur résidence (en %)



Source : BAM

II.2 ENTREPRISES NON FINANCIÈRES

Globalement, l'endettement financier des entreprises non financières s'est tassé dans une conjoncture atone

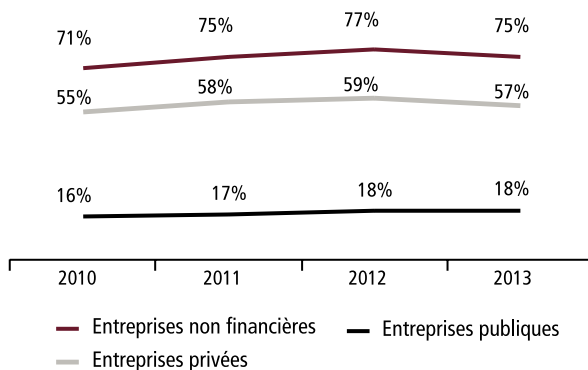
L'endettement financier représente une source importante de financement pour les entreprises, leur permettant de faire face à leurs besoins en ressources financières nécessaires pour leurs investissements et besoins d'exploitation.

Le niveau d'endettement financier des entreprises non financières, exprimé en pourcentage du PIB, a baissé à 75%, soit deux points de moins par rapport à 2012, rompant ainsi avec la tendance haussière observée depuis 2003 et dont le rythme de croissance s'est accéléré à partir de 2007.

Ce revirement de tendance résulte notamment de la décélération de la croissance de la dette financière des entreprises à 2,5% en 2013, en deçà de la croissance du PIB.

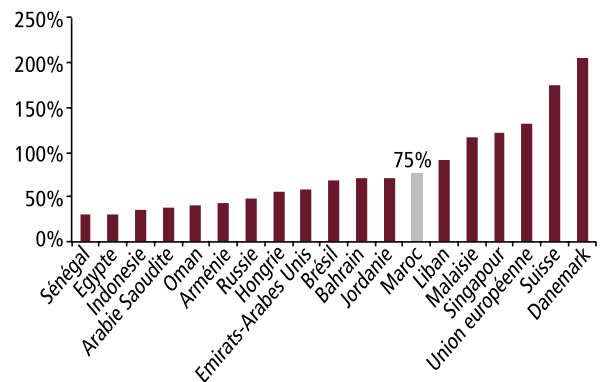
Comparativement aux pays émergents, le niveau de la dette des entreprises marocaines est significatif. Il demeure toutefois, en deçà des niveaux observés dans certains pays développés.

Evolution de la dette financière des entreprises non financières (en % PIB)



Source : BAM

Dette financière des entreprises non financières (en % PIB)

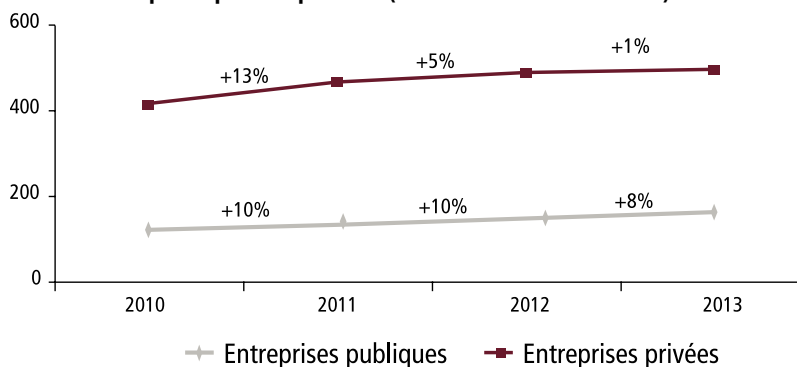


Source : FMI

L'endettement des entreprises privées a connu un ralentissement plus net que celui des entreprises publiques

La dette financière des entreprises publiques a progressé de 8% en 2013 pour atteindre 162 milliards de dirhams, tandis que celle relative aux entreprises privées a connu une nette décélération, en enregistrant un taux d'accroissement de seulement 1% pour s'établir à 496 milliards de dirhams.

Evolution de la dette financière des entreprises non financières publiques et privées (en milliards de dirhams)



Source : BAM

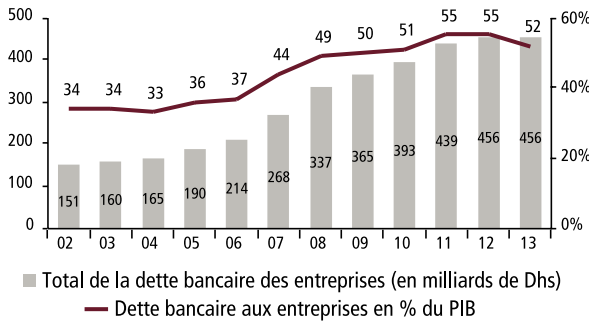
L'endettement bancaire des entreprises, en léger recul, continue d'être prédominant, bien qu'au cours des dernières années le recours à la dette obligataire et extérieure se soit accru.

La dette bancaire des entreprises a reculé de 0,3% en 2013 représentant une part de 69% de leur dette financière contre 71% en 2012 et 73% en 2011.

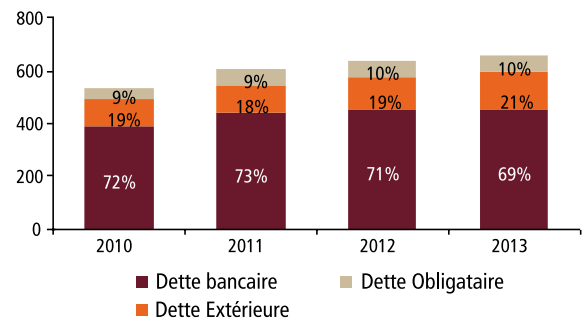
Dans un contexte de renchérissement des taux, la dette obligataire des entreprises a suivi la même tendance, en cédant 0,7% de son encours en 2013, après une période de développement soutenu.

La dette extérieure a, quant à elle, continué d'évoluer sur un trend haussier avec une évolution de 15,8% en 2013, reflétant une hausse du financement extérieur des investissements de certaines entreprises publiques. Sa part dans la dette financière des entreprises s'est ainsi progressivement accrue pour atteindre 21% à fin 2013.

Evolution de la dette bancaire des entreprises non financières et de son rapport avec le PIB



Composition de la dette financière des entreprises non financières

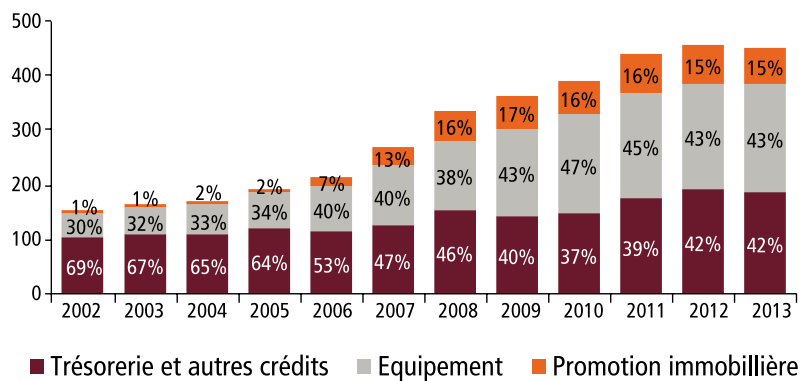


Source : BAM

La dette bancaire des entreprises a continué à financer à 45% leurs investissements et autour de 40% leurs besoins d'exploitation et de trésorerie

Sur la période 2002-2013, l'endettement bancaire des entreprises destiné à l'équipement et la promotion immobilière a progressé à un rythme beaucoup plus soutenu que celui affecté au financement de la trésorerie. Cet accroissement s'est traduit par une augmentation de la part de l'endettement à l'équipement dans la composition globale de l'endettement bancaire des entreprises (45% en 2013, contre 30% en 2002) et de la dette destinée à la promotion immobilière (15% en 2013, contre 1% en 2002).

Evolution de la composition de la dette bancaire des entreprises non financières



Source : BAM

Les crédits à la promotion immobilière ont été destinés, en majorité, au financement des programmes de logement de

standing économique et moyen (47%). Les programmes de haut standing et projets touristiques ont bénéficié respectivement de 20% et 6% de ces crédits. Les projets financés demeurent concentrés essentiellement sur les régions de Casablanca et Rabat (65%), dont les indices des prix des actifs immobiliers se sont maintenus.

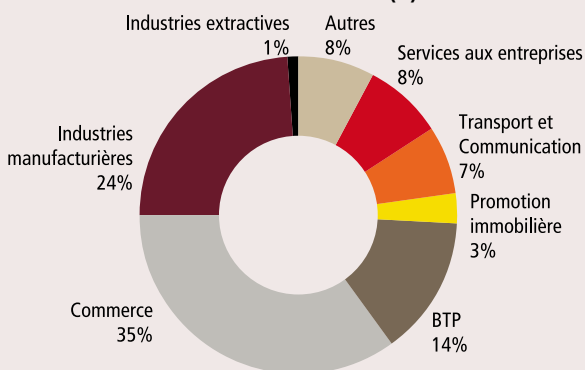
Une étude menée sur un échantillon d'entreprises montre une contraction de leur taux d'endettement à long terme, mise à part pour les grands opérateurs relevant essentiellement des secteurs de l'énergie et des industries extractives. L'étude montre néanmoins, un poids accru de la dette de trésorerie contractée par les entreprises comparativement à leur chiffre d'affaires. S'agissant plus particulièrement des TPME, leurs créances clients se sont alourdies notamment pour celles relevant des secteurs agricole, de la Promotion Immobilière et du Bâtiment et Travaux Publics. (cf. encadré N°3).

Encadré N°3 : Etude de l'endettement d'un échantillon d'entreprises non financières

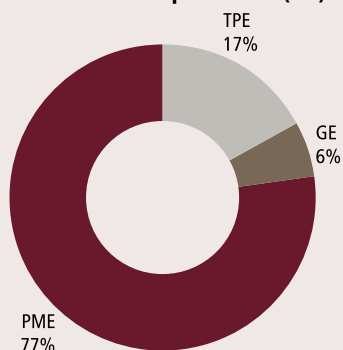
L'étude a porté sur un échantillon de 1.268 entreprises, cumulant un chiffre d'affaires de 245 milliards et une dette financière de près de 77 milliards de dirhams.

L'échantillon se répartit comme suit :

Répartition des entreprises de l'échantillon par secteurs d'activité (*)



Répartition du nombre d'entreprises de l'échantillon par taille (**)

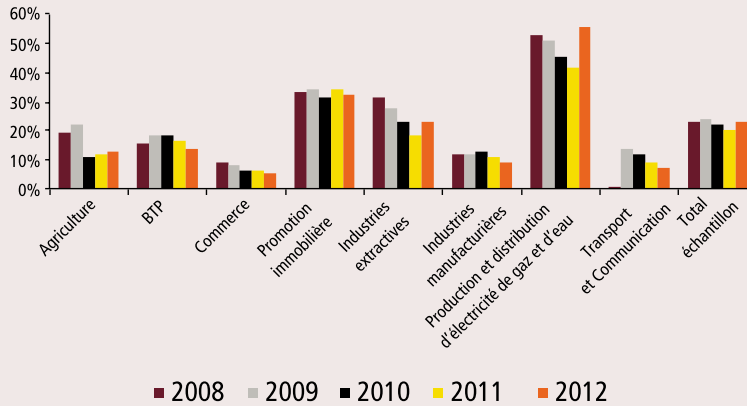


Source : BAM

(*) Les secteurs d'activités correspondent à ceux retenus au niveau du Plan Comptable des Etablissements de Crédit, avec toutefois, le regroupement de certains secteurs et la distinction des entreprises opérant dans la branche promotion immobilière au niveau du secteur Bâtiment et Travaux Publics. Pour les entreprises opérant dans plusieurs secteurs d'activité, le secteur retenu est celui dont le poids est le plus important en termes de chiffre d'affaires.

(**) La taille des entreprises est définie comme suit : Grande entreprise : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est supérieur à 175 millions de dirhams ; PME : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est compris entre 3 millions de dirhams et 175 millions de dirhams ; TPE : entreprises dont le chiffre d'affaires annuel est inférieur à 3 millions de dirhams.

Evolution du taux d'endettement (*) à long terme des entreprises par secteur

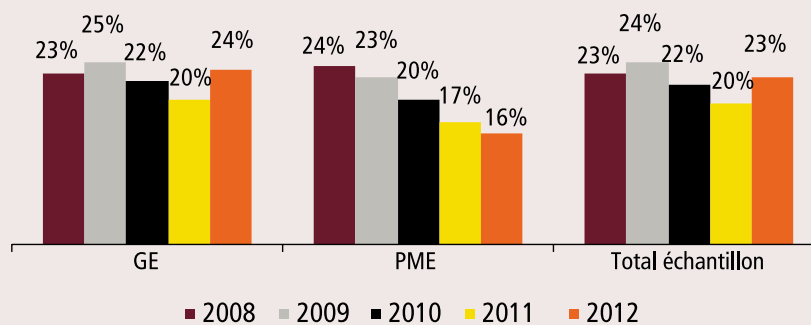


Source : BAM

(*) Le taux d'endettement est le rapport entre la dette de financement à long terme contractée par l'entreprise et ses capitaux permanents

Après avoir enregistré des baisses successives en 2010 et 2011, le taux d'endettement global à long terme des entreprises de l'échantillon a augmenté en 2012 pour atteindre 23% du total de leurs capitaux permanents contre 20% une année auparavant. Cette hausse provient particulièrement des entreprises opérant dans les secteurs des hydrocarbures, de la promotion immobilière et de l'industrie extractive.

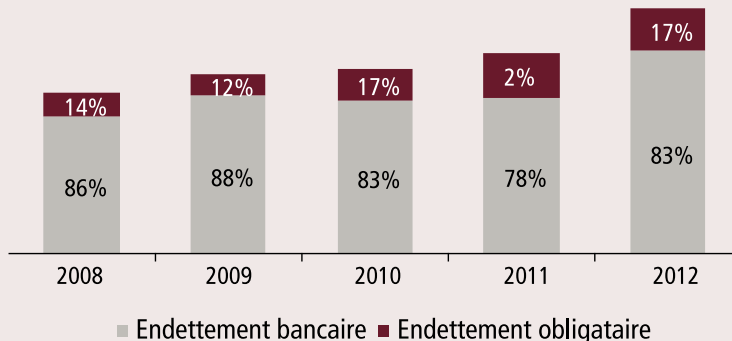
Evolution du taux d'endettement à long terme des entreprises par taille



Source : BAM

Par catégorie d'entreprise, c'est la grande entreprise qui enregistre le taux d'endettement à long terme le plus élevé de l'échantillon avec 24% en 2012, contre 20% une année auparavant. Pour sa part, le taux d'endettement à long terme de la PME s'est établi à 16% à fin 2012, marquant une baisse de 8 points de pourcentage par rapport à 2008, traduisant un recul de leurs dettes conjugué au renforcement de leurs fonds propres.

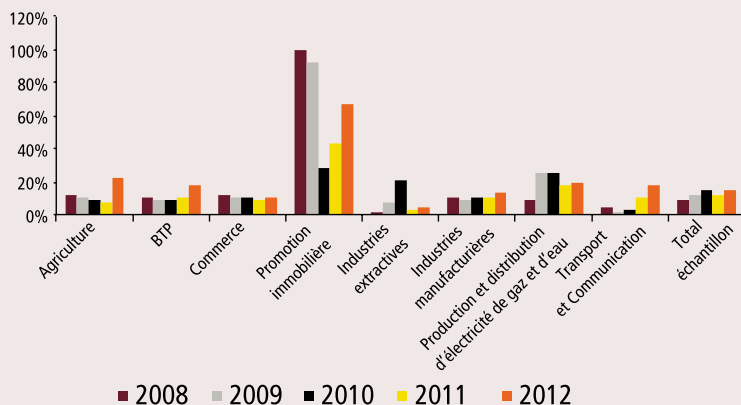
Evolution de la composition de la dette de financement à long terme des entreprises de l'échantillon



Source : BAM

Les entreprises de l'échantillon ont fait de plus en plus appel au marché obligataire afin de diversifier leurs sources de financement. Toutefois, leur dette de financement à long terme reste composée majoritairement de dettes bancaires.

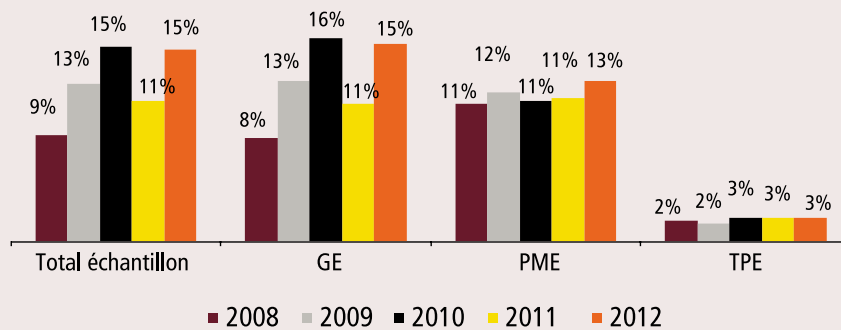
Evolution de la dette de la trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires par secteur



Source : BAM

En sus de la dette de financement de long terme, les entreprises de l'échantillon ont fait appel au financement à court terme qui a représenté 15% de leur chiffre d'affaires en 2012. Le niveau de ce financement est très contrasté et reste inhérent à la nature des secteurs d'activité. En effet, les concours de trésorerie sont considérables au niveau des entreprises opérant dans la promotion immobilière et ont représenté, en moyenne, 66% de leur chiffre d'affaires au cours des 5 dernières années. Le secteur des hydrocarbures vient en deuxième position des financements à court terme, avec un taux représentant 20% de leur chiffre d'affaires au cours des 5 dernières années. Au niveau des autres secteurs, ce taux a varié entre 7% et 12% en moyenne sur la période sous revue.

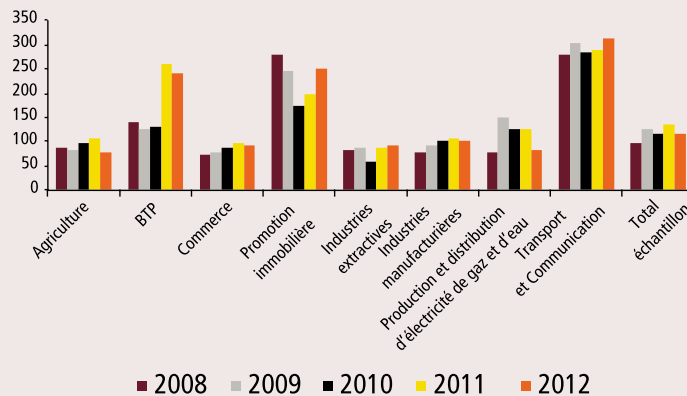
Evolution de la dette de trésorerie rapportée au Chiffre d'Affaires par taille



Source : BAM

Le financement de court terme est plus élevé au niveau de la grande entreprise, avec une part de 15% du chiffre d'affaires en 2012, contre 13% pour la PME et 3% pour la TPE.

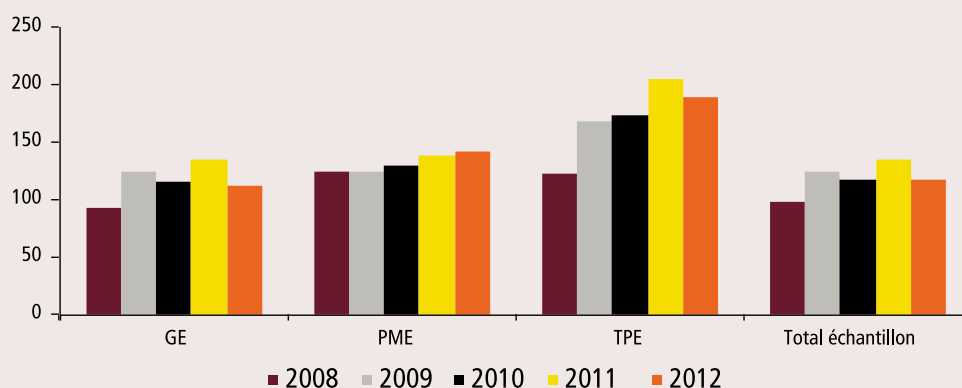
Evolution de la dette commerciale des entreprises par secteur en jours d'achats



Source : BAM

Les entreprises opérant dans les secteurs «transport et communication », « promotion immobilière » et « Bâtiment et Travaux Publics » bénéficient des délais de règlement les plus longs de la part de leurs fournisseurs, dont le niveau s'est établi à respectivement 311, 251 et 240 jours d'achat en 2012.

Evolution de la dette commerciale des entreprises par taille en jours d'achats



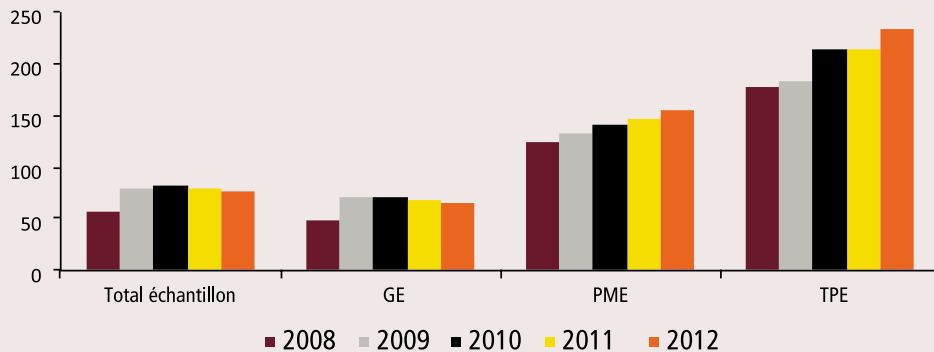
Source : BAM

L'équilibre bilanciel des entreprises de l'échantillon a continué de se dégrader au cours des dernières années au niveau des trois segments d'entreprises. En effet, le fonds de roulement, bien qu'en croissance moyenne de 14% au cours des 5 dernières années, n'a pas permis de couvrir le besoin en fonds de roulement qui s'est accru de 18% au cours de la même période.

En 2012, les secteurs des hydrocarbures et Bâtiment et Travaux Publics se sont distingués par les hausses importantes de leurs BFR (+220% et 79% respectivement).

Cette situation s'est traduite par un déficit de trésorerie tout au long de la période sous observation qui s'explique essentiellement par l'accroissement des créances accordées par les entreprises de l'échantillon à leurs clients et des stocks détenus.

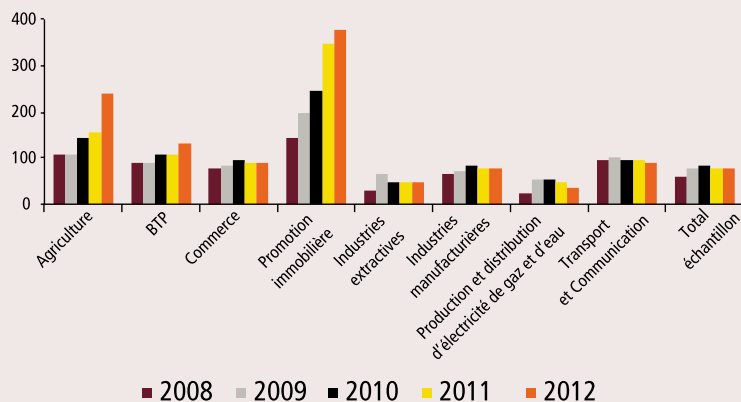
Evolutions des créances clients en jours de Chiffre d’Affaires - Par Taille



Source : BAM

Par catégories d’entreprise, les grandes entreprises ont accordé 66 jours de délais de paiement à leurs clients en 2012 contre 156 jours pour la PME et 235 jours pour la TPE, traduisant la position de négociation de chaque segment d’entreprises vis-à-vis de ses partenaires commerciaux.

Evolution des créances clients en jours de Chiffre d’Affaires - Par secteur d’activité



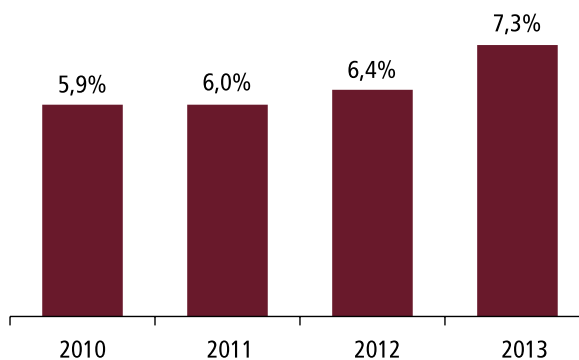
Source : BAM

Ce sont les secteurs « Promotion Immobilière », « Agriculture », « Bâtiment et Travaux Publics », et « Transports et communication » qui accordent les délais de paiement les plus longs à leurs clients, avec respectivement 375, 237, 133 et 92 jours en 2012. Les délais accordés par les entreprises opérant dans le secteur de la promotion immobilière n’ont pas cessé de s’allonger et ont atteint 375 jours en 2012, contre 145 jours en 2008.

Les défauts de paiement des entreprises vis-à-vis des banques ont connu une hausse significative en 2013 traduisant l'impact de la conjoncture difficile et les tensions sur la trésorerie des opérateurs

Le taux de créances en souffrance⁹ détenues sur les entreprises non financières a enregistré une hausse de 0,9 point en 2013 pour s'établir à 7,3% contre 6,4% un an auparavant.

Evolution du taux des dettes en souffrance des entreprises non financières



Source : BAM

Cette tendance devrait se poursuivre en 2014, au vu des conditions macroéconomiques difficiles qui ont prévalu en 2013 et dont les effets devraient être pleinement observés en 2014.

⁹ Les créances en souffrance sont celles présentant un risque de non recouvrement total ou partiel, eu égard à la détérioration de la capacité de remboursement immédiate et/ou future de la contrepartie.

CHAPITRE 3

SOLIDITÉ DES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

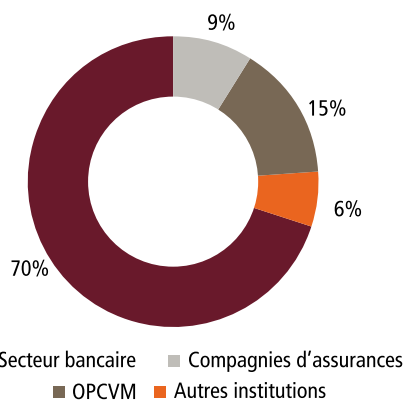
La stabilité et l'efficacité du système financier requièrent la résilience et la bonne tenue de l'ensemble de ses composantes.

Au Maroc, le secteur financier a connu un développement significatif au cours de la dernière décennie et a fait preuve de résilience face aux impacts des récents chocs survenus au niveau international et régional. En 2013, les effets défavorables de la conjoncture économique se sont propagés à la sphère financière via le canal du risque de crédit, de liquidité et de marché.

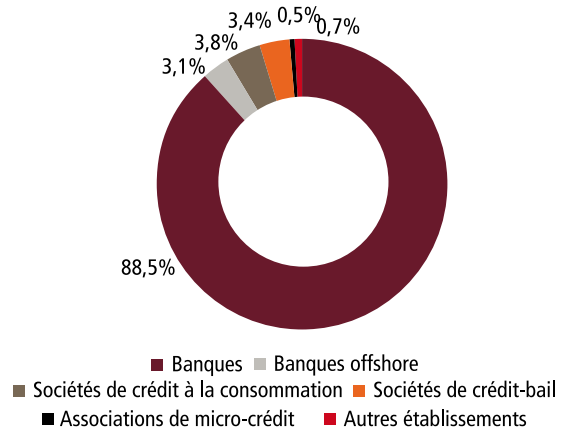
Le secteur financier est constitué de 19 banques universelles, 6 banques offshore, 18 compagnies d'assurances et de réassurance et 415 autres institutions financières, dont 373 Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM), 35 sociétés de financement, 13 institutions de microcrédit et 4 caisses de retraite.

Le secteur bancaire constitue la principale composante du système financier, avec une part de 70%, suivi par les OPCVM (15%) et les compagnies d'assurances (9%).

Composition du système financier (*)-Part dans le total actif



Composition du secteur bancaire-Part dans le total actif



Sources : BAM- CDVM - DAPS

(*) Hors secteur de la prévoyance sociale

III.1 SECTEUR BANCAIRE¹⁰

En dépit d'une conjoncture économique difficile, le secteur bancaire est parvenu à faire preuve de résilience et à préserver sa solidité financière en 2013

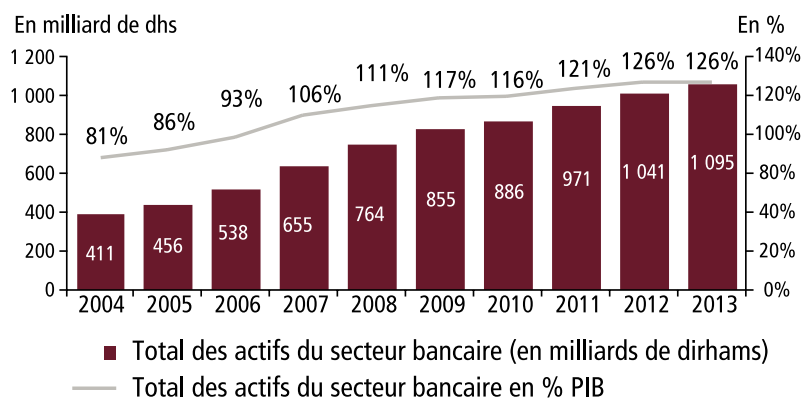
Le secteur bancaire est parvenu à préserver et à consolider sa solidité financière, suite au relèvement des exigences prudentielles qui ont permis de rehausser les ratios de solvabilité et de fonds propres de base, tout en renforçant significativement les dispositifs de gouvernance et de gestion des risques.

¹⁰ Cette section fait ressortir les principaux indicateurs de solidité financière des banques sur base sociale.

Le total bilan des banques a continué de croître, bien qu'à un rythme ralenti pour atteindre (126%) du PIB

Le volume d'activité des 19 banques universelles, mesuré par le total de leur bilan sur base sociale, a connu une hausse de 5,2% après celle de 7,2% l'année passée, pour ressortir à 1.095 milliards de dirhams, soit 126% du PIB.

Evolution de la taille du secteur bancaire

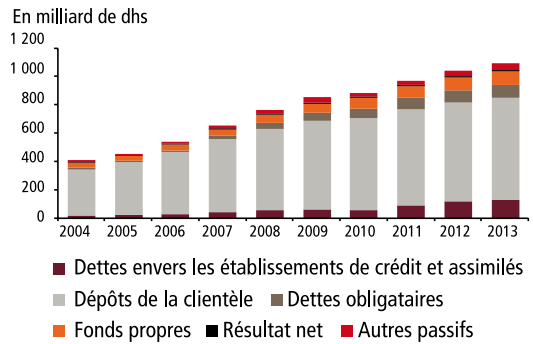
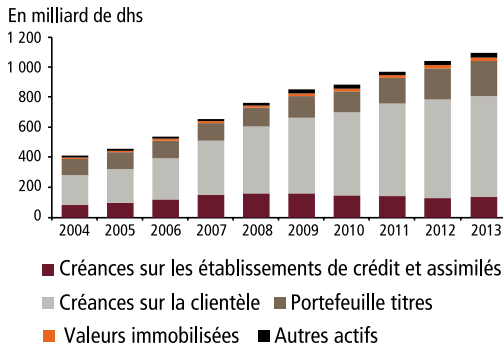


Source : BAM

L'activité bancaire est centrée sur les métiers traditionnels d'intermédiation financière reflétée par le poids prépondérant de la part des activités de détail au niveau tant de l'actif que du passif du bilan. A l'actif, le crédit a vu sa part progresser, au cours des 10 dernières années, pour atteindre 64% en 2011, avant de baisser à 61% en 2013 à la faveur du renforcement de l'activité de placement en titres qui s'est accélérée ces 3 dernières années, dans un contexte de hausse des besoins de financement du Trésor.

Au passif, le poids des dépôts collectés auprès de la clientèle s'est inscrit en baisse, passant de 79% à 66% entre 2004 et 2013, dont près de 58% sont constitués de ressources non rémunérées. Cette baisse tendancielle a été relayée par le recours à la dette obligataire et le refinancement sur le marché monétaire et auprès de la Banque Centrale.

Evolution de la structure des emplois des banques **Evolution de la structure des ressources des banques**

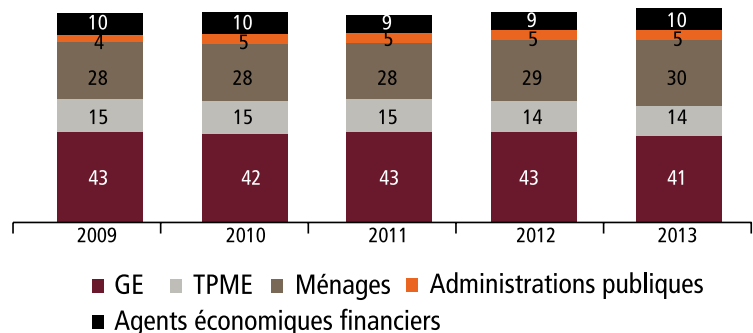


Source : BAM

Le portefeuille crédit des banques est assez diversifié

Les crédits distribués par les banques ont bénéficié aux ménages pour 30%, aux grandes entreprises (GE) pour 41% et aux très petites, petites et moyennes entreprises (TPME) pour 14%. Les agents économiques financiers et les administrations publiques ont disposé respectivement de 10% et 5% du total crédit.

Encours du portefeuille crédits des banques ventilé par catégorie d'agents économiques (en %)



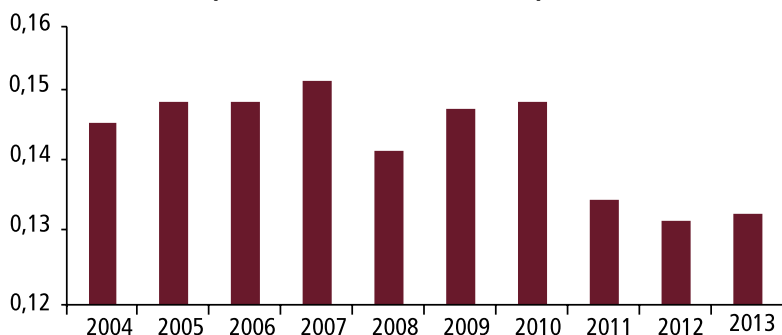
Source : BAM

Se basant sur les crédits accordés par l'ensemble des établissements de crédit aux entreprises non financières, la part revenant aux TPME se situe aux alentours de 35%.

Au plan sectoriel, le portefeuille crédit des banques demeure assez diversifié. La part revenant au secteur des industries manufacturières s'est établie à 12%, contre 13% pour celui du

bâtiment et travaux publics, 12% pour les activités financières et 6% pour le commerce. Une baisse de la concentration sectorielle est confirmée par les résultats de l'indice IHH¹¹ qui montre que le niveau de concentration est revenu de 0,146 à 0,133 en l'espace de 10 ans.

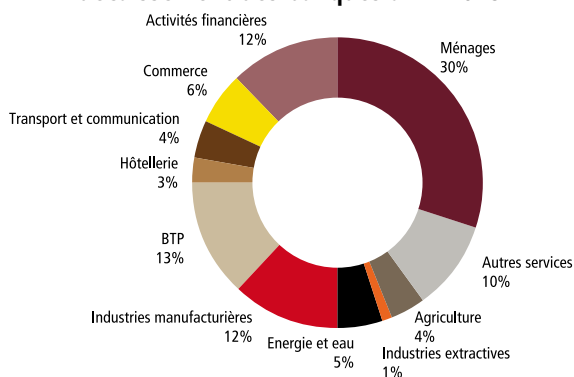
Indice de concentration sectorielle Herfindahl-Hirschmann du portefeuille crédits des banques



Source : BAM

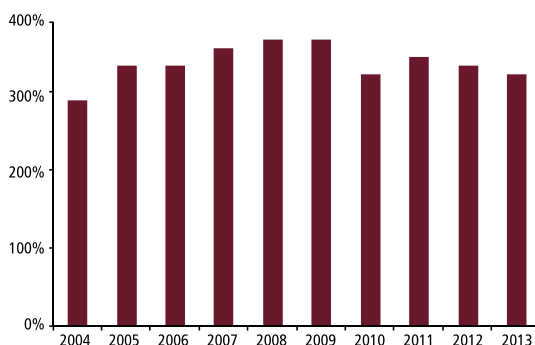
La concentration par grands débiteurs¹², appréhendée à travers le rapport entre d'une part, le montant cumulé des expositions des banques sur ces grands débiteurs et d'autre part, le montant des fonds propres prudeniels, s'est réduite autour de 3,3 fois, contre 3,8 fois il y a 5 ans.

Répartition sectorielle des crédits par décaissement des banques à fin 2013



Source : BAM

Exposition des banques sur les grands débiteurs¹² (en % des fonds propres prudeniels des banques)



11 Indice Herfindahl-Hirschmann mesurant la concentration du marché.

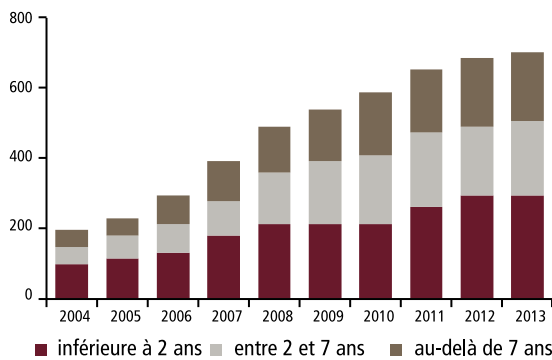
12 Un grand débiteur est entendu comme toute contrepartie ou groupe de contreparties bénéficiant d'un crédit dépassant les 5% des fonds propres de la banque.

Le portefeuille des crédits des banques est libellé majoritairement en dirhams

La maturité des crédits octroyés par les banques a tendance à s’allonger, la part des crédits à durée supérieure à 2 ans s’étant établie à 56% contre 39% une décennie auparavant, en parallèle à la progression des crédits à l’habitat et à l’équipement.

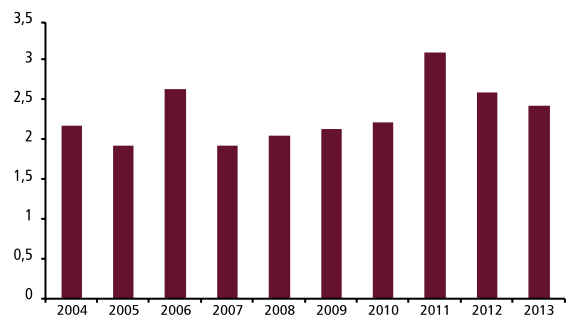
L’activité exercée par les banques sur base sociale dans le marché domestique est majoritairement libellée en dirhams, la part des crédits en devises demeurant limitée à moins de 3%.

Ventilation du portefeuille crédits des banques selon leur maturité (en milliards de dirhams)



Source : BAM

Part du portefeuille crédits des banques en devises (en %)



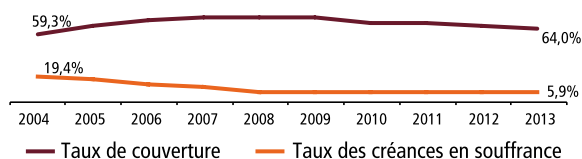
Le taux des créances en souffrance s’est accru et devrait encore quelque peu augmenter en 2014 au vu des conditions macroéconomiques qui ont prévalu en 2013

Au cours des 10 dernières années, le taux des créances en souffrance a significativement baissé de 19,4% en 2004 à 5% en 2012. Dans un contexte économique difficile, la solvabilité des emprunteurs s’est, toutefois, dégradée au cours des deux dernières années induisant une remontée du taux des créances en souffrance. Ces dernières se sont ainsi accrues de 21,4% en 2013, à près de 44 milliards de dirhams reflétant les difficultés enregistrées par les entreprises opérant en particulier dans les secteurs les plus exposés à la baisse de la demande étrangère adressée au Maroc, ainsi que celles des ménages. Le ratio moyen des créances en souffrance par rapport aux crédits s’est de son côté, établi à 6% à fin 2013. Compte tenu du décalage temporel entre le ralentissement de l’économie et la matérialisation de son impact sur la sinistralité au niveau du secteur bancaire, le taux de créances en souffrance devrait continuer à croître en

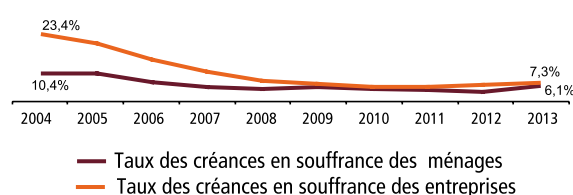
2014, avant de se stabiliser si l'amélioration des perspectives économiques à moyen terme se confirme.

Les banques ont couvert les créances en souffrance par des provisions à hauteur de 64%. En sus de ces provisions, elles ont été appelées à constituer des provisions à caractère macroprudentiel, d'un montant de 5,5 milliards de dirhams, pour couvrir les risques non encore avérés.

Taux des créances en souffrance et taux de couverture des banques



Taux des créances en souffrance des banques sur les ménages et les entreprises privées non financières



Source : BAM

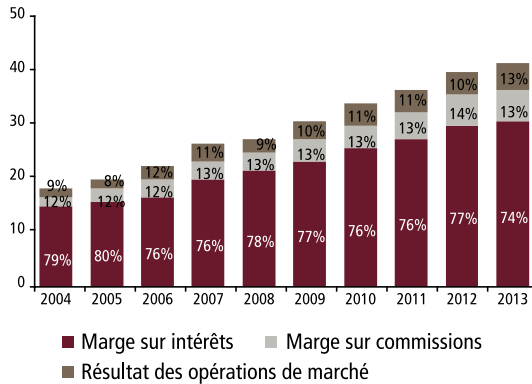
En dépit d'une conjoncture difficile, le secteur bancaire est parvenu globalement à maintenir ses niveaux de résultat

Les résultats dégagés par les banques, sur base sociale, sont demeurés globalement stables à la faveur de leur business modèle, tourné pour l'essentiel vers les opérations de détail.

Le produit net bancaire du secteur bancaire provient ainsi principalement de la marge d'intérêt (74%) et de la marge sur commission (13%).

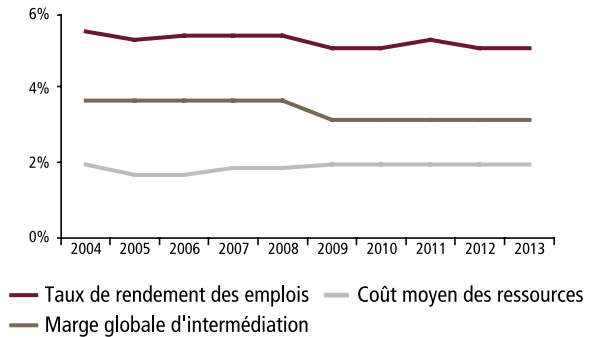
En 2013, la hausse relativement faible de la marge d'intérêt (1%) a contribué à ralentir la croissance du produit net bancaire à 4,5%, contre 7,5% en 2012. Cette décélération est à mettre en relation avec celle de l'activité bancaire et avec le renchérissement des coûts de ressources. De la même manière, la marge sur commissions, s'est inscrite en hausse limitée de 1,2%. Les revenus générés par les activités de marché ont, quant à eux, enregistré un rebond de 36,5%, en lien avec l'accroissement des portefeuilles titres détenus par les banques.

Structure du produit net bancaire des banques (en milliards de dhs)



Source : BAM

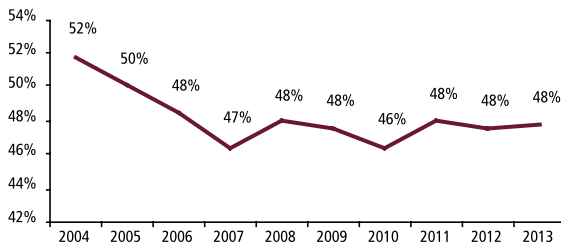
Evolution de la marge globale d'intermédiation des banques (en %)



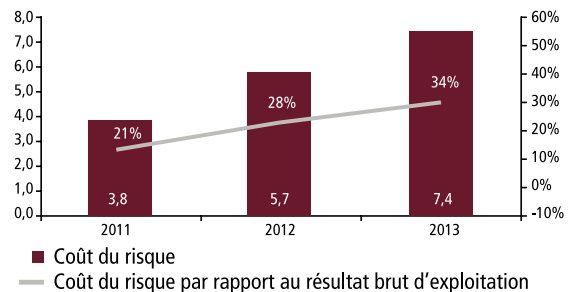
Les frais généraux ont connu une hausse maîtrisée, soit 5%, contre 6,5% l'année passée induisant une légère augmentation du coefficient moyen d'exploitation à 47,7% et une hausse du résultat brut d'exploitation de 5,5% contre 8,7% en 2012.

Le contexte économique difficile a contribué à alourdir la charge du risque qui a connu une nouvelle augmentation de 29% après celle de 49% en 2012, absorbant plus de 34% du résultat brut d'exploitation, contre 28% une année auparavant.

Evolution du coefficient d'exploitation (*) des banques (en %)



Evolution du coût du risque des banques rapporté au résultat brut d'exploitation (En milliards et en %)

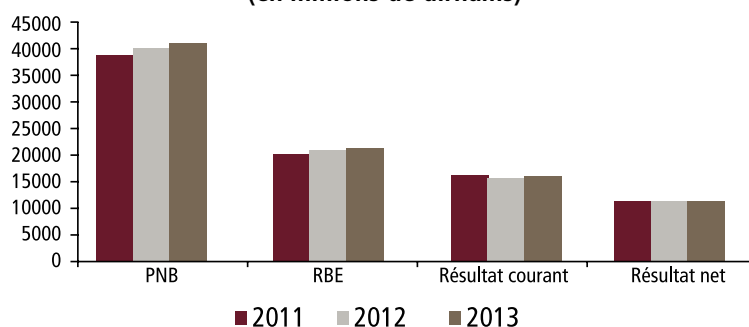


Source : BAM

(*) Le coefficient d'exploitation correspond au rapport entre les charges générales d'exploitation et le produit net bancaire

Le résultat net des banques s'est, par conséquent, affiché en hausse limitée de 0,2% après une baisse de 1,7% en 2012, dégageant une rentabilité des actifs de 1% et une rentabilité des fonds propres de 10,6%.

Evolution des soldes intermédiaires de gestion des banques (en millions de dirhams)

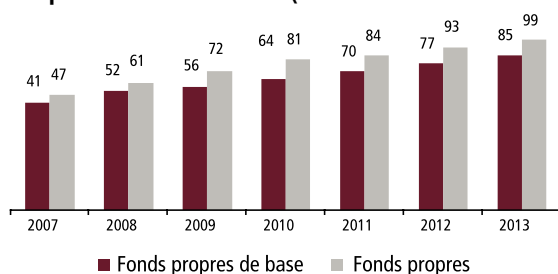


Source : BAM

Les marges bénéficiaires réalisées par les banques au cours des dernières années ont permis de renforcer les fonds propres de celles-ci

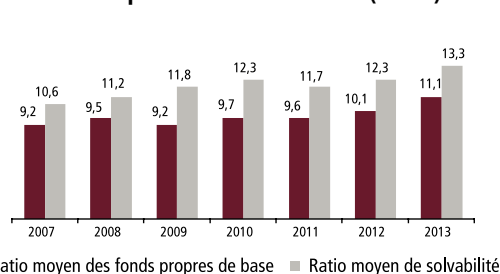
Face à l'accroissement des risques, la Banque Centrale a incité les banques à consolider leurs fonds propres. Dans ce cadre, les banques se sont attachées à mettre en réserve une part significative de leurs résultats bénéficiaires (près de 57% en 2013) et à procéder à des augmentations de capital. Le ratio de solvabilité moyen s'est ainsi amélioré à 13,3%, contre 12,3% et le ratio des fonds propres de base (tier one) s'est établi à 11,1% contre 10,1% en 2012, soient des niveaux supérieurs aux minimums exigés par la Banque Centrale de 12% pour le premier et 9% pour le second.

Evolution des fonds propres prudentiels des banques sur base sociale (en milliards de dirhams)



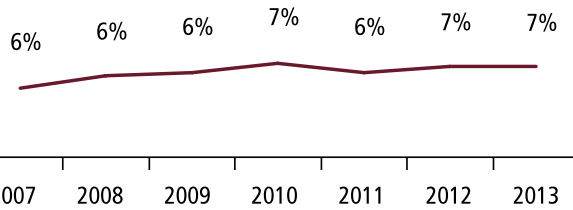
Source : BAM

Evolution des ratios de fonds propres prudentiels des banques sur base sociale (en %)



Le renforcement des fonds propres a permis également de maîtriser l'évolution de l'effet de levier en dépit de la hausse des engagements du secteur bancaire sur la période 2007-2013.

Evolution de l'effet de levier des banques*

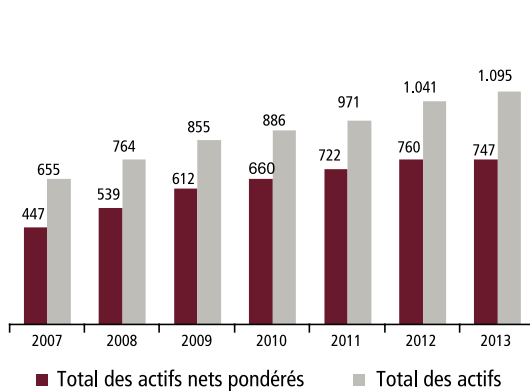


Source : BAM

(*) L'effet de levier correspond au rapport entre les fonds propres prudentiels et le total des actifs et hors bilan.

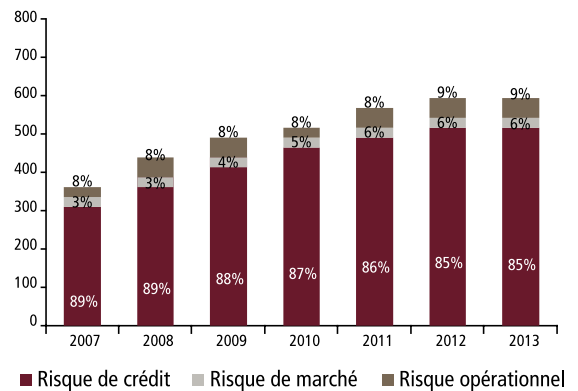
Parallèlement, les risques nets pondérés constitués à hauteur de 85% des risques de crédit, 9% des risques opérationnels et 6% des risques de marché, se sont établis à près de 747 milliards de dirhams, accusant une baisse de 1,7% qui fait suite à la hausse de 5,3% enregistrée en 2012. Cette baisse est liée à la décélération de l'activité combinée au recours des banques, cette année, aux techniques d'atténuation du risque de crédit. Les risques nets ont représenté ainsi 68% des actifs des banques à fin 2013, contre 73% une année auparavant.

Evolution des actifs bruts et des actifs nets pondérés des banques sur base sociale (en milliards de dirhams)



Source : BAM

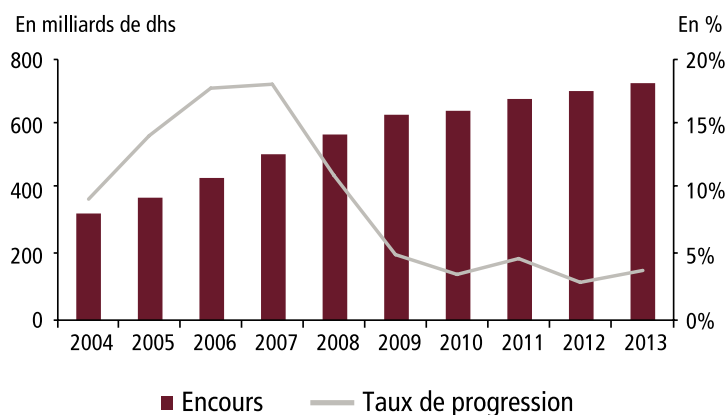
Ventilation des risques pondérés des banques sur base sociale (en milliards de dirhams)



La tension sur la liquidité bancaire s'est relativement stabilisée en 2013 avec la bonne reprise des dépôts et les interventions de la Banque Centrale

Les ressources bancaires demeurent marquées par la part prépondérante et stable des dépôts collectés auprès de la clientèle. Constituant 66% du total, ces dépôts se sont établis à 722 milliards, marquant une hausse de 3,7%, contre 3% en 2012. Près de 92% de ces dépôts sont assortis d'une maturité inférieure à 1 an.

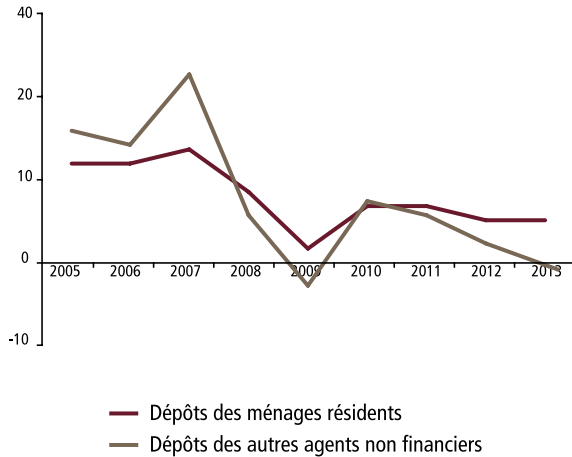
Evolution des dépôts collectés par les banques auprès de la clientèle



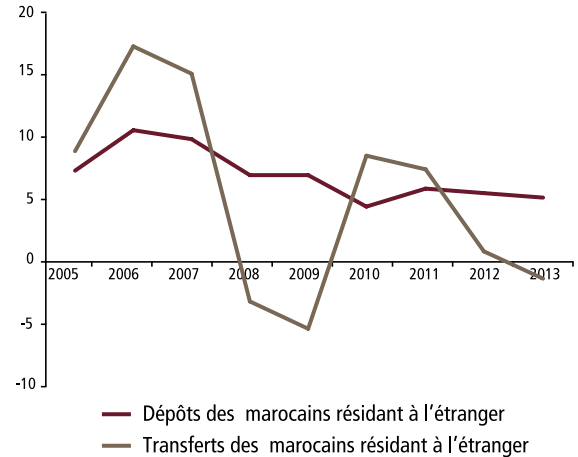
Source : BAM

Ce sont les particuliers résidents et les marocains résidant à l'étranger, dont la stabilité des dépôts sur une longue période est confirmée, qui ont contribué favorablement à cette évolution avec des taux de progression respectifs de 4,7% et 5%. Les dépôts des agents financiers et des entreprises non financières ont accusé des baisses, en lien notamment avec le ralentissement de l'activité économique et la persistance du déficit budgétaire, financé en grande partie sur le marché intérieur.

Evolution des dépôts des ménages résidents et des autres agents non financiers auprès des banques (en %)



Evolution des dépôts des marocains résidant à l'étranger et du volume de leurs transferts (en %)



Source : BAM

Parallèlement au redressement des dépôts, le recours par les banques au marché de la dette privée a légèrement baissé et le rythme d'accroissement du refinancement auprès de la Banque Centrale a décéléré

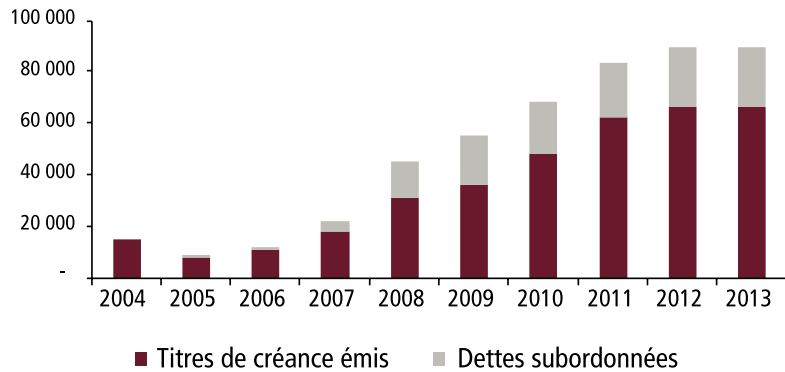
Après avoir enregistré une hausse de 6,2% en 2012, l'encours des dettes émises par les banques a reculé de 1,6% sous l'effet de la baisse du rythme des émissions obligataires, dans un contexte de hausse des taux. Ainsi, l'encours des titres de créance émis¹³ s'est stabilisé à 66,6 milliards et celui des dettes subordonnées a augmenté de 2,3% à 23,3 milliards de dirhams.

Près de 76% des certificats de dépôt émis en 2013 ont une maturité inférieure à une année. Ceux ayant une durée comprise entre 1 et 2 ans représentent 21% du total des émissions.

Après avoir plus que doublé en 2012, le recours par les banques aux avances de la Banque Centrale a augmenté de 12% à près de 70 milliards de dirhams en moyenne, représentant aux alentours de 7% du total passif des banques. Près de 72% de ces emprunts sont au titre des avances à 7 jours, 27,4% au titre des avances à 3 mois dont 6,7% sous forme de prêts garantis par des créances sur les TPME.

¹³ Il s'agit des certificats de dépôt, des obligations émises et autres titres de créance.

Evolution de la dette obligataire émise par les banques (en millions de dirhams)



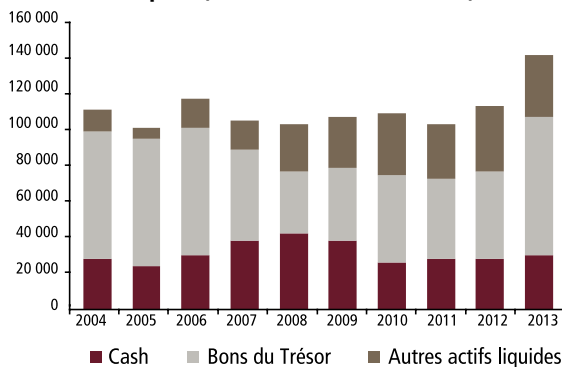
Source : BAM

Les actifs liquides des banques se sont renforcés

Les banques ont significativement renforcé leurs actifs liquides en 2013 (+24,5%) pour répondre aux exigences prudentielles en la matière. Ces actifs liquides leur permettent de faire face à d'éventuels chocs de liquidité. Ils ont représenté 12,5% du total de leurs emplois, contre 10,5% en 2012 et sont constitués majoritairement par des Bons du Trésor¹⁴ (76 milliards de dirhams), ainsi que du cash et des prêts de trésorerie.

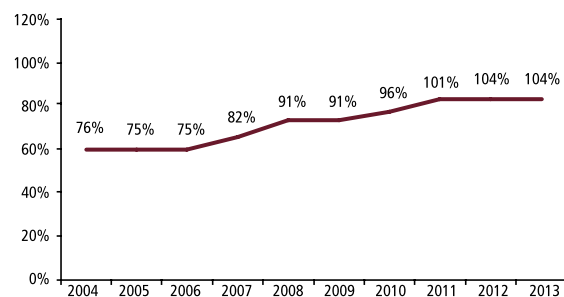
De son côté, le coefficient d'emploi, indiquant la proportion de crédits adossés à des dépôts, s'est stabilisé à 104%.

Structure des actifs liquides détenus par les banques (en millions de dirhams)



Source : BAM

Evolution du coefficient d'emploi des banques



¹⁴ Il s'agit des Bons du Trésor disponibles, non donnés en collatéral.

Les banques demeurent confrontées à une forte concurrence sur la collecte des ressources, dont la diversification est tributaire du développement du marché de la titrisation et de l'introduction des obligations sécurisées

Pour disposer de ressources longues mieux adossées à leurs emplois de long terme, certaines banques se sont orientées vers le marché international pour lever des fonds et d'autres envisagent de le faire. Des banques ont eu ponctuellement recours à la titrisation pour améliorer leur profil de liquidité, tout en allégeant leurs bilans.

L'entrée en vigueur de la loi sur les obligations sécurisées permettra aussi aux banques de mobiliser des ressources longues et à faible coût et de leur offrir de nouveaux moyens de refinancement de leurs activités de prêts à long terme.

L'expansion des banques marocaines hors des frontières a contribué favorablement aux activités et résultats, sur base consolidée, des banques les plus actives à l'international tout en suscitant de nouveaux défis en termes de pilotage et de surveillance des risques

Les banques marocaines ont renforcé, ces dernières années, leur implantation sur le plan régional, en direction de l'Europe, du Maghreb et de l'Afrique Subsaharienne. Cette stratégie fait suite aux profondes réformes qu'a connues le secteur bancaire tant sur le plan réglementaire et prudentiel qu'au niveau de sa gouvernance et de ses structures. Ces réformes ont consolidé ses fondamentaux et favorisé l'émergence de groupes bancaires d'envergure régionale.

Ce processus de déploiement n'a pas été perturbé par la crise financière et la détérioration de l'environnement économique international. Les banques marocaines ont saisi les opportunités offertes et sont, aujourd'hui, présentes dans une trentaine de pays, dont plus d'une vingtaine en Afrique.

A fin décembre 2013, l'activité à l'international a contribué pour près de 19% au volume d'activité sur base consolidée des trois banques les plus actives à l'étranger. Elle a été également à l'origine de 21% des dépôts, 16% des crédits et 21% du résultat part du groupe réalisé.

Près de 17% du volume d'activité a été réalisé en Afrique et moins de 2% en Europe, avec une assez bonne diversification des expositions par pays. La contribution des banques installées en Tunisie, Sénégal et Côte d'Ivoire est la plus élevée.

Cette expansion apporte certes, des bénéfices aux groupes bancaires panafricains, mais suscite aussi de nouveaux défis en matière de pilotage et de gestion des risques pour ces groupes ainsi qu'en termes de supervision transfrontalière. Dans ce cadre, la Banque Centrale a entrepris le renforcement de la surveillance des activités bancaires à l'étranger, en mettant en place un nouveau reporting pour suivre la situation financière et prudentielle des filiales des groupes bancaires marocains à l'international et en instaurant des mises au point trimestrielles avec les autorités de contrôle de certains pays d'accueil. Elle a également procédé à des missions de contrôle sur place, au niveau de deux filiales de banques marocaines situées en Afrique subsaharienne, conjointement avec l'autorité de supervision locale. La Banque a engagé une réflexion pour la mise en place, conformément aux meilleurs standards, d'un collège de superviseurs pour les groupes bancaires marocains transfrontaliers, réunissant les principales autorités de supervision des pays d'implantation de ces groupes.

Bank Al-Maghrib a poursuivi ses actions pour aligner le cadre légal et prudentiel sur les meilleures pratiques en œuvrant à la réforme de la loi bancaire et en transposant progressivement les nouvelles normes Bâle III

Sur le plan prudentiel, le dispositif Bâle II a été déployé au niveau des banques marocaines, en 2007, dans ses approches dites standards et au titre de ses 3 piliers. Des mesures de relèvement du ratio de solvabilité à 10% en 2008 puis à 12% en 2013, avec l'instauration au cours de cette même année d'un ratio de fonds propres de base dit Tier 1 de 9%, ont ensuite été décidées pour renforcer l'assise financière des banques.

Dans le cadre de la transposition de la réforme de Bâle III, la Banque Centrale a révisé en Août 2013, les régimes de fonds propres et de liquidité de court terme, dit LCR.

Les nouvelles normes rehaussent la qualité et la quantité des fonds propres prudentiels requis. Aussi et pour permettre aux banques de continuer à assurer un financement adéquat de l'économie, une mise en œuvre progressive de cette réforme par les banques est prévue sur l'horizon 2014-2018.

Le nouveau ratio de liquidité à court terme, quant à lui, impose aux banques de détenir des actifs liquides de haute qualité pour couvrir les sorties nettes de trésorerie auxquelles elles pourraient faire face dans un scénario de crise grave de liquidité d'une durée de 30 jours. Pour la mise en œuvre de cette réforme, une démarche graduelle est aussi prévue avec une entrée en vigueur au 1^{er} juillet 2015, après une période d'observation de 18 mois au terme de laquelle des ajustements pourraient être apportés. A cette date, le ratio minimum est fixé à 60% et devrait augmenter progressivement de 10% par an pour atteindre 100% au 1^{er} janvier 2019.

En plus de ces règles quantitatives, les établissements de crédit sont tenus d'observer des normes qualitatives de saine gouvernance et de gestion efficiente de leurs risques. A cet effet, ils sont tenus de se doter de dispositifs de mesure, de maîtrise et de surveillance de leurs risques (crédit, liquidité, taux d'intérêt, marché, concentration et opérationnel) et d'un système de contrôle interne, dans les conditions minimales fixées par la Banque Centrale.

Le projet de loi bancaire comprend de nouvelles dispositions visant à renforcer la stabilité financière

Le projet de loi bancaire introduit la notion de banque d'importance systémique. Bank Al-Maghrib s'apprête, dans ce cadre, à mettre en place un dispositif régissant les banques considérées d'importance systémique, qui vise à accroître leur capacité d'absorption des pertes et à instaurer des exigences spécifiques, notamment en matière de gouvernance et de contrôle interne et d'élaboration de plans internes de redressement en cas de difficultés.

D'un autre côté, et compte tenu des enseignements tirés de la récente crise financière internationale, les missions de la commission de coordination des organes de supervision du secteur financier ont été renforcées pour englober la surveillance et le traitement des risques systémiques. Cette commission deviendrait, dans la future loi bancaire, le comité de coordination et de surveillance des risques systémiques. Elle serait composée,

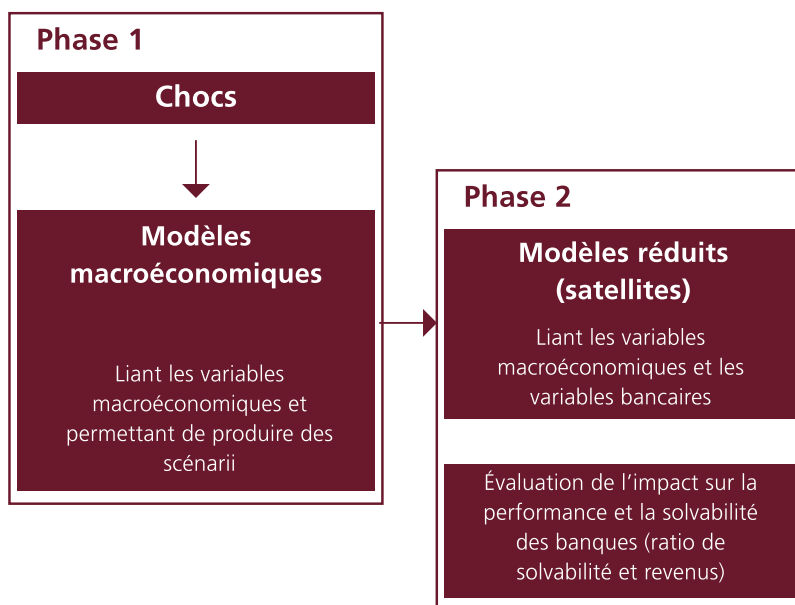
Les résultats d'un macro stress test réalisé par la Banque Centrale indiquent, globalement, un renforcement de la capacité de résistance des banques à la survenance d'un certain nombre de chocs susceptibles d'impacter leurs portefeuilles de crédit

en plus des autorités de régulation du système financier, du Ministère de l'Economie et des Finances.

Afin d'évaluer l'impact du retournement des conditions macroéconomiques sur la stabilité du système bancaire marocain, un exercice de macro stress test est réalisé sur un groupe de huit banques marocaines représentant plus de 90% du total des actifs du système bancaire. Les données utilisées sont relatives à l'année 2013 et l'horizon des simulations retenu est de 2 ans, soit 2014-2015. L'exercice a été réalisé sur la base des normes de Bâle II de définition des fonds propres.

L'exercice de macro stress test est structuré en deux phases. Dans une première phase, plusieurs scénarii macroéconomiques sont sélectionnés sur la base d'une analyse de l'environnement macro-financier national et international.

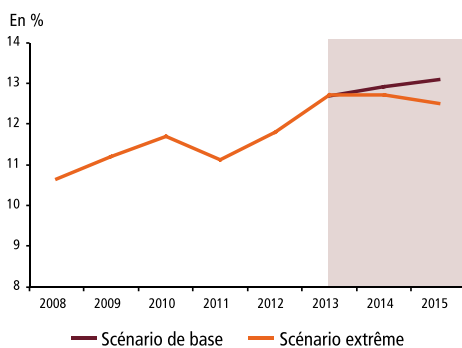
Dans une seconde étape, un modèle réduit de risque de crédit, liant les variables macroéconomiques (croissance, inflation, crédits et taux d'intérêt) à la qualité des actifs bancaires approximée par le ratio des créances en souffrance, est utilisé.



Deux scénarii ont été retenus pour évaluer la résilience du système bancaire marocain, un scénario de base reflétant une croissance économique favorable sur l'horizon de simulation, en lien avec la poursuite de l'amélioration de la conjoncture économique dans la zone euro, et un scénario extrême, supposant une détérioration des conditions macroéconomiques.

Les résultats des macros stress tests montrent que le système bancaire marocain maintiendrait sa résilience à l'horizon de 2015.

Dans ce contexte, le ratio de solvabilité du système bancaire se situerait aux alentours de 13% sur l'horizon 2014-2015 sous le scénario de base. De même, en cas de matérialisation des risques macroéconomiques extrêmes, le système bancaire marocain continuerait à maintenir sa résilience et à respecter les exigences de solvabilité, en dégageant des ratios de solvabilité de 12,7% en 2014 et 12,5% en 2015.



Source : BAM

		Scénarii macroéconomiques		
		2013	2014	2015
Taux de croissance du PIB	Baseline	4,3	2,5	4,4
	Extrême	4,3	0,2	0,2
Taux d'intérêt	Baseline	3,1	3,1	3,1
	Extrême	3,1	4,4	4,4
Taux d'inflation	Baseline	1,9	1,8	2,0
	Extrême	1,9	0,2	0,5
Taux de croissance des crédits	Baseline	3,1	4,2	5,5
	Extrême	3,1	0,8	-0,9

III.2 SECTEUR DES ASSURANCES

Le secteur des assurances assure une mission économique fondamentale, en sécurisant les entreprises et les ménages contre les risques éventuels auxquels ils peuvent être soumis. Parallèlement, il joue un rôle essentiel dans la collecte de l'épargne et son acheminement pour le financement des activités économiques. Il intervient comme investisseur institutionnel sur les marchés des actifs. Les compagnies d'assurances ont noué également des liens avec les banques à travers des relations d'actionariat, financières et commerciales.

La solidité de ce secteur et sa capacité d'absorption de chocs est également importante pour la stabilité du système financier.

L'activité du secteur des assurances a continué de progresser, mais à un rythme ralenti par rapport aux exercices antérieurs

Considéré comme le marché le plus mature au Maghreb et le plus développé dans la région MENA, le secteur des assurances au Maroc a réalisé en 2013 un chiffre d'affaires, mesuré par les primes émises, de 26,7 milliards de dirhams, marquant une hausse de 2,7%, en décélération par rapport au niveau de 2012 qui était de 8,9%. Le taux de pénétration, correspondant au rapport entre les primes émises et le PIB, s'est établi ainsi à 3%, réparti entre 1% pour l'assurance vie et 2% pour l'assurance non vie.

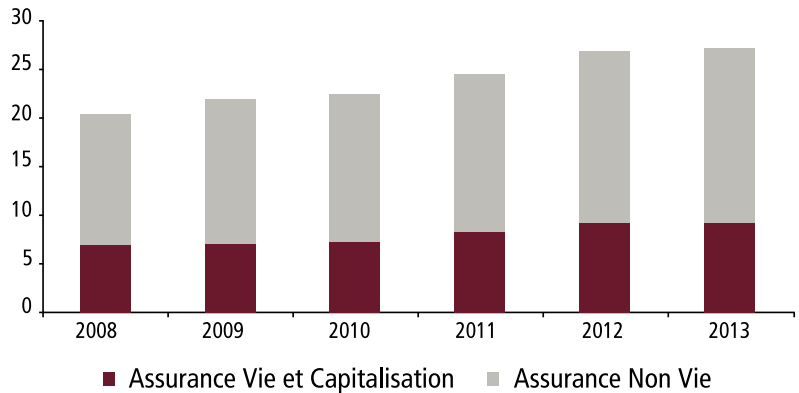
L'assurance non vie est demeurée dynamique tandis que l'assurance vie a connu, cette année, une décollecte

La décélération des primes d'assurance trouve son origine dans la baisse enregistrée par la branche des assurances vie et de capitalisation, dont les primes ont diminué de 2,7% après une hausse de 14,5% une année auparavant et ce, sous l'effet notamment du repli des assurances individuelles de 7,2% à 5,2 milliards de dirhams et des assurances de groupes de 2% à près de 2 milliards de dirhams.

Pour sa part, l'assurance non vie dominée par le poids prépondérant de l'automobile (47%), les accidents corporels (17%) et les accidents de travail (12%), a vu ses primes émises augmenter de 5,5% contre 6,3% une année auparavant, pour ressortir à plus de 18 milliards de dirhams, soit près des deux tiers du total des primes émises. Par branche, l'assurance auto a progressé de 5,9% à 8,5 milliards de dirhams, les assurances des accidents corporels ont connu une croissance de 4,3%

à 3 milliards de dirhams et celles des accidents de travail ont progressé de près de 5% à 2 milliards de dirhams.

**Primes émises par les compagnies d'assurances
(en milliards de dirhams)**

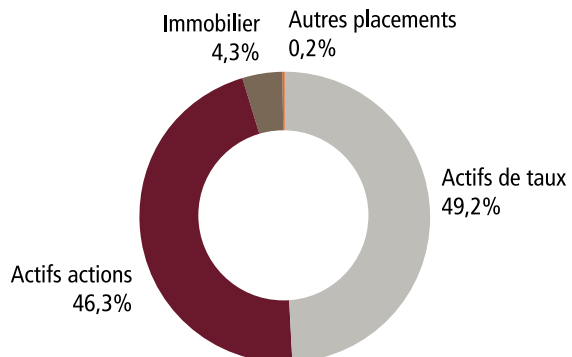


Source : DAPS

***Hausse des placements nets
des entreprises d'assurances
et de réassurance***

Au titre de l'exercice 2013, les placements affectés aux opérations d'assurances, qui se sont élevés à 114 milliards de dirhams, ont enregistré une progression de 4,4%. La ventilation de cet encours montre la part prépondérante des actifs de taux (49,2%), suivie des actifs en actions (46,3%), de l'immobilier (4,3%) et des autres placements (0,2%).

Répartition des placements des entreprises d'assurances



Source : DAPS

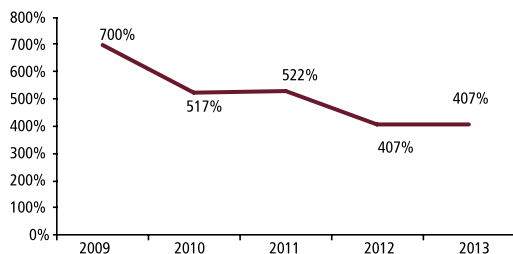
Les placements des compagnies d'assurances dans le secteur bancaire (actions, obligations et dépôts) représentent 19% du total de leur actif.

Bien qu'en baisse, le niveau de couverture des assureurs de leur marge de solvabilité demeure au-dessus des exigences réglementaires

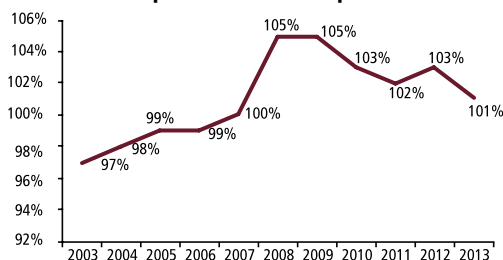
Globalement, la marge de solvabilité du secteur des assurances s'établit à 4 fois le minimum exigé par la réglementation contre une moyenne de 5,8 fois au cours de la période 2009-2011. Cette marge couvre, dans le cadre de la réglementation en vigueur, le risque de souscription. Les autres risques auxquels sont exposées les compagnies d'assurances, notamment de marché et opérationnels ne sont pas pris en compte pour la détermination des exigences prudentielles. A cet égard, l'adoption de la solvabilité basée sur les risques dans le cadre de l'amendement du code des assurances en cours d'approbation, aura des implications sur le secteur poussant certaines entreprises d'assurances à augmenter leurs fonds propres ou à revoir leurs politiques de placement.

La couverture des provisions techniques par les actifs représentatifs a connu, elle aussi, un trend baissier amorcé depuis 2010, pour atteindre 101% en 2013, soit à la limite du minimum réglementaire de 100%.

Taux de couverture de la marge de solvabilité des assureurs



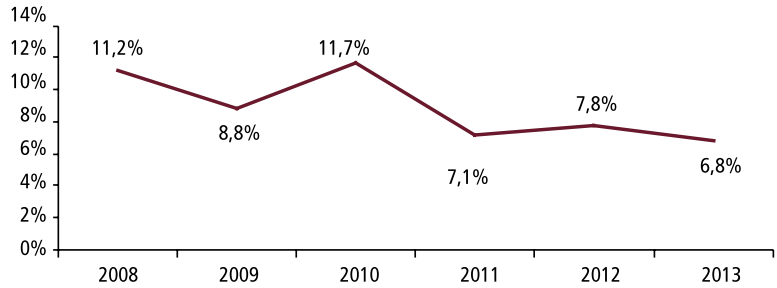
Taux de couverture des provisions techniques des assureurs par des actifs représentatifs



Source : DAPS

Les plus values latentes susceptibles d'être dégagées par les portefeuilles des actifs représentatifs des assureurs ont enregistré une baisse depuis 2010, ne représentant plus que 6,8% de ces actifs, en lien avec la correction du marché boursier.

Plus values latentes des assureurs / Actifs représentatifs

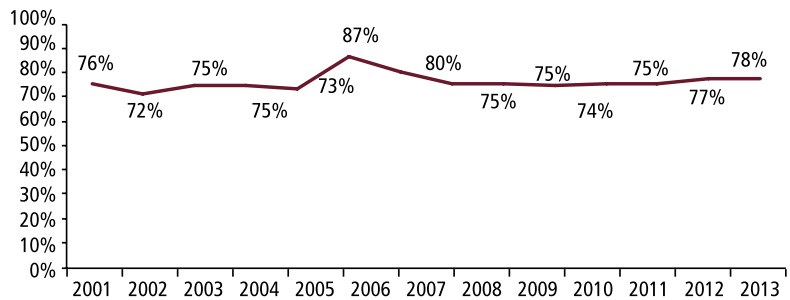


Source : DAPS

Le niveau des sinistres comparé aux primes se stabilise

Le ratio « sinistres sur primes » s’est stabilisé aux alentours de 78%.

Montant net des sinistres/primes nettes



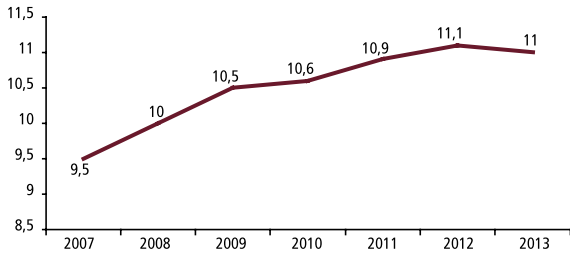
Source : DAPS

L'exposition des entreprises d'assurances au risque de contrepartie vis-à-vis des réassureurs demeure faible

En moyenne, 23% des parts des cessionnaires sont garanties par des dépôts, 72% sont cédées à la Société Centrale de Réassurance (SCR), qui bénéficie de la garantie de l’Etat et 5% sont portées par des réassureurs étrangers dont la quasi-totalité bénéficie d’une notation BBB et plus.

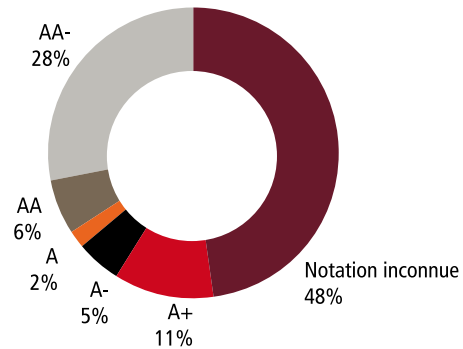
S’agissant des rétrocessions effectuées par la SCR, elles sont effectuées à hauteur de 52% auprès de réassureurs disposant d’un rating de AA- et plus.

Evolution de la part des cessionnaires dans les provisions techniques (en milliards de dirhams)



Source : DAPS

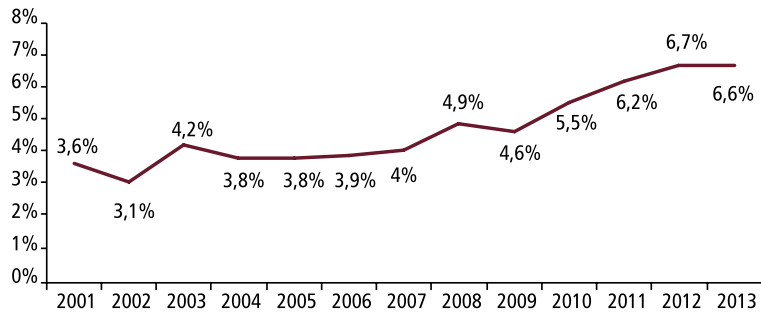
Ventilation des réassureurs par classe de notation



Bien qu'en hausse, le risque de rachat demeure contenu

La part des rachats dans les provisions mathématiques des compagnies d'assurances s'est stabilisée autour de 6,6%, après une phase haussière entamée depuis 2007.

Montant des rachats / provisions mathématiques



Source : DAPS

L'exposition des entreprises d'assurances au risque de taux demeure contenue

L'exposition des entreprises d'assurances au risque de taux, appréhendée à travers la réalisation d'un stress test calibré sur la base d'un choc de taux du portefeuille obligataire de 100 points de base, est contenue. En effet, le secteur des assurances a pu résister à un tel choc, la durée des obligations à moyen terme n'ayant pas enregistré une forte régression contrairement à celle de long terme.

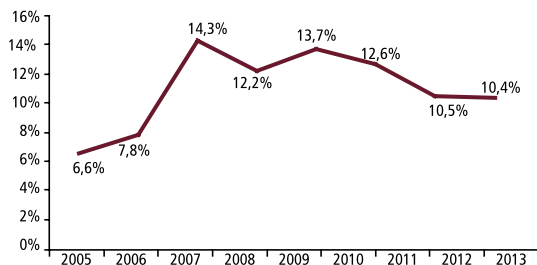
Les entreprises d'assurances démontrent une bonne résistance aux stress tests effectués sur le portefeuille actions

L'exposition des compagnies d'assurances au risque de marché a été appréciée à travers un stress test fondé sur un choc boursier, calibré sur la base d'une baisse de 10% à 25% des cours des actions cotées qu'elles détiennent. Les résultats de ces stress tests montrent qu'à partir d'une baisse de 10% de la valorisation du portefeuille actions, deux assureurs se retrouvent en besoin de recapitalisation, un scénario qui reste réaliste compte tenu de l'instabilité du marché actions. Alors que le scénario le plus pessimiste, à savoir un crash de 25%, fait ressortir 5 assureurs en difficulté sur les 17 entreprises d'assurances.

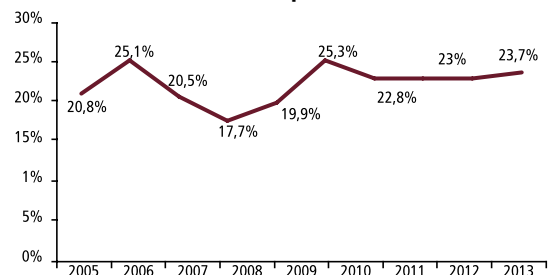
En dépit d'une conjoncture peu propice, les compagnies d'assurances sont parvenues à préserver leurs rendements

Bien que les revenus financiers des compagnies d'assurances se soient contractés, le rendement de leurs fonds propres s'est maintenu aux alentours de 10,4%. Pour leur part, les charges techniques d'exploitation se sont accrues et ont représenté près de 24% des primes.

Résultat net des assureurs / capitaux propres



Charges techniques d'exploitation des assureurs / primes brutes



Source : DAPS

Les pouvoirs publics continuent d'oeuvrer pour le renforcement du cadre légal et réglementaire du secteur des assurances à l'effet d'accélérer son développement et renforcer sa résilience

Les pouvoirs publics se sont penchés sur l'adaptation du cadre réglementaire régissant la profession. Un projet de loi portant amendement du code des assurances est mis dans le circuit d'approbation. Il porte sur la révision de certaines dispositions du code dans le but d'introduire le principe de la solvabilité basée sur les risques et de renforcer la gouvernance et la transparence des entreprises d'assurances et de réassurance. Ce projet vise également à mettre en place un cadre légal pour l'assurance Takaful.

Ils ont également doté le secteur d'une autorité de régulation indépendante et ce, dans l'objectif d'en renforcer la supervision conformément aux standards internationaux et aux principes de l'association internationale des superviseurs d'assurance (IAIS) qui exigent l'indépendance de l'autorité de régulation et de supervision de ce secteur. La loi instituant cette autorité a été publiée au bulletin officiel le 20 mars 2014.

Le secteur des assurances nourrit des ambitions de développement notamment au niveau africain. Dans ce cadre, les entreprises d'assurances tendent à se positionner sur des niches de clientèle et visent, dans leur quête de développement de l'offre et d'adaptation au tissu économique marocain, à capter de nouveaux clients à travers le lancement de la micro-assurance.

Encadré N°4 : Amélioration et renforcement de la gouvernance des entreprises d'assurances

Plusieurs réformes ont été engagées à l'effet de renforcer la gouvernance des compagnies d'assurances.

Les entreprises d'assurances sont tenues de mettre en place un système de contrôle interne ayant pour objet l'identification, l'évaluation, la gestion et le suivi des risques. (Art. 239-2 du Code des assurances).

Elles doivent se doter d'une structure d'audit interne relevant directement du Conseil d'administration ou de surveillance ayant pour mission notamment de vérifier l'efficacité du système du contrôle interne. (Circulaire N° DAPS/EA/08/11 du 26 août 2008 relative au contrôle interne des entreprises d'assurances et de réassurance)

En plus, les entreprises d'assurances sont tenues de publier, dans un journal d'annonces légales, des informations relatives à leur activité ou contenues dans leurs états de synthèse. (Circulaire N° DAPS/EA/11/18 du 31 octobre 2011 relative à la publication d'informations par les entreprises d'assurances et de réassurance)

Encadré N°4 : Suite

Dans le but du renforcement de la gouvernance des entreprises d'assurances, il est prévu :

- 1- L'approbation de la désignation des commissaires aux comptes par l'administration selon les modalités fixées par elle ;
- 2- L'opposition de l'administration sur la nomination des personnes chargées de diriger une entreprise d'assurances ou de réassurance ;
- 3- L'obligation pour les entreprises d'assurances et de réassurance de mettre en place une gouvernance efficace et de créer les instances qui seront chargées de cette gouvernance. (Amendement en cours du code des assurances)

III.3 INTERCONNEXIONS ENTRE LES INSTITUTIONS FINANCIÈRES

De par leurs activités, les institutions financières sont amenées à réaliser des opérations entre elles. C'est notamment le cas des banques vis-à-vis des compagnies d'assurances ou bien de ces dernières avec les OPCVM.

Les interconnexions qui en découlent constituent des canaux potentiels de propagation des risques éventuels entre ces institutions. Plus ces liens sont importants, plus les difficultés qui pourraient impacter une institution financière ou un compartiment du secteur financier risquent de se répandre à d'autres institutions financières ou d'autres compartiments du secteur financier. Aussi, l'évaluation du risque de contagion au sein du secteur financier est un élément entrant en ligne de compte dans l'appréciation des risques pesant sur la stabilité du système financier.

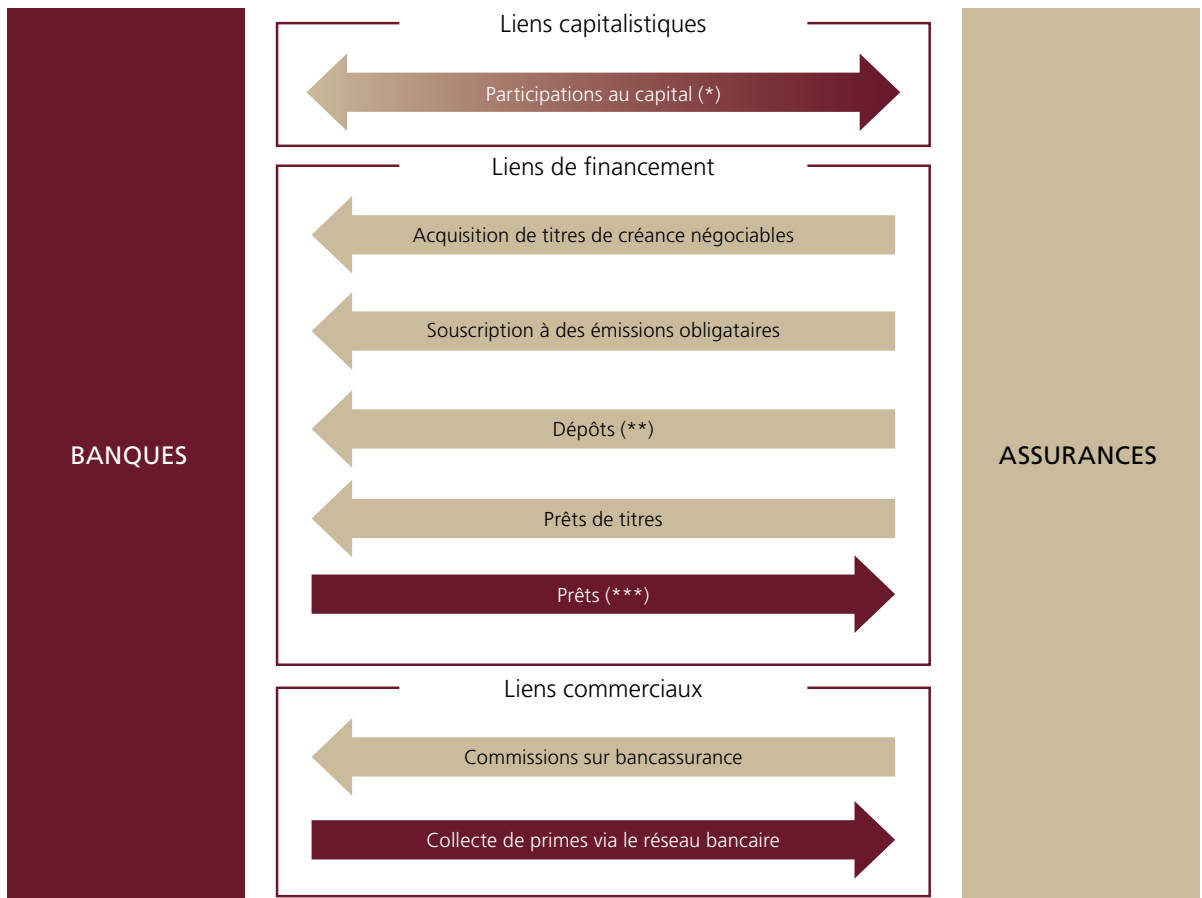
Encadré N°5 : Définition de l'interconnexion entre les institutions financières

Le Conseil de Stabilité Financière (Financial Stability Board) et le Comité de Bâle considèrent l'interconnexion entre les institutions financières en tant que source potentielle de risque systémique. Celle-ci a été retenue parmi les 5 critères d'identification des institutions financières d'importance systémique, définis par ces instances.

L'interconnexion vise à apprécier les impacts éventuels des difficultés financières ou de la défaillance d'une institution financière sur le reste du système financier au regard des liens directs et indirects entre les composantes du système financier, affectant aussi bien les emplois que les ressources.

Au Maroc, les liens entre les banques et les compagnies d'assurances sont constitués principalement de :

- Liens capitalistiques par le biais des participations au capital ;
- Liens de financement sous forme de prêts, de dépôts, d'instrument de dettes, d'opérations de pension ou de prêts et emprunts de titres ;
- Liens commerciaux et opérationnels via notamment les activités de bancassurance et d'assistance.



(*) y compris les placements en actions au titre des activités de négociation

(**) y compris les valeurs données en pension

(***) y compris les valeurs reçues en pension

Les expositions des banques sur le secteur des assurances représentent une part limitée de leurs ressources et emplois. Le poids des expositions des compagnies d'assurances sur le secteur bancaire dans leurs emplois est quant à lui plus significatif

Au terme de l'année 2013, les expositions des banques sur le secteur des assurances ont représenté seulement 0,3% de leurs emplois et 1,2% de leurs ressources.

Les emplois précités sont composés de prêts (68%) et de titres de participation (32%). Pour leur part, les ressources émanant des compagnies d'assurances sont constituées essentiellement d'instruments de dette (38%), de dépôts (31%) et d'instruments de capital (17%).

Les commissions de bancassurance perçues par les banques auprès des compagnies d'assurances ont contribué, quant à elles, à hauteur de 3,8% de leurs marges sur commission.

Pour ce qui est des compagnies d'assurances, leurs expositions sur le secteur bancaire ont représenté des quotes-parts significatives de leurs emplois qui atteignent environ 19%¹⁵. Ces emplois sont constitués de titres de participation et de propriété (73%), de titres de créance négociables (18%) et de dépôts (9%).

Les ressources des compagnies d'assurances provenant des banques sont limitées, quant à elles, à 2%.

¹⁵ Calculé sur la base des placements affectés aux opérations d'assurance qui représentant plus de 90% des placements des entreprises d'assurances

CHAPITRE 4

ÉVOLUTIONS DES MARCHÉS DE CAPITAUX ET INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Dans son acception la plus large, le système financier intègre, outre les intermédiaires financiers (banques et compagnies d'assurances), les marchés de capitaux et les infrastructures de marché. L'interaction importante entre ces différentes composantes du système financier a conduit les autorités de surveillance à se pencher sur l'identification et l'évaluation des risques et des facteurs potentiels de vulnérabilité pouvant affecter leur stabilité.

Bien que le financement de l'économie au Maroc passe principalement par l'intermédiation bancaire, les marchés financiers demeurent une composante essentielle du système financier pour lever des fonds à travers l'émission de titres de créance ou de titres de capital. Pour cela, ces marchés doivent être efficaces et solides.

Pour leur part, les Infrastructures des Marchés Financiers (IMF) permettent d'assurer l'exécution des ordres de paiement et d'échange, ainsi que la compensation et le règlement des titres, ce qui les place au cœur du système financier et en fait des vecteurs potentiels de déstabilisation en cas de dysfonctionnement.

La surveillance des Infrastructures des Marchés Financiers vise à en assurer le bon fonctionnement et à éviter que leurs éventuelles perturbations ne donnent lieu à des risques systémiques qui pourraient affecter l'ensemble du système financier et donc sa stabilité.

IV.1 MARCHÉS DE CAPITAUX

Sur les marchés développés, l'évaluation des risques pesant sur la stabilité financière est particulièrement axée sur les risques inhérents au marché des produits dérivés, aux positions spéculatives et à l'effet de levier. Au Maroc, le degré de développement des marchés de capitaux et leur niveau de liquidité les classent davantage dans la catégorie des marchés émergents et en développement.

Compte tenu de cette spécificité, les principales sources de risque et de vulnérabilité ont été identifiées à travers les caractéristiques des marchés monétaire, obligataire et boursier. Les dimensions qui ont été identifiées ont trait à la concentration, au manque de profondeur et de liquidité ainsi qu'à la dispersion des prix et des taux d'intérêt.

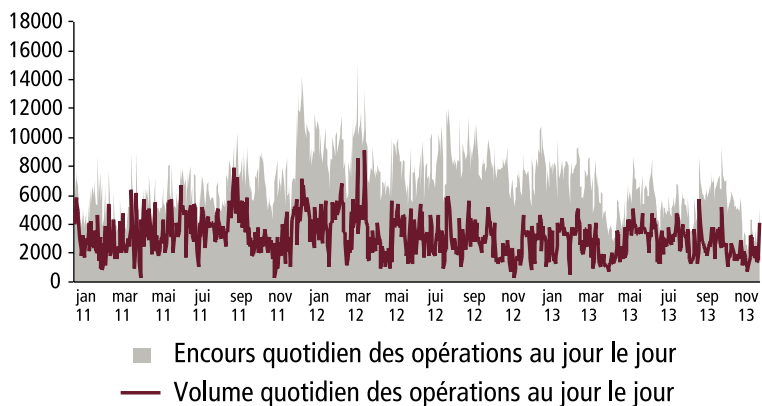
A. MARCHÉS MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE

Il existe une interaction étroite entre la liquidité des institutions financières et celle des marchés de capitaux. Des marchés liquides permettent aux institutions financières d'ajuster leurs portefeuilles, de lever des ressources à moindre coût et d'avoir une gestion plus efficace de leurs risques.

Le marché monétaire interbancaire est concentré

En 2013, l'encours quotidien moyen sur le marché monétaire interbancaire en blanc s'est établi à 6,3 milliards de dirhams, dont près de 45% au titre des opérations au jour le jour.

Liquidité du marché monétaire interbancaire (en millions de dirhams)



Source : BAM

Ce marché est fortement concentré comme le montre l'indice Herfindahl-Hirschmann (IHH) qui s'est établi en moyenne à 0,38, en hausse de 23% par rapport à 2012.

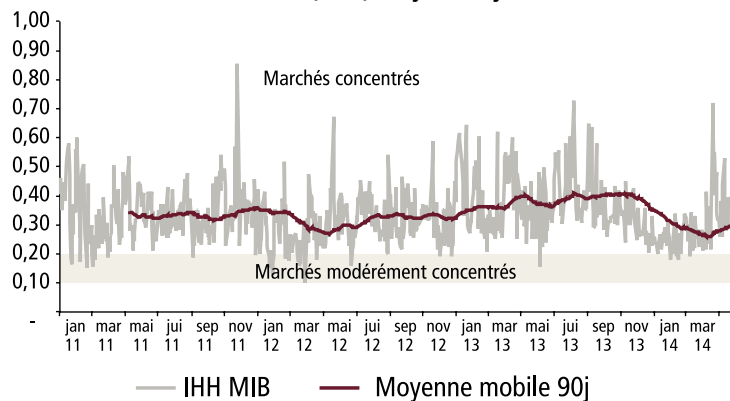
Cette évolution, observée dans un contexte d'accroissement du déficit de liquidité et de baisse d'activité sur le marché monétaire interbancaire, est plus accentuée du côté des emprunts pour lesquels l'indice s'est élevé à 0,50 en moyenne au cours de l'année 2013, contre 0,38 un an auparavant.

En effet, la taille prédominante de certaines banques de la place, aussi bien en termes de poids que de collecte de dépôts

et distribution de crédits, entraîne une forte accumulation de la liquidité¹⁶. Ainsi, sur les quinze établissements soumis à la règle de la réserve obligatoire, trois d'entre eux concentrent près de 70% de la réserve globale.

Du fait de leur taille importante, ces banques négocient des montants élevés sur le marché monétaire, aussi bien en termes de prêts que d'emprunts, en fonction de la stratégie de diversification de leurs ressources et de refinancement. Certaines grandes banques sont constamment en position emprunteuse sur le marché et drainent des volumes importants, alors que d'autres plus actives sur d'autres segments du marché (Emission de certificats de dépôt, collecte de DAT...), se situent plutôt comme prêteuses.

Concentration du marché monétaire interbancaire en blanc (MIB) au jour le jour



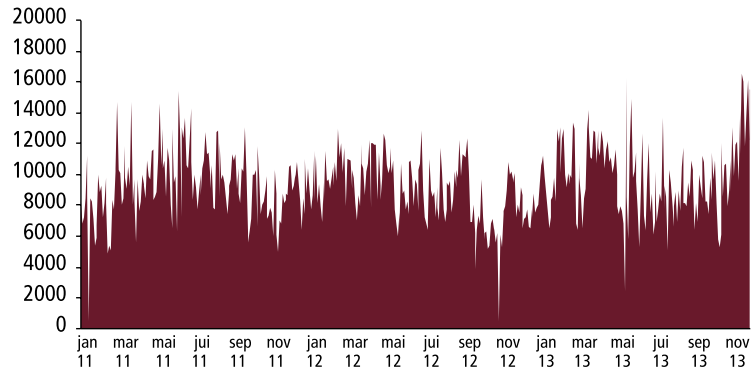
Source : BAM

Concentration également observée au niveau du recours des banques aux emprunts collatéralisés

Les volumes moyens traités sur le segment de la pension livrée, élargi à des opérateurs non bancaires, se sont élevés en 2013 à 9,2 milliards de dirhams. Ce marché demeure caractérisé par l'importance des maturités les plus courtes, avec 83% de transactions au jour le jour et une forte concentration des opérations, notamment du côté des emprunts. En effet, 70% du volume des emprunts est négocié par trois banques de la place.

¹⁶ La liquidité des banques est entendue ici comme la somme des avoirs des banques auprès de BAM.

Volume global sur le marché de la pension livrée (en millions de dirhams)



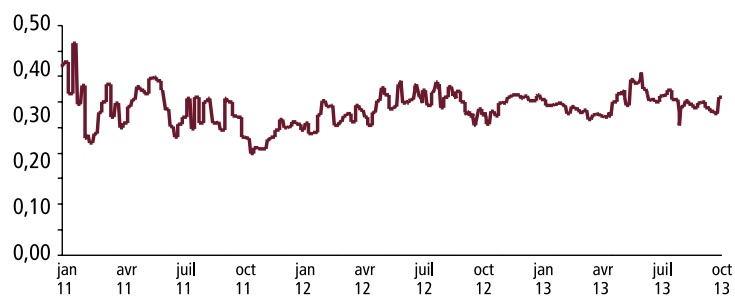
Source : BAM

Compte tenu de la concentration du marché monétaire et afin d'évaluer le degré de propagation d'un problème de liquidité émanant d'un établissement, aux autres banques de la place, un stress test de contagion interbancaire est déroulé chaque trimestre. Le résultat de ce stress test montre une résilience du marché.

Concentration du refinancement auprès de la Banque Centrale

Une part importante du refinancement auprès de Bank Al-Maghrib est captée par un nombre limité d'intervenants qui concentrent près de 80% des injections de liquidité, du fait du niveau de concentration élevé de la liquidité bancaire. Ainsi, au cours des deux dernières années, l'IHH des injections de Bank Al-Maghrib a évolué autour de 0,30.

Concentration du refinancement auprès de Bank Al-Maghrib



Source : BAM

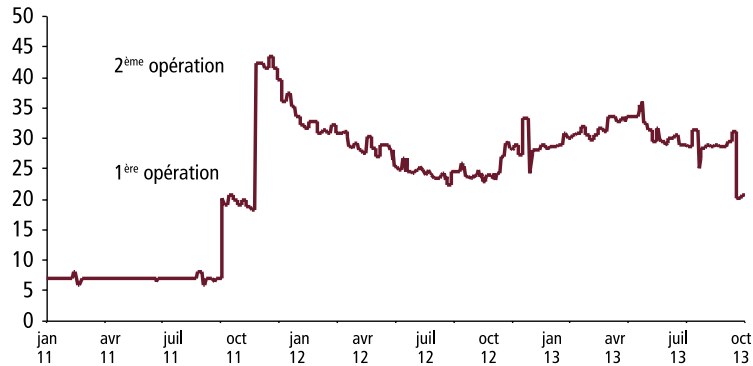
La prépondérance d'un nombre restreint d'établissements et surtout les positions structurelles tenues par certaines banques ont eu, dans le passé, un effet non négligeable sur la formation des prix, qui de ce fait, ne dépendait plus uniquement du niveau de liquidité du marché. Une telle situation a entraîné des tensions sur les taux, alors même que la Banque Centrale allouait les montants nécessaires pour l'équilibre du marché.

Pour pallier à cette situation et assurer la résilience du marché monétaire, dans un contexte marqué par l'assèchement structurel de la liquidité bancaire, Bank Al-Maghrib a conduit, ces dernières années, une politique monétaire accommodante, fournissant la liquidité nécessaire aux banques.

En outre, afin de faire face à l'insuffisance structurelle de liquidité, la Banque a procédé à la baisse progressive du ratio de la réserve obligatoire, le ramenant de 16,5% en 2007 à 4% en 2012 puis à 2% en mars 2014. En 2011, la Banque avait supprimé les comptes sur carnet de l'assiette de calcul de la réserve. Ces mesures ont permis de libérer un montant total de 57,4 milliards de dirhams, correspondant globalement aux ponctions induites par la baisse des avoirs extérieurs, sur la liquidité bancaire au cours des dernières années.

Avec l'introduction des opérations de refinancement à plus long terme en septembre 2011, la durée moyenne des interventions de la Banque Centrale s'est allongée à 30 jours en 2013, au lieu de 28 jours en 2012 et 12 jours en 2011. Cette mesure apporte une meilleure visibilité aux banques dans la gestion de leur trésorerie.

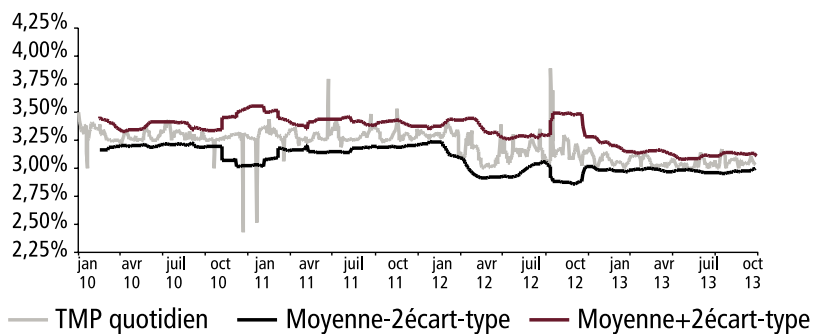
Durée moyenne des interventions de BAM



Source : BAM

De même, afin d’optimiser la distribution de ses injections, la Banque Centrale a procédé, en avril 2011, à la modification des règles de répartition y afférentes pour assurer un financement total des petites banques.

Ces mesures ont permis d’assurer un bon fonctionnement du marché interbancaire et le pilotage efficace des taux à court terme. Ainsi, le loyer de l’argent au jour le jour s’est maintenu à un niveau proche du taux directeur, tout au long de l’année 2013. De même, la volatilité moyenne du taux interbancaire, mesurée par son écart-type, a reculé de 8 points de base, revenant à 4 points de base, témoignant d’une stabilité du taux moyen pondéré.

Taux moyen pondéré (TMP) interbancaire en blanc au jour le jour :
tendance & volatilité

Source : BAM

En conséquence, les écarts entre les taux d'intérêt maximums et minimums observés au cours d'une même journée sur le marché interbancaire en blanc se sont résorbés en moyenne de 24 points de base, s'établissant à 12 points de base au cours de l'année 2013, traduisant une plus grande efficacité du marché.

Cette évolution a également été observée sur le compartiment de la pension livrée au sein duquel les écarts de taux se sont réduits de 4 points de base par rapport à l'année précédente.

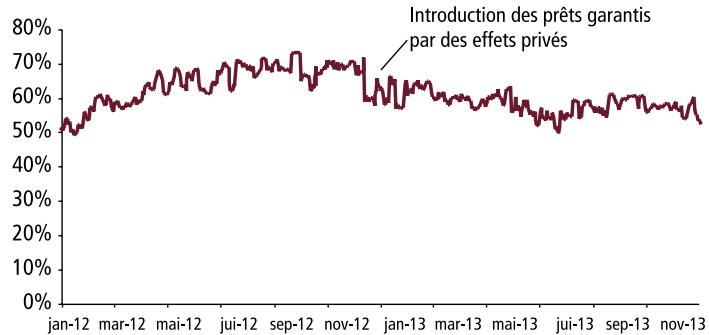
Les écarts de taux entre le financement sur le marché monétaire en blanc et le marché collatéralisé se sont établis à près de 20 points de base contre 32 un an auparavant, traduisant une baisse de l'aversion au risque au cours de l'année 2013.

La pression sur le collatéral¹⁷ mobilisé pour les opérations de refinancement auprès de Bank Al-Maghrib, a également continué à se réduire

Le resserrement de la liquidité bancaire et la conduite d'une politique monétaire accommodante ont induit une augmentation tendancielle du refinancement auprès de la Banque Centrale, ce qui a entraîné de plus en plus de pressions sur le collatéral éligible aux opérations de politique monétaire. Toutefois, ces tensions se sont amenuisées au cours de l'année 2013, la part du collatéral donné en garantie s'étant repliée à 59% au lieu de 65% en 2012. Cet allègement résulte de l'élargissement du collatéral éligible aux effets représentatifs des créances sur les TPME, du ralentissement du rythme du creusement du déficit de liquidité ainsi qu'à la hausse des avoirs propres des banques en Bons du Trésor.

¹⁷ La pression sur le collatéral est appréhendée à travers la part du collatéral mobilisé par les banques pour les opérations de politique monétaire par rapport à leurs avoirs propres en actifs éligibles. Cet indicateur renseigne sur la capacité des banques à se refinancer auprès de la Banque Centrale. Plus cet indicateur est élevé, plus le risque d'émergence de tensions sur la liquidité bancaire augmente.

Part du collatéral mobilisé par les banques

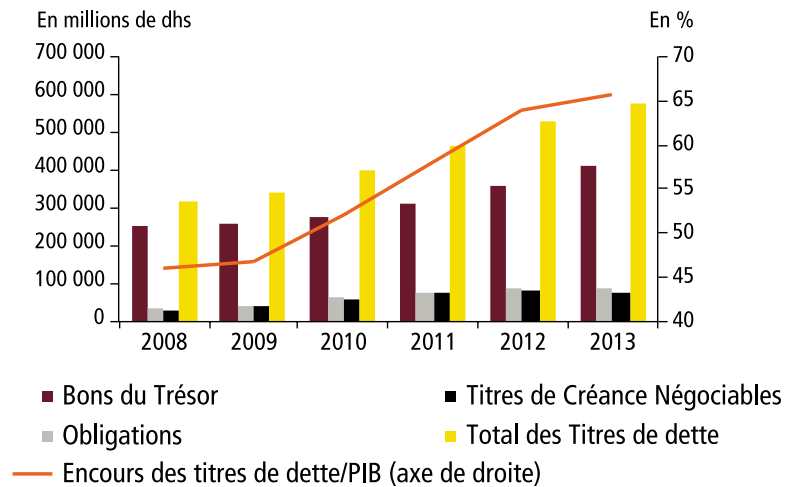


Sources : BAM - Maroclear

Un encours de titres de dettes de taille importante

Le marché de la dette au Maroc représente une part prépondérante dans le marché financier marocain. En effet, l’encours des titres de dette n’a cessé d’augmenter depuis 2008, passant ainsi de 317 milliards de dirhams en 2008 à 573 milliards en 2013. Rapporté au PIB, cet encours est passé de 46% à 66% durant la période observée.

Évolution de l’encours des titres de dette

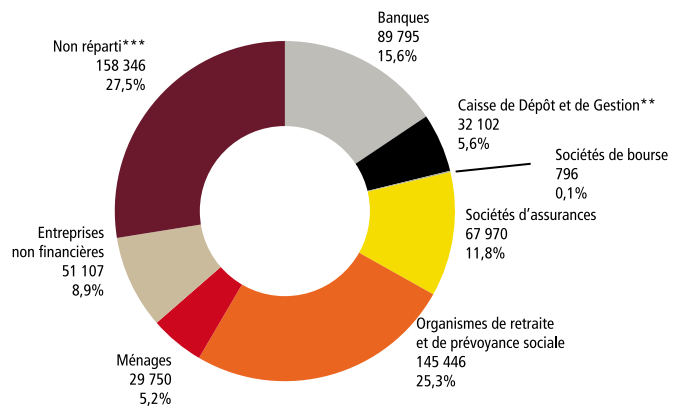


Sources : Maroclear, Ministère de l’économie et des finances, calculs CDVM

Une exposition assez large des agents économiques avec une prédominance des institutions financières et des organismes de retraite et de prévoyance sociale

Les statistiques relatives à la répartition des titres de dette par agents économiques font ressortir une exposition relativement large des différentes catégories d'agents. Les banques et les compagnies d'assurances détiennent près de 27,4% du total des titres de dette, suivies des organismes de retraite et de prévoyance sociale avec 25%. L'exposition de la Caisse de Dépôt et de Gestion ressort à 6%.

Détention directe et indirecte* des titres de dette a fin 2013



Sources : Banques, Maroclear

(*) Via OPCVM. (**) Positions du compte propre chez Maroclear (***) Y compris données non réparties des SDB.

Le marché de la dette publique au Maroc est le compartiment le plus dynamique

Le marché de la dette publique constitue la première alternative de placements pour les investisseurs, avec un encours de 413 milliards de dirhams à fin 2013, en liaison avec la sécurité qu'il offre et le manque d'opportunités alternatives de placement.

L'absence d'un mécanisme de cotation¹⁸ limite le développement d'un marché secondaire des Bons du Trésor liquide et profond

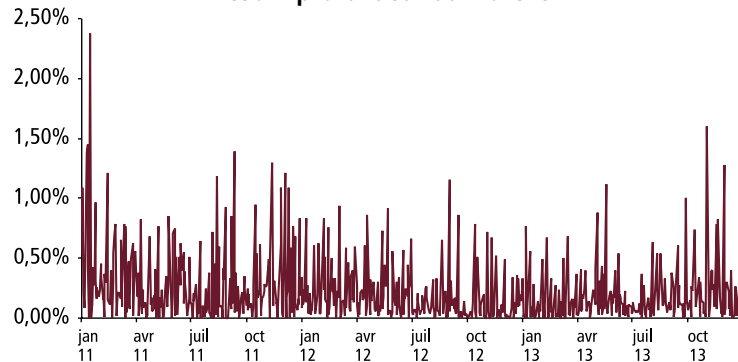
Le marché secondaire des Bons du Trésor se caractérise par un taux de rotation relativement bas (près de 0,17% en moyenne quotidienne en 2013), laissant apparaître un faible niveau d'échanges sur ce marché et un profil assez volatile.

En comparaison avec d'autres pays disposant de marchés de Bons du Trésor liquides tels que Hong Kong (1,48) et le Japon (1,23), le

¹⁸ La courbe des taux, calculée par BAM, reste la seule référence sur le marché pour la valorisation des portefeuilles des opérateurs.

taux de rotation annuel du marché secondaire des Bons du Trésor marocain reste relativement faible à 0,4 en 2013, mais se situe au-dessus de celui de l'Indonésie (0,24) et de la Chine (0,17)¹⁹.

Taux de rotation quotidien sur le marché secondaire des Bons du Trésor : profondeur du marché



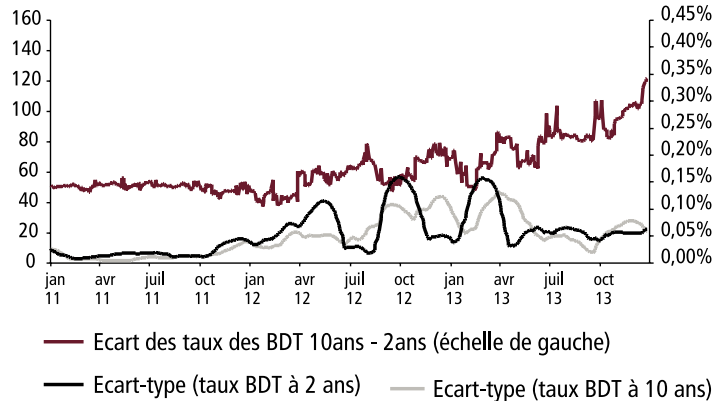
Source : BAM

En outre, l'écart entre les taux des Bons du Trésor à 2 et 10 ans a continué d'augmenter au cours de l'année 2013, s'établissant à 123 points de base à la fin de l'année contre 68 points de base en 2012. La pentification par le haut de la courbe des taux reflète l'augmentation plus prononcée des taux de rendement des maturités à moyen et long terme par rapport à l'année précédente. En effet, les taux à 10 ans ont enregistré une hausse de 79 points de base, en raison du manque de visibilité des investisseurs sur le long terme.

Pour leur part, les taux des bons à 15 ans ont été orientés à la hausse (+87 points de base), suite au retour du Trésor sur cette maturité après une longue absence.

La volatilité historique des taux des Bons du Trésor à 10 ans a baissé, passant de 0,11% à 0,06% entre 2012 et 2013. Parallèlement, la volatilité historique des taux des Bons du Trésor à 2 ans est demeurée quasi-stable autour de 0,06% au cours de cette année.

¹⁹ Source : AsianBondsOnline

Ecart des taux & volatilité des Bons du Trésor (BDT) 10ans - 2ans

Source : BAM

Dans la perspective de dynamiser le marché secondaire de la dette publique et d'accroître sa liquidité, le Trésor a créé des lignes de référence pour les maturités 5 et 10 ans dont l'encours peut atteindre 15 milliards de dirhams. Il a, en outre, adopté en 2014, une gestion plus active de sa dette par l'accélération des opérations de rachat et d'échange. Par ailleurs, le projet de cotation des Bons du Trésor dont la mise en place interviendra au cours de l'année 2014, devrait également contribuer à donner plus de transparence à ce compartiment.

Le marché de la dette privée qui constitue une alternative de financement aussi bien pour les intermédiaires financiers que pour les entreprises reste peu développé

En l'absence de notation financière, l'outil idoine pour refléter le risque de contrepartie, le compartiment de la dette privée manque de transparence et demeure peu liquide.

Compte tenu de ces spécificités et de l'étroitesse du marché secondaire, l'évaluation des risques liés à ce compartiment se fait à travers des indicateurs axés sur le marché primaire de la dette privée notamment la concentration et les primes de risque.

Dans un contexte marqué par le resserrement de la liquidité, le marché de la dette privée a connu un essor entre 2007 et 2012. Toutefois, le rythme des émissions s'est ralenti en 2013, maintenant l'encours global à près de 172 milliards de dirhams, soit le même niveau que celui de l'année 2012.

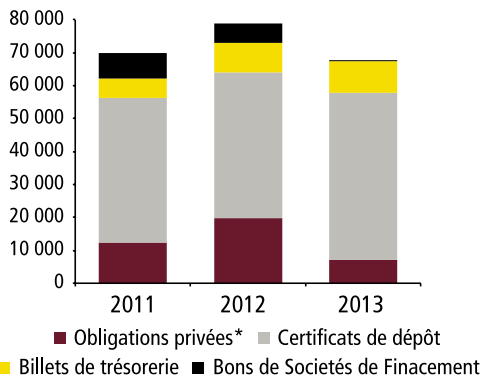
Les émissions des titres de créance négociables ont connu une faible progression de 2%, d'une année à l'autre, portant sur près de 61 milliards de dirhams. Cette évolution est attribuable à l'accroissement des émissions de certificats de dépôt et des billets de trésorerie de respectivement 14% et 7% au cours de l'année 2013, portant sur des volumes de près de 51 milliards et 10 milliards de dirhams. Pour leur part, les sociétés de financement ont réduit leurs émissions, en raison de la hausse des taux à l'émission des bons du Trésor à 2 ans. Ainsi, les Bons de sociétés de financement ont fait l'objet d'une seule émission d'un montant de 40 millions de dirhams.

Les émissions de certificats de dépôt, qui constituent une alternative de refinancement pour les banques leur permettant de lever des ressources plus stables, se caractérisent par un niveau de concentration élevé, 75% des titres étant émis par 4 banques.

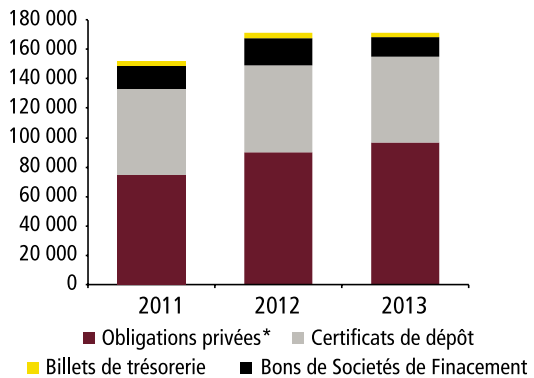
Baisse des émissions d'obligations privées

Les émissions d'obligations privées ont connu, de leur côté, un fléchissement important au cours de l'année 2013, passant de près de 20 milliards à 7 milliards de dirhams d'une année à l'autre, suite notamment à la hausse des taux obligataires dans un marché qui ne réunit pas toutes les conditions requises pour une bonne appréciation du risque de contrepartie.

Emissions de dette privée (en millions de DH)



Encours de dette privée (en millions de DH)



Sources : BAM - Maroclear

(*) Hors obligations émises sur le marché international

La notation financière, qui reflète la solvabilité des émetteurs, ne constitue pas l'unique élément expliquant la formation des prix.

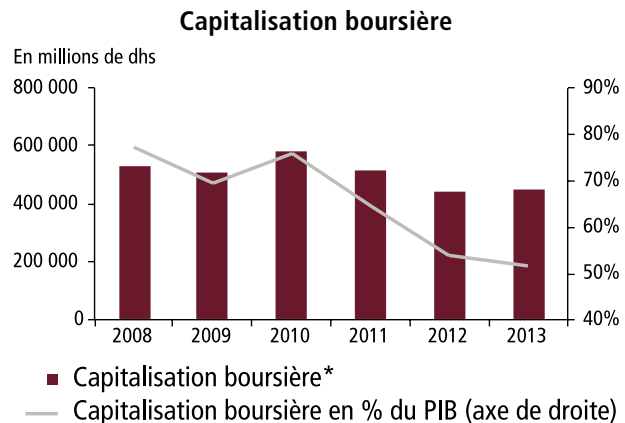
En effet, sur le compartiment des certificats de dépôt, les primes de risque ne traduisent pas seulement la notation des banques émettrices. Ainsi, au cours de l'année 2013, les primes de risque des maturités standards à 3 et 6 mois ont connu des évolutions disparates, fluctuant respectivement dans des fourchettes de 26 à 41 points de base et 29 à 47 points de base.

B. MARCHÉ BOURSIER

A l'instar des établissements bancaires, la fonction principale de la bourse est de drainer l'épargne pour financer l'économie, en particulier les entreprises. De ce fait, la stabilité du marché boursier est importante pour pérenniser cette source de financement et préserver également les fonds placés par les investisseurs boursiers qu'il s'agisse des ménages, des entreprises non financières ou des institutions financières.

Un niveau de capitalisation boursière important, mais en baisse

La taille de la capitalisation boursière est importante dans l'économie marocaine, mais a observé une tendance baissière, depuis 2010 en passant de 76% du PIB à 52% en 2013. Ce sensible recul traduit la rareté des nouvelles introductions en bourse, le retrait de la cote de certains émetteurs, ainsi que la baisse des valorisations.

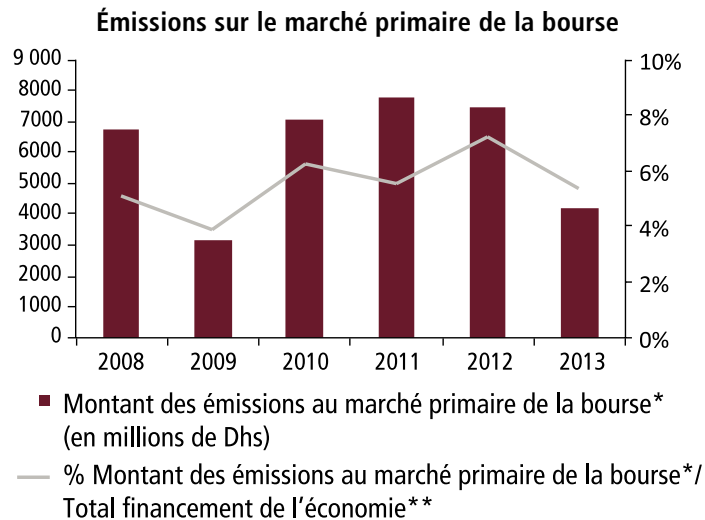


Sources : Bourse de Casablanca, Ministère de l'économie et des finances

(*) Hors obligations.

La contribution du marché boursier au financement de l'économie demeure limitée

Représentant 6% du financement de l'économie en 2013, le montant des levées de fonds via la Bourse est demeuré limité. Néanmoins, ce canal reste difficile à substituer dans la conjoncture actuelle caractérisée par un manque de liquidités.



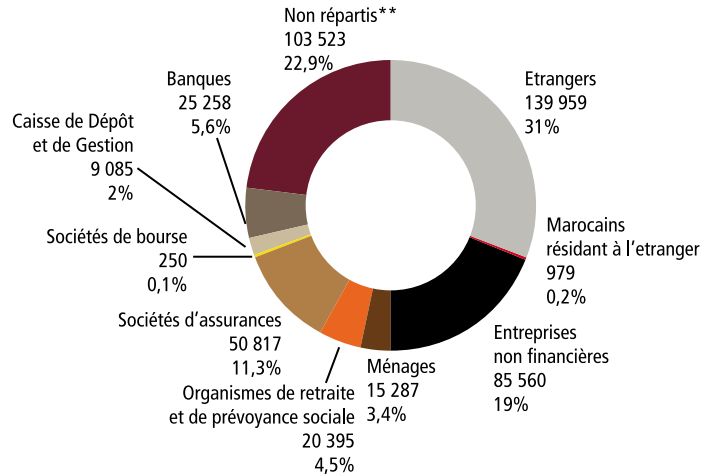
Sources : Bourse de Casablanca, Bank Al-Maghrib, Maroclear + Calculs CDVM

(*) Hors obligations (**) Emission marché primaire de la bourse+ variation encours titres de dette, FPCT et OPCR+ Variation encours crédits des établissements financiers.

Les entreprises non financières et les compagnies d'assurances sont les principaux investisseurs boursiers

La répartition de la capitalisation boursière par agents économiques fait ressortir une exposition relativement large des différentes catégories d'agents. En dehors des investisseurs étrangers qui détiennent près de 31% de la capitalisation boursière à fin 2013, les entreprises non financières et les sociétés d'assurances et de réassurance sont les plus exposées avec respectivement 85,6 et 50,8 milliards de dirhams. Les positions des caisses de retraite et de prévoyance sociale et de la Caisse de Dépôt et de Gestion sont relativement conséquentes avec respectivement 20,4 et 9 milliards de dirhams. Les moins exposés restent les banques et les ménages.

Détention directe et indirecte* de la capitalisation boursière à fin 2013 (Montants en millions de Dirhams et en %)



Sources : Banques, Maroclear

(*) Via OPCVM. (**)Y compris données des sociétés de bourses teneurs de comptes non réparties.

Le marché est impacté par le contexte macroéconomique difficile mais qui présente des signes d'amélioration

Après une période de morosité du marché, le climat de confiance des investisseurs présente quelques signes d'amélioration en 2013. Le maintien de la croissance économique et la maîtrise du taux d'inflation, dans une conjoncture mondiale présentant des prémisses de reprise, favorisent un retour progressif du climat de confiance des investisseurs qui demeure, toutefois, fragilisée par la situation des finances publiques et de la balance des paiements au Maroc.

Indices boursiers des pays partenaires

Etats unis (Dow Jones)	8 776	10 428	11 578	12 218	13 104	16 576
France (CAC 40)	3 218	3 936	3 805	3 160	3 641	4 296
Espagne (Ibex 35)	9 196	11 940	9 859	8 566	8 168	9 916
Italie (FTSE MIB)	-	23 248	20 173	15 090	16 273	18 968

Source : Bourses des pays partenaires

La valorisation de la bourse de Casablanca reste élevée en dépit de la correction du marché

Le PER de la bourse de Casablanca a connu une baisse depuis 2009 où il avait atteint un niveau de 20,4 fois à 16,1 fois en 2013. Le niveau de valorisation demeure relativement élevé.

Évolution des indices et du PER de la bourse

Indicateurs	2008	2009	2010	2011	2012	2013	
PER de la bourse de Casablanca	Global	17,8x	20,4x	16,8x	17,2x	16,5x	16,1x E
	Marché Hors immobilier	16,5x	18,9x	16,6x	17,3x	16,9x	16,4x E
	Marché Hors IAM*	20,4x	23,6x	18,7x	18,1x	17,4x	17,2x E
Taux d'évolution de l'indice boursier MASI en %	-13,5	-4,9	21,2	-12,9	-15,1	-2,6	
Taux d'évolution de l'indice boursier MADEX en %	-13,4	-6,6	22,1	-12,8	-15,5	-2,6	

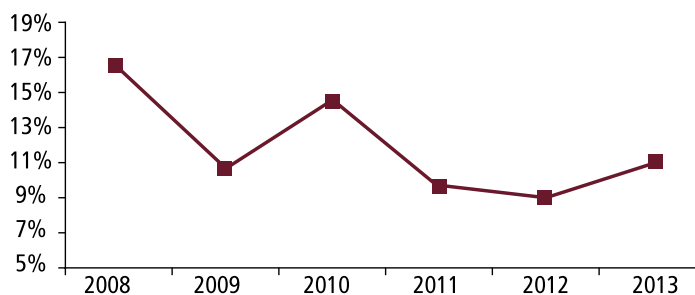
Source : Bourse de Casablanca.

(*) IAM : Maroc Telecom

La liquidité du marché boursier, bien qu'en amélioration, demeure faible

La place boursière de Casablanca a enregistré une inversion de la tendance baissière de la liquidité, l'indice de liquidité s'étant renforcé à 11,1% en 2013 contre 9% en 2012. Néanmoins, ce taux reste assez faible et constitue un facteur aggravant, en cas de tensions sur le marché, susceptible d'augmenter le coût des transactions et d'accélérer une éventuelle baisse des cours.

Évolution de la liquidité* du marché boursier



Source : BAM

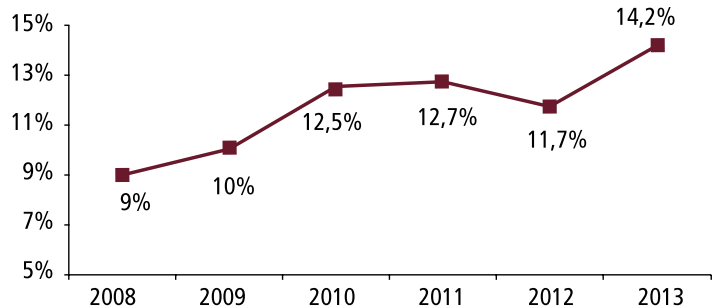
(*) Le ratio de liquidité est une moyenne mobile du volume mensuel non doublé des marchés central et de blocs sur la capitalisation fin de mois, calculée sur une année glissante

L'entrée en vigueur prochaine de la loi sur les prêts de titres, permettant le développement de la pratique de vente à découvert avec emprunt préalable de titres, pourrait avoir un effet positif sur la liquidité du marché.

Une part non négligeable des capitaux étrangers dans le flottant en bourse

Le marché boursier reste exposé à un risque de retrait des capitaux étrangers, la part du flottant en bourse détenue par les non résidents atteignant 14,2% en 2013 contre 9% en 2008.

Flottant en bourse détenu par des capitaux étrangers



Source : Teneurs de comptes, calculs CDVM

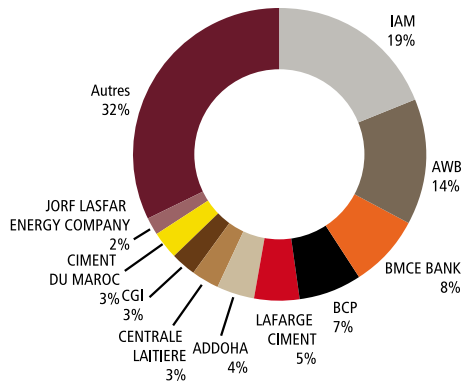
Le marché boursier reste relativement concentré sur certains émetteurs et secteurs d'activité

Par émetteurs, le marché est relativement concentré, cinq valeurs cotées représentant 54% de la capitalisation boursière globale. A elle seule, Itissalat Al Maghrib en représente 19%.

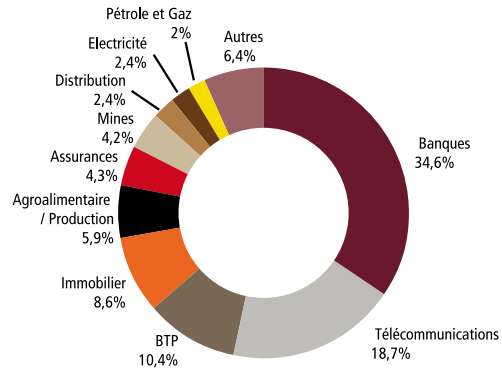
Par secteur d'activité économique, le poids des banques est important avec 34,6%, suivi du secteur de télécommunications (19%) et des secteurs du bâtiment et matériaux de construction (10,4%).

Cette concentration constitue un facteur de fragilité pour la stabilité financière et requiert de la vigilance quant à la situation financière des grandes entreprises qui ont un lien important avec le système financier.

Répartition de la capitalisation boursière par émetteur au 31 décembre 2013



Répartition de la capitalisation boursière par secteur d'activité économique au 31 décembre 2013



Source : Bourse de Casablanca, Calculs CDVM.

La solvabilité des intermédiaires de petite taille affectée mais sans enjeux pour la stabilité du marché

Après 3 ans de baisses successives des volumes traités sur le marché central, l'activité des sociétés de bourse s'est tassée et leur résultat s'est replié, même si les indicateurs de certains intermédiaires sont positifs. Aussi, certaines sociétés de bourse ont dû renforcer leur assise financière pour continuer à respecter les règles prudentielles.

Évolution du chiffre d'affaires et résultat net des sociétés de bourse

	2011		2012		2013	
	Montant*	Variation	Montant*	Variation	Montant*	Variation
Chiffre d'affaires	251	-34%	172	-31%	171	-1%
Résultat net	57	-59%	45	-16%	26	-42%

Source : Sociétés de bourse, Données 2013 provisoires

(*) En millions de dirhams

Encadré N°6: Dispositif réglementaire et de garantie du marché

Le dispositif réglementaire et de garantie sécurisant le fonctionnement du marché repose sur :

- des règles prudentielles applicables aux sociétés de bourse ;
- une procédure de garantie de bonne fin des opérations de bourse gérée par la bourse de Casablanca et basée sur des appels de marges en fonction des volumes de transactions de chaque société de bourse ;
- une ségrégation des avoirs titres de la clientèle au niveau du dépositaire central Maroclear et dans la comptabilité titres des teneurs de compte ;
- des restrictions en termes de placement des avoirs espèces de la clientèle ;
- un fonds de garantie mis en place dans l'objectif d'indemniser la clientèle des sociétés de bourse mises en liquidation. Il est alimenté par les cotisations semestrielles des sociétés de bourse teneurs de comptes. Le montant desdites cotisations est déterminé en pourcentage du volume des titres et espèces conservés par chacune de ces sociétés. Le montant de ce fonds a atteint, à fin décembre 2013, près de 35 millions de dirhams.

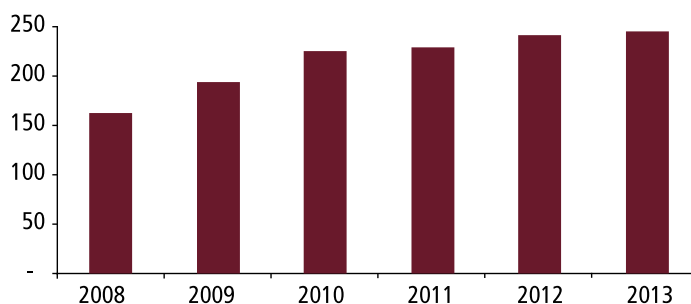
Au vu de ces dispositifs, le fonds de garantie n'est susceptible d'être activé que lorsque la faillite d'une société de bourse est due à une fraude sur les avoirs de la clientèle. Le recours à ce fonds n'a pas été nécessaire à ce jour, lors des cas enregistrés de liquidation des sociétés de bourse.

C. MARCHÉ DE LA GESTION D'ACTIFS

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), un véhicule important pour l'épargne et le financement de l'économie

Au cours des cinq dernières années, l'actif net des OPCVM a augmenté de 51,5 % pour atteindre 245,5 milliards de dirhams à fin 2013. La croissance annuelle moyenne de l'actif net sur la période est de 8,7%. Il a représenté, à fin 2013, 28% du PIB, en baisse par rapport à fin 2012 (29,2%).

Évolution de l'actif net des OPCVM (en milliards de dhs)



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

Selon leur nature juridique, les 373 OPCVM en activité se répartissent en 45 SICAV²⁰ et 328 FCP²¹. Avec 138 fonds, les OPCVM « OMLT²² » demeurent les plus nombreux. Cette prédominance est également observée en matière d'actifs sous gestion puisque la catégorie « OMLT » présente, à fin 2013, un encours de 121,4 milliards de dirhams, soit près de 50% de l'actif net total.

L'actif net des fonds contractuels, dont la construction est relativement complexe avec notamment l'usage de contrats financiers à terme, demeure très limité et en baisse par rapport à fin 2012. Il est passé de 1,2 milliard de dirhams en 2012 à 910,5 millions de dirhams en 2013, soit une baisse de 26%. Ce repli est le résultat de mouvements de décollecte nette de 319,5 millions de dirhams consécutifs à l'arrivée à échéance de deux des 11 OPCVM que compte cette catégorie. La majorité des

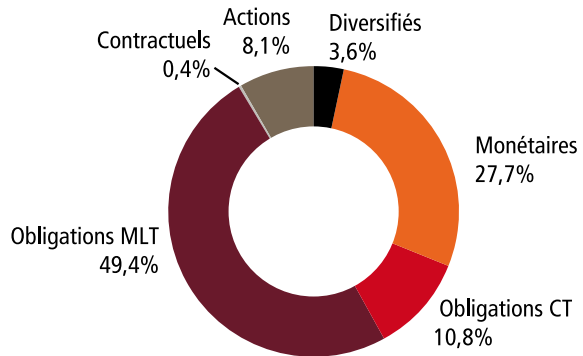
²⁰ Société d'Investissement à Capital Variable

²¹ Fonds Commun de Placement

²² Obligataires moyen et long terme

fonds contractuels sont assortis de garanties d'établissement de crédit. Leur structuration doit faire l'objet d'une validation en amont par le CDVM, en cohérence avec le contrat proposé.

Structure de l'actif net des OPCVM par catégorie



Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

Les OPCVM constituent des véhicules susceptibles de propager les risques au sein du système financier

La répartition en volume des détenteurs de parts ou actions d'OPCVM fait ressortir une prédominance des entreprises financières avec près de 173 milliards de dirhams, soit 70,4% du volume global des OPCVM. De ce fait, les OPCVM sont susceptibles de transmettre les risques de marchés des capitaux vers les institutions financières. Dans le sens inverse, les OPCVM peuvent également transmettre les éventuelles défaillances des institutions financières vers les marchés de capitaux et ce, à travers des rachats massifs de parts ou actions d'OPCVM pour récupérer les liquidités.

Répartition de l'actif net par type d'investisseur (en millions de dirhams)

	OPCVM Actions et Diversifiés	OPCVM Obligations	OPCVM Monétaires	OPCVM Contractuels	TOTAL OPCVM	Part (en %)
Entreprises financières dont :	24 699	115 137	32 713	368	172 917	70,4%
Banques, Caisse de Dépôt et de Gestion et Sociétés de financement	3 344	38 543	7 068	141	49 096	20,0%
Compagnies d'assurances et Organismes de retraite et de prévoyance	20 553	68 268	20 633	186	109 640	44,6%
OPCVM et autres sociétés de portefeuille	798	5 711	3 031	40	9 580	3,9%
Sociétés de bourse	0,1	245	476	0	721	0,3%
Autres institutions financières	4	2 370	1 505	1	3 880	1,6%
Entreprises non financières	611	20 320	28 449	283	49 663	20,2%
Personnes physiques résidentes	2 498	11 920	5 212	225	19 855	8,1%
Personnes physiques et morales non résidentes	966	446	1 661	35	3 108	1,3%
TOTAL	28 774	147 823	68 035	911	245 543	100%

Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

La stabilité des OPCVM est étroitement liée à celles des marchés boursiers et des titres de dette

De part leurs expositions, les OPCVM sont principalement soumis à des risques de marché, de contrepartie, de liquidité et d'endettement.

Concernant le risque de marché, la composition de l'actif des OPCVM fait ressortir un lien important avec le marché boursier et le marché des titres de dette. De ce fait, la stabilité du marché des OPCVM est fortement dépendante de la stabilité desdits marchés.

Répartition de l'actif global des OPCVM par catégories d'actifs

Catégorie	Montant	Structure
Valeurs cotées (VC)	21 036 432 393	8,27%
VC Actions	19 892 796 170	7,82%
VC Obligations privées	1 097 780 651	0,43%
VC Obligations émises ou garanties par l'État	45 855 572	0,02%
Valeurs non cotées (VNC)	204 310 817 674	80,37%
VNC Actions	252 569 815	0,10%
VNC Obligations privées	30 990 806 093	12,19%
VNC Obligations émises ou garanties par l'État	112 278 369 572	44,16%
VNC Titres de créance négociables	54 107 059 571	21,28%
VNC Titres d'OPCVM	6 682 012 624	2,63%
Autres éléments d'Actif	28 879 253 813	11,36%
ACTIF TOTAL	254 226 503 880	100,00%

Source : Sociétés de gestion d'OPCVM, Calculs CDVM

Concernant les risques de contrepartie, de liquidité et d'endettement, les OPCVM sont dans l'obligation de respecter en permanence des règles prudentielles relatives à la composition des actifs et à la politique d'investissement telle qu'indiquée dans leur note d'information. Ces dispositions précisent les proportions de titres, pensions et liquidités constituant le portefeuille des OPCVM ainsi que le niveau maximum de dettes qu'ils sont autorisés à contracter. Par ailleurs, l'ensemble des transactions effectuées par les OPCVM doit être réalisé dans l'intérêt exclusif de leurs porteurs de parts ou actionnaires.

La titrisation et le capital risque, des instruments encore peu développés

Au vu de leurs petites tailles, la titrisation et le capital risque ne constituent pas une préoccupation pour la stabilité du marché financier marocain.

A fin 2013, cinq Fonds de Placements Collectifs en Titrisation (FPCT) sont en activité avec un encours global de 3,3 milliards de dirhams.

La majorité des FPCT est assortie de garantie d'établissement de crédit.

Les Fonds de Placements Collectifs en Titrisation à fin 2013

	CrediLog II	CrediLog III	SAKANE	TITRIT	FT IMMOVERT Compartiment I*
Cédant	CIH	CIH	Groupe BP	ONEE	CRÉDIT AGRICOLE DU MAROC
Date d'émission	2003	2008	2012	2013	2013
Montant de l'émission (en millions de Dh)	1 000	1 500	1 000	1 000	534
Encours à fin décembre 2013 (en millions de Dh)	120	865	809	1 000	534
Taux d'impayés sur créances	0,12%	0,05%	0,18%	0%	-
Taux de remboursement anticipé annuel	4,93%	3,33%	4,06%	0%	-
Taux de déchéance du terme annuel	0%	0,10%	1,68%	0%	-
Taux d'impayés sur parts/obligations	0%	0%	0%	0%	-
Mise en jeu des garanties	Néant	Néant	Néant	Néant	-

Source : Maghreb Titrisation

(*) Fonds créé le 23/12/2013

Concernant le capital risque, l'encours des investissements a atteint 4,2 milliards de dirhams. Une part relativement faible est faite aujourd'hui sous forme d'OPCR qui sont au nombre de 2.

La gestion de portefeuilles individuels, une activité à encadrer

Les statistiques sur les volumes des actifs gérés dans le cadre de contrats de gestion individuels ne sont pas disponibles, cette activité n'étant pas soumise pour le moment à des obligations réglementaires tant en termes de reporting que de règles de pratique professionnelle.

Un projet de loi régissant l'activité de gestion de portefeuille pour compte de tiers est mené par le ministère de l'Economie et des Finances, en collaboration avec le CDVM et les professionnels. Il est destiné à encadrer la gestion collective, en vertu d'un règlement de gestion ou de statuts et la gestion de portefeuilles individuels de personnes physiques ou morales en vertu d'un mandat.

Il définit, dans ce cadre, les entités habilitées à exercer l'activité de gestion, précise les moyens et les conditions nécessaires pour cet exercice, notamment en matière d'agrément et met en place des règles de protection de leurs clients ainsi qu'un régime de sanctions.

IV.2 INFRASTRUCTURES DE MARCHÉ

Les infrastructures des marchés financiers, dénommées ci-après IMF, permettent d'assurer l'exécution des ordres de paiement ainsi que l'échange, la compensation et le règlement de titres. Traditionnellement, les IMF mettent en relation trois types d'acteurs, à savoir les participants, les gestionnaires des systèmes et les instances de surveillance chargées de réguler leurs activités. Les IMF pouvant engendrer des risques systémiques, et donc mettre en péril la stabilité du système financier dans son ensemble, sont qualifiées d'importance systémique. De telles infrastructures peuvent entraîner des dysfonctionnements importants de crédit et de liquidité chez un ou plusieurs participants et peuvent donc être aussi bien la cause que le canal de propagation d'une crise systémique.

L'importance des Infrastructures de Marchés pour la stabilité du système financier a induit le renforcement des réglementations et normes internationales les régissant. A ce titre, des principes internationaux harmonisés, visant à rendre les infrastructures des marchés financiers plus résilientes aux crises financières et en particulier aux défaillances des participants, ont été mis en place. Outre ces principes, les responsabilités des banques centrales, des régulateurs des marchés et des autres autorités compétentes consistent à disposer des pouvoirs et des ressources nécessaires pour exercer efficacement leurs missions de régulation, de contrôle et de surveillance.

Au Maroc, les IMF²³ identifiées comme étant d'importance systémique et notifiées comme telles comprennent, à ce jour, le SRBM, le SIMT, le Système de règlement-livraison de titres et les systèmes de cotation et de compensation de la Bourse de Casablanca.

En vue de disposer d'un cadre de surveillance des systèmes de paiement, une convention multilatérale, élaborée par Bank Al-Maghrib, en concertation avec les gestionnaires de ces systèmes, définit les modalités de leur surveillance ainsi que les obligations de leurs gestionnaires. Cette convention, signée en janvier 2009, a transposé les principes et les normes internationaux (CSPRI/OICV).

Dans le cadre du développement des marchés de capitaux, le législateur a prévu la mise en place d'un marché à terme ainsi que la création d'une chambre de compensation contrepartie centrale (CCP) indépendante, consacrant le principe de séparation des activités de négociation de celles de compensation et de dénouement, à laquelle sera concédée la compensation des instruments financiers à terme.

La compensation par contrepartie centrale est un dispositif essentiel de gestion des risques de contrepartie et de marché et permet une diminution du niveau global des risques en effectuant le calcul des positions nettes.

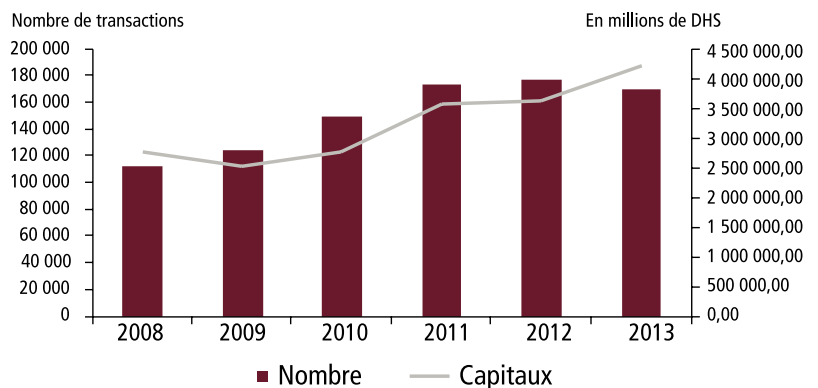
²³ Les IMF recensées sont au nombre de cinq : le système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM), le Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT), le Système de règlement-livraison de titres de Maroclear, les systèmes de cotation et de compensation de la Bourse de Casablanca, le système monétaire du Centre Monétaire Interbancaire.

A. SYSTÈME DES RÈGLEMENTS BRUTS DU MAROC (SRBM)

Le SRBM, mis en place et géré depuis septembre 2006 par la Banque Centrale, représente le système de règlement brut en temps réel (RBTR) de référence au plan national. Il constitue une infrastructure de paiement qui permet l'exécution sécurisée au fil de l'eau des transferts de gros montants entre les institutions financières participantes.

Au terme de l'année 2013, le SRBM a permis le traitement agrégé de 169 872 ordres de virement, en baisse de 4% par rapport à l'exercice précédent. La valeur globale de ces ordres a, quant à elle, augmenté de plus de 16%, passant de 3 620 milliards de dirhams en 2012 à 4 222 milliards de dirhams en 2013.

Évolution annuelle des ordres de virements réglés dans le SRBM



Source : BAM

Le SRBM est globalement conforme aux principes de référence à travers notamment la mise en place des mécanismes appropriés pour gérer les risques de crédit et de liquidité. En effet, quatre mécanismes sont déployés :

**La finalité intra-journalière
et le règlement en
« monnaie Banque Centrale »**

Le règlement des opérations dans le SRBM intervient de façon continue au fil de l'eau et de manière brute. A partir du moment où les ordres de paiement sont acceptés par le

système, les paiements sont considérés comme irrévocables et inconditionnels, de sorte que leur finalité soit assurée de façon continue tout au long de la journée.

A ce titre, les ordres de paiement sont réglés dans le système via les mécanismes de crédit ou de débit des comptes centraux de règlement (CCR) des participants ouverts sur les livres de Bank Al-Maghrib. Par conséquent, l'actif de règlement utilisé par le système est la « monnaie Banque Centrale » et le participant destinataire des fonds détient, après règlement de l'ordre et inscription desdits fonds au crédit de son CCR, une créance sur Bank Al-Maghrib. Contrairement aux créances qui sont détenues sur des banques commerciales, les créances sur la Banque Centrale n'impliquent aucun risque de crédit et de liquidité dans la mesure où cette dernière peut s'acquitter, à tout moment et sans limite, de ses obligations vis-à-vis du participant bénéficiaire.

La facilité de liquidité intra-journalière

La Banque Centrale met à la disposition des différents participants au SRBM une facilité permanente qui leur permet d'obtenir, à titre gratuit, des liquidités pour gérer de façon souple leur trésorerie et, surtout, faire face à leurs engagements de paiement pendant la journée d'échange du SRBM. Cette facilité est accordée sous forme de pension intra-journalière, moyennant la constitution préalable de garanties éligibles.

Le degré d'utilisation de la liquidité intra-journalière pour le financement des engagements interbancaires au sein du SRBM est mesuré à travers le suivi du ratio de liquidité intra-journalière. Il donne une indication sur le niveau de difficultés observées sur le marché monétaire pouvant conduire les banques à recourir à cette facilité.

Ainsi, la liquidité intra-journalière utilisée par les banques qui a pris de l'importance depuis la mise en place du règlement en temps réel des engagements espèces issus du système de

Les mécanismes de gestion de la file d'attente

règlement/livraison des titres, représente en moyenne 4,5% du total des opérations traitées au niveau du SRBM sur l'année 2013.

Ce mécanisme réduit considérablement les risques de liquidité dans le système, les ordres de paiement étant imputés uniquement à la condition que le participant au système dispose, au préalable, d'avoirs suffisants sur son Compte Central de Règlement (CCR).

En cas d'insuffisance de provision, l'ordre de paiement est automatiquement placé dans une file d'attente jusqu'à ce que les disponibilités sur le CCR soient suffisantes pour le régler. Les instructions de paiement, non réglées à la fin de la journée d'échange, seront rejetées du système et doivent être réintroduites par le participant le jour ouvrable suivant.

Pour gérer de façon appropriée leurs liquidités, les participants peuvent assigner, depuis leur plateforme de saisie et de contrôle, le degré de priorité souhaité à leurs ordres de paiement initiés, soit pour leur propre compte, soit pour le compte de leurs sous-participants.

Un indicateur de délai est suivi, lequel donne une alerte sur la fluidité des règlements au niveau du SRBM et, par conséquent, sur la capacité des banques à honorer leurs engagements intra-journaliers. Cet indicateur conjugue les deux dimensions de l'attente de l'opération restée en suspens, à savoir, sa durée de cantonnement dans le système et son montant. Au cours de l'année 2013, l'indicateur de délai a enregistré une moyenne quotidienne de 30% contre 31%²⁴ l'année précédente. Les pics enregistrés sur l'année s'expliquent d'une part, par l'ampleur des montants des règlements restés en attente dans le système et leur durée de résidence et d'autre part, par le fait que le règlement de la majorité de ces suspens intervient en fin de journée, ce qui démontre l'accroissement du risque de rejet des

²⁴ Il s'agit de la probabilité de rejet des opérations restées en attente.

La résolution des blocages systémiques (gridlocks)

ordres de paiement. Ce phénomène est particulièrement observé chaque jeudi, jour du règlement des opérations principales de refinancement de la Banque Centrale.

Un blocage systémique peut survenir en cas d'impossibilité d'exécution d'ordres de transfert, en raison de l'indisponibilité des fonds qui vont à leur tour induire la non exécution d'un nombre important d'ordres émanant d'autres participants.

A l'instar des pratiques communément admises à l'international, deux mécanismes de résolution des blocages systémiques ont été implémentés dans le SRBM. Il s'agit de méthodes opérationnelles de gestion des risques consistant en la résolution par solde net et la résolution par FIFO (First input, first output). Ainsi, pour chaque méthode de résolution, un type d'optimisation est défini : optimisation pour le règlement du plus grand volume d'ordres ou optimisation pour le règlement du plus gros montant d'ordres.

Concernant le risque opérationnel, un Plan de Continuité d'Activité a été mis en place et des basculements réguliers du site principal vers le site de secours et inversement sont opérés. Depuis leur initiation, ces tests se sont révélés concluants.

B. SYSTÈME INTERBANCAIRE MAROCAIN DE TÉLÉ-COMPENSATION (SIMT)

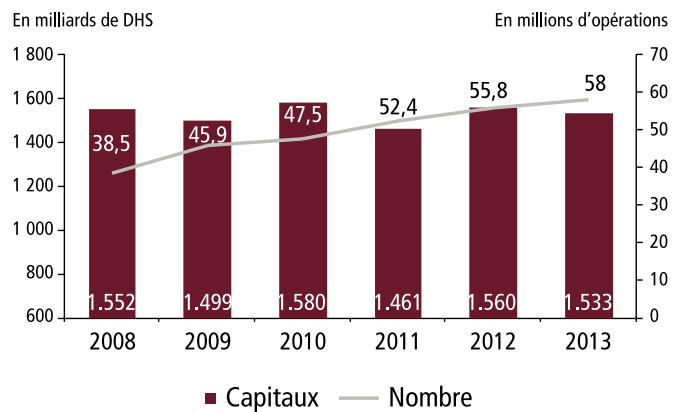
Le Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation (SIMT) est un système de compensation automatisée des instruments de masse relatifs à l'ensemble des moyens de paiement scripturaux, à l'exclusion des transactions sur cartes bancaires.

Cette infrastructure de marché fonctionne sur la base d'une compensation nette multilatérale, avec un règlement différé intervenant une fois par jour en « monnaie Banque Centrale » sur les comptes centraux de règlement des participants ouverts dans le SRBM.

Depuis le parachèvement de la dématérialisation des échanges interbancaires des instruments de paiement en 2009, les flux transitant par le SIMT ont suivi une tendance haussière soutenue, qui est passée graduellement de 45,9 millions d'opérations à 58 millions en 2013.

Les capitaux bruts compensés ont évolué de 1499 milliards à 1533 milliards de dirhams au cours de la même période, en accroissement de 2,3%. Il est à noter que le repli enregistré en 2011 est consécutif à l'institution du plafonnement des montants unitaires des virements à 10 millions de dirhams.

Echanges interbancaires des moyens de paiement (2008-2013)



Source : GSIMT

Le système est doté de mécanismes de gestion des risques de crédit et de liquidité à savoir :

Le mécanisme de sécurisation financière

Le dispositif de sécurisation financière repose sur un double mécanisme d'une part, l'activation d'un mécanisme de Fonds de Garantie Permanent (FGP) et d'autre part, des Garanties Individuelles Complémentaires (GIC), en cas d'insuffisance du FGP.

- Le Fonds de Garantie Permanent (FGP), est constitué exclusivement de Bons du Trésor qui pourraient être mobilisés par Bank Al-Maghrib pour l'octroi de facilités d'avance, en cas de besoins de liquidités, lors de l'imputation quotidienne des soldes nets multilatéraux de compensation, issus du SIMT. Le montant du FGP est fixé selon des règles établies par le gestionnaire visant la couverture en moyenne de 85% des soldes des journées d'échange. La réévaluation du FGP est effectuée chaque année, en tenant compte des volumes de l'exercice précédent. Au titre de 2013, le montant du FGP s'est élevé à 478 millions de dirhams contre un solde initial de 395 millions de dirhams ;
- Les Garanties Complémentaires Individuelles (GIC) constituées à titre individuel par chaque participant sur son Compte Central de Règlement (CCR) au niveau du SRBM visent à couvrir, en espèces, le dépassement constaté entre le solde débiteur à régler au titre de la compensation nette multilatérale issue du SIMT et le montant du FGP.

Le plafonnement des virements

Afin d'atténuer substantiellement la position débitrice de ses participants, le gestionnaire du SIMT a procédé, à compter de décembre 2010, au plafonnement à hauteur de dix millions de dirhams des montants unitaires des virements transitant par le SIMT. Les ordres de transfert dépassant ce plafond doivent être réglés via le SRBM.

En vue de prévenir un ultime risque financier susceptible d'être généré par un adhérent défaillant en cours de journée, dans le cas où le FGP et les GIC devaient s'avérer insuffisants, une procédure dite d' « inversion des soldes de compensation » est activée.

L'inversion de la compensation (recalcul du solde net de compensation)

Ce mécanisme consiste en l'exclusion de la totalité des ordres de paiement émis et reçus concernant l'adhérent défaillant du calcul du solde net multilatéral de compensation, même si ses remises avaient été au préalable acceptées en vue d'un

règlement, et à recalculer et représenter de nouveaux soldes de règlements interbancaires.

Afin de gérer le risque opérationnel, le gestionnaire du SIMT a mis en place un Plan de Secours Informatique afin de pallier à tout problème opérationnel susceptible d'impacter son environnement de production. La mission d'évaluation du SIMT avait mis en relief des insuffisances relevées notamment au niveau de la sécurité et la continuité d'activité.

Suite à l'évaluation de ce dispositif, le gestionnaire du système a établi un plan d'actions prévoyant la mise en place, courant 2014, du Plan de Continuité des Activités.

C. SYSTÈME DE RÈGLEMENT-LIVRAISON DES TITRES (MAROCLEAR)

Créé en 1997, Maroclear est le dépositaire central des valeurs mobilières ainsi que le gestionnaire du système de règlement-livraison de titres.

Un Dépositaire central assurant l'activité post-marché nécessaire au fonctionnement du système financier

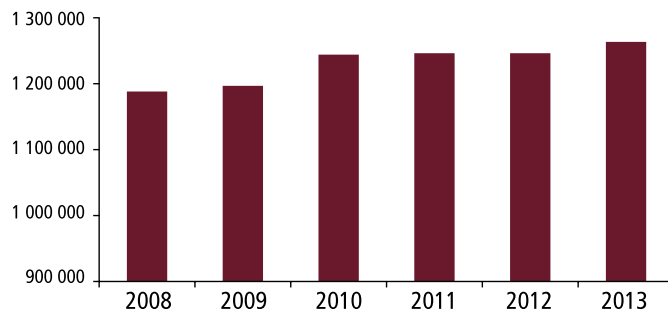
En tant que dépositaire central unique des titres au Maroc, Maroclear se situe au cœur de l'industrie des titres en tant qu'infrastructure post-marché, et cela notamment en assurant des fonctions centrales telles la conservation des titres inscrits en compte et la gestion du système de règlement/livraison qui permet de dénouer toutes les transactions réalisées sur les valeurs admises aux opérations du Dépositaire central.

Des volumes d'avoirs conservés et des flux importants conduisant à une exposition importante du système financier marocain

Les avoirs conservés et les flux traités par Maroclear constituent un élément important dans l'appréciation du risque systémique. En effet, les avoirs se sont établis en 2013 à 1.271 milliards de dirhams, ce qui représente 145% du PIB. Par ailleurs, le volume des flux financiers traité par Maroclear a atteint, quant à lui, 11.072 milliards de dirhams, soit près des deux tiers de l'ensemble des flux financiers.

Aussi, compte tenu du nombre des affiliés à Maroclear et qui atteint environ 252 ainsi que du volume important des flux gérés, l'interconnexion du dépositaire central ressort très élevée et constitue un des facteurs pouvant aggraver le risque systémique, en cas de survenance d'une défaillance technique.

Volume des avoirs conservés (en millions de dirhams)



Source : Maroclear, Ministère de l'économie et des finances, Bank Al-Maghrib, Calculs CDVM.

Le système de règlement-livraison remplit la majorité des standards notamment celles ayant trait à la gestion des risques de crédit et de liquidité par la mise en œuvre de mécanismes appropriés.

La livraison contre paiement

Maroclear élimine le risque en principal, en reliant les transferts de titres aux règlements espèces d'une manière qui permet la livraison contre paiement. Ce principe consiste à bloquer les titres à livrer et à conditionner leur transfert par le règlement des espèces au niveau du SRBM.

La ségrégation des avoirs

Le régime juridique de Maroclear garantit la protection des titres de la clientèle conservés chez les teneurs de comptes à travers la ségrégation des avoirs de la clientèle de leurs avoirs propres. Pour chaque valeur, les intermédiaires financiers habilités doivent obligatoirement ouvrir des comptes courants distincts, auprès du dépositaire central, pour leurs avoirs propres et les avoirs de leur clientèle.

De plus, un régime spécial est consacré aux actifs logés dans les comptes titres en cas de faillite d'un intermédiaire financier habilité (IFH). Ce mécanisme permet de hiérarchiser les créances lors d'une faillite et donc, de protéger les avoirs des clients contre les revendications des créanciers du conservateur, au cas où ce dernier subirait une procédure de liquidation judiciaire.

S'agissant du risque opérationnel, les infrastructures mises en place par Maroclear pour le bon fonctionnement des activités post-marché présentent globalement un faible niveau de risque de défaillance.

Une nouvelle plateforme de dénouement qui diminue le risque opérationnel

Sur le plan des systèmes d'information, composante principale du fonctionnement du Dépositaire central, Maroclear a déployé en 2010 une nouvelle plateforme technique de dénouement qui a automatisé en grande partie le traitement des processus opérationnels des différentes filières. A travers cette plateforme, les intervenants du marché se connectent via un réseau sécurisé, pour acheminer leurs instructions de règlement-livraison des titres. Les transactions réalisées sur le marché de gré à gré se dénouent désormais en temps réel, simultanément en titres et en espèces, grâce notamment à la liaison directe de Maroclear au SRBM. En 2013, le nombre d'incidents enregistrés reste modeste et maîtrisable et a concerné essentiellement les documents comptables et le module Repo.

Sur le plan de la capacité de traitement des volumes et des données, le Système d'information de Maroclear a subi avant son déploiement des stress tests pour évaluer sa capacité à traiter un volume important de transactions. Toutefois, la plateforme de dénouement de Maroclear ne dispose pas d'indicateurs de performance ou de surveillance.

Des dispositifs de sécurité et de continuité d'activité mis en place

Dans le cadre du processus de gestion globale des risques initié en 2012, Maroclear a mis en place un système de management de la sécurité de l'information formalisé, qui repose sur un référentiel écrit (ISO 27001) et qui est donc mesurable et vérifiable au moyen d'audits.

Obtenue en décembre 2013, la certification ISO 27001 de son système de management de la sécurité de l'information (SMSI) dans sa dimension conception, mise en œuvre et maintenance permet à Maroclear de répondre aux exigences réglementaires.

En outre, le plan de continuité des activités de Maroclear (PCA), partie intégrante du SMSI, a été mis en place depuis 2006 et revue en 2011. Il se compose de plusieurs éléments :

- Une documentation conforme au référentiel ISO22301,
- Un plan de secours informatique revu régulièrement ;
- Des moyens humains, techniques et organisationnels dédiés ;
- Une sauvegarde externalisée (en deux copies) ;
- Un site de secours distant, situé au siège de la Bourse de Casablanca, testé à fréquence régulière.

Le dispositif de sécurité des installations et des données assure quant à lui un niveau de sécurité acceptable. Concernant la continuité de l'activité, Maroclear a mis en place un plan de secours informatique important composé de plusieurs éléments :

- Des moyens humains, techniques et organisationnels dédiés ;
- Un processus de gestion des incidents basé sur une interface web avec les affiliés.
- Un site de sauvegarde distant sécurisé, situé au siège de la Bourse de Casablanca, testé à fréquence régulière.

Des plans anti sinistres sont également prévus avec l'implication des affiliés. Un test relatif à la bascule à blanc sur son site de secours informatique a été réalisé en 2013. Le test a permis de mettre en évidence la pérennité des moyens mis en place

par Maroclear en matière de secours distant ainsi que le degré de préparation des affiliés face à un tel scénario. Néanmoins, la distance qui sépare le site de secours du site principal est inférieure à dix kilomètres.

Mise en place d'une cartographie des risques mais un dispositif de contrôle interne à renforcer

Le dépositaire central a finalisé sa cartographie des risques en 2013 et a procédé à une 1^{ère} évaluation de ces risques, toutefois, son dispositif de contrôle interne gagnerait à être renforcé.

D. SYSTÈME DE COTATION DE LA BOURSE DES VALEURS DE CASABLANCA²⁵

Les moyens organisationnels, matériels et techniques mis en place par la société gestionnaire de la Bourse des valeurs de Casablanca pour assurer le bon fonctionnement du marché boursier permettent la sécurisation des échanges.

Les infrastructures de marché pilotées par la société gestionnaire présentent globalement un risque opérationnel faible

Sur le plan des systèmes d'information, notamment le système de cotation, l'un des aspects les plus critiques pour le bon fonctionnement de la bourse, la plateforme a affiché un taux de disponibilité de 100% sur les trois dernières années et dispose d'une capacité supérieure au volume traité ces dernières années. Afin d'améliorer ses capacités de fonctionnement, des indicateurs ont été mis en place pour la surveillance en temps réel des capacités et des performances du système d'information.

En 2013, aucun incident majeur n'a été déclaré et une baisse importante du nombre d'incidents a été constatée suite notamment aux différents dispositifs de monitoring et de surveillance et au renforcement du dispositif de contrôle interne.

Un plan de continuité des activités en amélioration continue

Le plan de continuité d'activité (PCA) a été significativement amélioré en 2013 en termes de moyens et ce, à travers la mise en place et le test d'une seconde version. Ce plan mérite néanmoins d'être renforcé au niveau des procédures de gestion des crises.

²⁵ Dans ce paragraphe, nous ne nous intéressons qu'aux aspects relatifs aux risques opérationnels ; les autres aspects étant déjà abordés dans le paragraphe IV-1-B relatif au marché boursier.

Les volets de maintenance et développement constituent les principaux points de vigilance

Les principaux risques relevés portent sur le développement et la maintenance des systèmes d'information. Dans ce sens, la société gestionnaire doit concrétiser le projet d'acquisition de nouveaux outils pouvant traiter de nouveaux produits financiers et procéder à la reconduction des contrats de maintenance des outils existants. S'agissant de la dimension développement, il y a lieu de signaler les accords conclus en juin 2014 avec la London Stock Exchange portant sur le déploiement d'une nouvelle plateforme de cotation et sur un accompagnement stratégique.

E. SYSTÈME MONÉTIQUE (CENTRE MONÉTIQUE INTERBANCAIRE)

Le système monétique, exploité par le Centre Monétique Interbancaire (CMI), est un système de compensation multilatérale automatisée des transactions par cartes bancaires.

Outre son activité de gestionnaire du système monétique, le CMI agréé par Bank Al-Maghrib en tant que société de financement spécialisée dans la gestion des moyens de paiement, exerce l'activité d'acquisition des paiements par cartes bancaires.

Il s'agit d'un système de paiement de masse ne comportant pas un risque majeur pour le système financier.

L'évolution des principaux indicateurs d'activité du CMI sur la période 2008-2013 se présente comme suit :

- L'encours global des cartes a atteint 9,8 millions à fin décembre 2013 en progression de 91% par rapport à fin décembre 2008 ;
- Le nombre de retraits interopérables, réalisés en 2013, a atteint 22,1 millions d'opérations pour un montant global de 15,8 milliards de dirhams contre 8,8 millions d'opérations, correspondant à une valeur de 5,94 milliards de dirhams en 2008, soit une augmentation de 151% en nombre et 166% en valeur. Cette évolution résulte de l'augmentation simultanée

de l'encours des cartes en circulation ainsi que de l'extension du parc des Guichets Automatiques Bancaires (GAB) ;

- Le volume global d'acquisition commerçant a atteint 18,5 milliards de dirhams à fin décembre 2013 contre 8,9 milliards de dirhams en 2008, soit une progression de 108,3%.

Le CMI a mis en place plusieurs mesures permettant d'atteindre un niveau de sécurité technique raisonnable de son infrastructure systèmes d'information (Industrialisation des tests d'intrusion, mise en place d'un Plan de Continuité Informatique et conformité avec les normes techniques relatives à la certification PCI DSS). Toutefois, ses actions doivent être déployées pour renforcer davantage les dispositifs de gestion de la fraude, de sécurité de l'information, de sécurité applicative ainsi que celle liée au réseau.

LISTE DES ABRÉVIATIONS

LISTE DES ABRÉVIATIONS

BAM	Bank Al-Maghrib
BCE	Banque Centrale Européenne
BCEAO	Banque Centrale des Etats de l'Afrique de l'Ouest
BDT	Bon du Trésor
BEAC	Banque des Etats de l'Afrique Centrale
BFR	Besoin en Fonds de Roulement
BTP	Bâtiment et Travaux Publics
CA	Chiffre d'Affaires
CCG	Conseil de Coopération du Golfe
CCP	Chambre de Compensation Contrepartie Centrale
CCR	Compte Central de Règlement
CDVM	Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières
CMI	Centre Monétique Interbancaire
CSPR	Comité sur les Systèmes de Paiement et de Règlement
DAT	Dépôt A Terme
FCP	Fonds Commun de Placement
FGP	Fonds de Garantie Permanent
FIFO	First Input, First Output
FMI	Fonds Monétaire International
FOGALOGUE	Fonds de Garantie des Prêts au Logement
FOGARIM	Fonds de Garantie pour les Revenus Irréguliers et Modestes
FPCT	Fonds de Placement Collectifs en Titrisation
GAB	Guichet Automatique Bancaire
GE	Grande Entreprise
GIC	Garantie Individuelle Complémentaire
IHH	Indice Herfindahl-Hirschmann
IAIS	Association internationale des superviseurs d'assurance
IDE	Investissement Direct Etranger
IFH	Intermédiaire Financier Habilité
IMF	Infrastructure des Marchés Financiers
IPAI	Indice des Prix des Actifs Immobiliers
IR	Impôt sur les Revenus
IS	Impôt sur les Sociétés

LCR	Liquidité de Court Terme
MADEX	Moroccan Most Active Shares Index
MASI	Moroccan All Shares Index
MENA	Moyen Orient et Afrique du Nord
MRE	Marocain Résidant à l'Étranger
OICV	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
OMLT	Obligataires moyen et long terme
OPCR	Organismes de Placement en Capital Risque
OPCVM	Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
PCA	Plan de Continuité d'Activité
PCEC	Plan Comptable des Etablissements de Crédits
PER	Price Earning Ratio
PIB	Produit Intérieur Brut
PME	Petite et Moyenne Entreprise
RBE	Résultat Brut d'Exploitation
RBTR	Système de Règlement Brut en Temps Réel
RNPG	Résultat Net Part du Groupe
SCR	Société Centrale de Réassurance
SDB	Société de Bourse
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SIMT	Système Interbancaire Marocain de Télé-compensation
SMSI	Système de Management de la Sécurité de l'Information
SRBM	Système des Règlements Bruts du Maroc
TCN	Titres de créance Négociables
TMP	Taux moyen pondéré
TPE	Très Petite Entreprise
TPME	Très Petite, Petite et Moyenne Entreprise
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VC	Valeur cotée
VNC	Valeur non cotée

Dépôt légal : 2014 MO 2275
ISBN : 978-9954-33-883-4
ISSN : 2351-8782

