

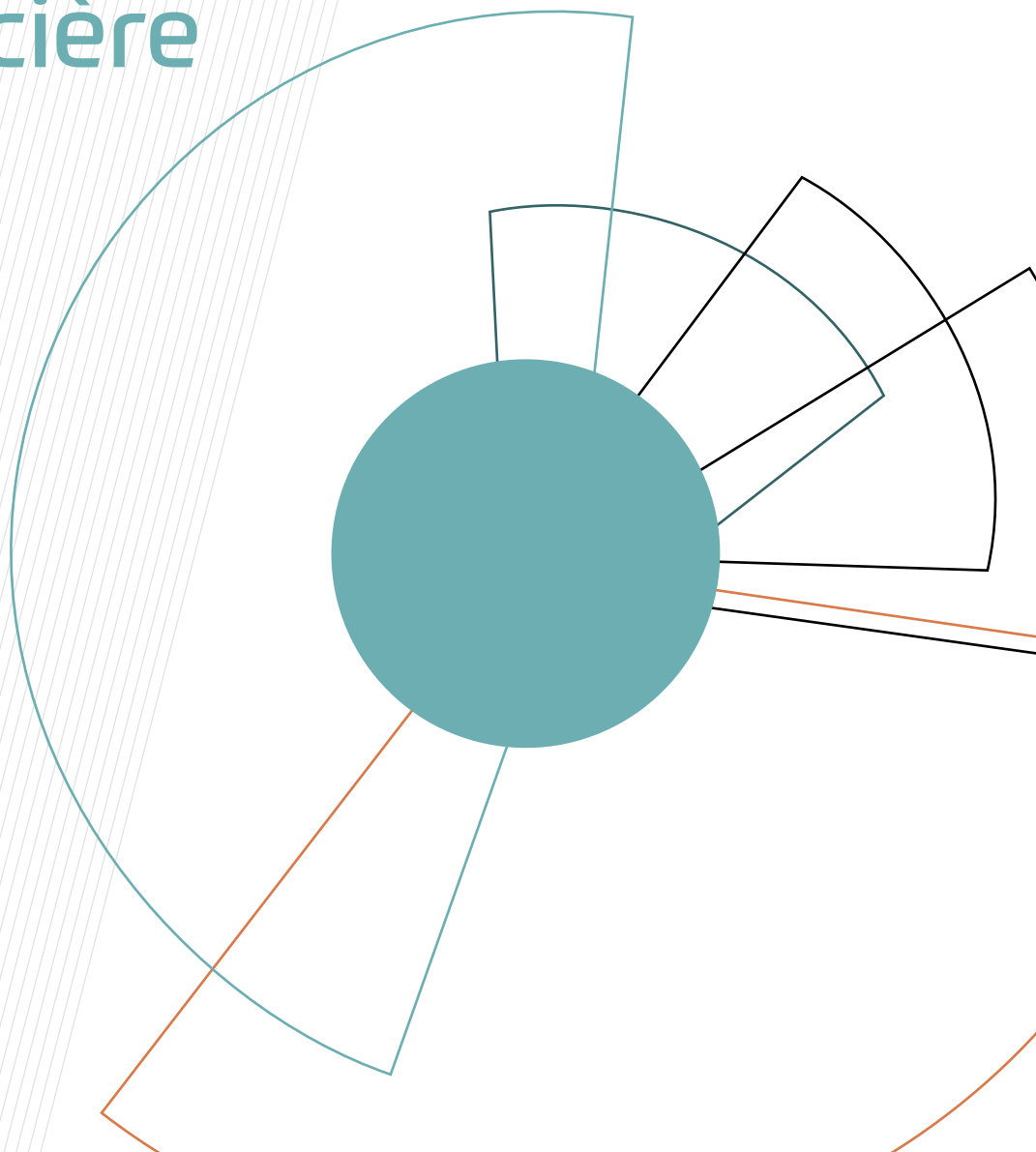
ROYAUME DU MAROC



الهيئة المغربية لسوق الرأسمال
+J0eE+ +oCΨo.0eE+ | 8XoA.0 | 7EΛX.oI
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

Rapport annuel sur la **stabilité** financière

Exercice
2023
NUMERO 11





Rapport annuel sur **la stabilité financière**

Exercice
2023
NUMERO 11

Préambule

Au cours des deux dernières années, le durcissement assez généralisé des politiques monétaires a réussi à faire fléchir l'inflation, mais le resserrement des conditions financières qui en a résulté a mis en évidence certaines fragilités du système financier mondial. Celles-ci ont été particulièrement révélées par la défaillance de quelques banques américaines et européennes.

Au Maroc, face à la persistance d'un niveau élevé d'inflation, Bank Al-Maghrib a poursuivi un calibrage fin de sa politique monétaire, procédant à une nouvelle augmentation du taux directeur de 50 points de base, portant la hausse cumulée à 150 points de base depuis septembre 2022.

Dans ce contexte empreint d'incertitudes, le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) a continué de suivre de près l'évolution des risques auxquels est exposé le secteur financier marocain. En parallèle, les membres du CCSRS ont poursuivi la mise en œuvre de la feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2022-2024.

Dans ce cadre, Bank Al-Maghrib a renforcé son dispositif de surveillance en y intégrant les risques climatiques et cybernétiques, et a amélioré la conduite des tests de résistance macro du secteur bancaire, en affinant notamment la conception des scénarios de chocs macroéconomiques. Aussi, la Banque a mené une première enquête sur les risques systémiques auprès des principales banques de la place afin de s'enquérir de leurs perceptions et leur degré de confiance dans la stabilité du système financier national. Elle a, par ailleurs, continué, en collaboration avec le Ministère en charge des Finances, à analyser les interactions entre les politiques budgétaire et macroprudentielle.

La Banque a également enrichi sa boîte à outils en y intégrant des indicateurs relatifs au marché immobilier et aux ménages et des instruments spécifiques aux banques revêtant une importance systémique.

Par ailleurs, en coordination avec les autres régulateurs, elle a initié auprès du Secrétariat Général du Gouvernement (SGG) le processus d'homologation du projet de circulaire conjointe relative aux conglomérats financiers et a œuvré, de concert avec le Ministère de l'Economie et des Finances, à la finalisation du décret d'octroi de la garantie de l'Etat en couverture de la liquidité d'urgence. Dans le même sillage, les travaux de réforme de la loi bancaire visant à renforcer le dispositif de traitement des difficultés bancaires se sont poursuivis en 2023 en étroite coopération avec le SGG.

Pour sa part, l'AMMC a continué ses travaux afférents à l'encadrement de l'activité de gestion sous mandat, à la mise à jour des indicateurs de suivi des prêts de titres, à l'élaboration d'une taxonomie des activités durables ainsi qu'à la définition d'une feuille de route pour le développement des FinTechs. Elle a, par ailleurs, publié en décembre 2023 un guide relatif à l'investissement socialement responsable (ISR) pour accompagner les investisseurs et les gestionnaires d'OPCVM dans ce domaine.

Concernant le secteur des assurances, l'ACAPS a suivi de près l'évolution de l'activité qui a été marquée par un ralentissement de son rythme de progression. En particulier, la composante épargne de la branche vie a connu une nette décélération après plusieurs années de croissance à deux chiffres. Dans ce contexte, une étude pour identifier les leviers de développement de l'assurance a été lancée. L'objectif est de consolider le rôle de l'activité assurantielle dans la protection des populations et le financement de l'économie nationale.

Par ailleurs, pour renforcer la résilience des entreprises d'assurance et de réassurance face à certains risques émergents, l'ACAPS a mis en place un cadre pour la gestion des risques financiers liés au changement climatique ainsi qu'un cadre pour la gestion des risques cyber.

* * * * *

Outre une synthèse générale, le présent rapport s'articule autour de quatre chapitres, traitant (i) des développements économiques aux plans international et national ; (ii) de l'évolution de la situation financière des agents non financiers ; (iii) de l'évaluation de la solidité et de la résilience des institutions financières ; (vi) ainsi que des évolutions des marchés de capitaux et des infrastructures des marchés.

Sommaire

7	Synthèse générale
11	Chapitre 1 : Développements macroéconomiques I.1. Analyse de l'environnement international I.2. Développements macroéconomiques domestiques
27	Chapitre 2 : Situation financière des agents non financiers II.1. Ménages II.2. Entreprises non financières
55	Chapitre 3 : Solidité des institutions financières III.1. Secteur bancaire III.2. Secteur des assurances III.3. Régimes de retraite III.4. Instruments de la politique macroprudentielle III.5. Enjeux du changement climatique et des innovations technologiques III.6. Interconnexions entre les institutions financières
107	Chapitre 4 : Marché de capitaux, infrastructures de marché et monnaie fiduciaire IV.1. Marché de capitaux IV.2. Infrastructures de marché IV.3. Circulation fiduciaire
162	Liste des abréviations

Synthèse générale

Résilience remarquable de l'activité économique dans un contexte de fléchissement de l'inflation

Malgré la persistance des tensions géopolitiques et des conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, l'activité économique mondiale a fait preuve d'une résilience notable, quoiqu'inégale d'un pays à l'autre. Cette évolution s'est accompagnée par une atténuation des pressions inflationnistes conséquemment au resserrement quasi-généralisé des politiques monétaires à l'échelle internationale.

Au niveau national, la croissance économique s'est améliorée à 3,4% en 2023 après 1,5% un an auparavant. Cette évolution reflète une progression de la valeur ajoutée des activités non agricoles de 3,5%, après 3,4% en 2022, et un léger redressement de 1,4%, après une contraction de 11,3%, de celle agricole. Parallèlement, après avoir atteint un pic en février 2023, l'inflation s'est inscrite sur une tendance baissière, terminant l'année sur un taux de 3,4% en décembre et ressortant en moyenne à 6,1% après 6,6% en 2022. En termes de perspectives, la croissance de l'économie nationale devrait, selon les projections de Bank Al-Maghrib, se situer à 2,8% en 2024 avant de s'accélérer à 4,5% en 2025.

Atténuation du déficit du compte courant et poursuite du redressement du déficit budgétaire

Sur le plan des équilibres macroéconomiques, l'année 2023 s'est soldée par une réduction du déficit du compte courant à 0,6% du PIB contre 3,6% en 2022. Cette performance résulte de la poursuite de la dynamique des recettes voyages et des transferts MRE ainsi que de l'allègement du déficit commercial à la faveur d'une baisse des importations conjuguée à une bonne tenue des exportations notamment du secteur automobile.

Parallèlement, le déficit budgétaire, hors produit de cession de participation de l'Etat, a poursuivi sa tendance baissière revenant à 4,4% du PIB en 2023 après 5,4% en 2022, en lien avec une nette amélioration des recettes fiscales, un recours accru aux mécanismes de financement innovant et la mobilisation d'importantes ressources via le fonds mis en place pour la gestion de l'impact du séisme d'Al Haouz. Dans ces conditions, l'endettement du Trésor s'est replié à 69,5% du PIB après 71,5% en 2022.

En termes de perspectives, le déficit budgétaire devrait se stabiliser en 2024 avant de s'atténuer à 4,1% en 2025, tandis que le ratio de la dette du Trésor sur le PIB devrait augmenter légèrement à 70,1% en 2024 avant de revenir à 68,5% en 2025.

Décélération de l'activité bancaire, accompagnée d'une aggravation de la sinistralité du portefeuille de crédits

La dette financière des entreprises non financières (ENF) a nettement décéléré en 2023, sa progression étant revenue à 0,2% après 9,5% un an auparavant. Son montant s'est stabilisé autour de 905 milliards de dirhams, soit 62% du PIB contre 68% une année auparavant. Ce ralentissement a particulièrement touché la dette bancaire, sous l'effet notamment, de la contraction des crédits de trésorerie des entreprises privées. Concomitamment, le montant des créances en souffrance des ENF a connu une nouvelle hausse de 6,9%, portant le taux de défaut à 11,4%.

Dans le même sens, la dette financière des ménages est passée à 28% du PIB contre 30% en 2022. Son rythme de progression est resté quasi-stable à 3,5%, recouvrant un redressement des crédits à la consommation et une forte décélération des prêts à l'habitat. Pour leur part, les créances en souffrance des ménages ont progressé de 6,5% et le taux de défaut s'est établi à 10,2% à fin 2023.

Malgré une conjoncture difficile, les fondamentaux du système financier national restent solides

Le secteur bancaire a consolidé son assise financière à travers une appréciation de ses résultats et un maintien de ses fonds propres à des niveaux confortables. En termes de rentabilité, les banques ont enregistré de bonnes performances, tirées principalement par l'activité de marché dont le résultat s'est accru de 158% après une contraction de 51,6% un an auparavant. Le résultat net sur base sociale a ainsi marqué un rebond de 20,4% en 2023, dégageant un rendement des actifs de 0,7% et des fonds propres de 8%.

Pour sa part, la solvabilité des institutions bancaires sur base sociale s'est renforcée avec un ratio de fonds propres de base de 11,2% et un ratio moyen de solvabilité de 15,5%. Sur base consolidée, ces ratios ressortent respectivement à 10,5% et à 13,5% en 2023. Dans ces conditions, les tests de résistance macroéconomiques de solvabilité, menés par Bank Al-Maghrib sur la base de ses prévisions macroéconomiques de juin 2024, réaffirment la capacité des banques à absorber les chocs économiques tout en continuant de satisfaire les exigences réglementaires.

En termes de liquidité, les banques ont clôturé l'année 2023 avec un ratio de liquidité à court terme (LCR) de 150%, bien au-delà du minimum réglementaire de 100% et ce, en dépit d'un contexte d'accroissement des besoins de liquidité en lien principalement avec l'augmentation de la circulation fiduciaire.

S'agissant du secteur des assurances, il a pu maintenir sa croissance, bien qu'à un rythme en dessous de celui habituellement enregistré.

Avec 55,9 milliards de dirhams, le chiffre d'affaires a affiché une progression de 3,9% porté principalement par la branche non-vie (5,8%). La branche vie a, quant à elle, accusé une décélération avec une progression de 1,8%, contre 11,9% en moyenne sur les dix dernières années. Le segment épargne a particulièrement pâti d'une conjoncture économique difficile et du revirement des taux.

Sur le plan de la rentabilité, le secteur a dégagé un résultat net comptable de 4,2 milliards de dirhams, en progression de 6,2%, en lien avec la bonne tenue du résultat financier des deux branches vie et non-vie. Cette performance a permis d'améliorer le taux de rendement des fonds propres (ROE) à 9,6%.

Le ratio des plus-values latentes sur les placements s'est amélioré à 9,3%, dans un contexte de reprise du marché boursier, ce qui a eu un impact positif sur la marge de solvabilité du secteur qui a atteint 330,4% contre 312,7% un an auparavant. Cette marge, calculée sous le régime prudentiel actuel, reste au-dessus du seuil réglementaire mais ne couvre à ce stade que le risque de souscription.

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

En ce qui concerne le secteur de la retraite, la situation financière des principaux régimes de base reste difficile. L'application des résolutions relatives aux salaires prises dans le cadre du dernier dialogue social (29 avril 2024) permettrait de reporter légèrement les horizons d'épuisement des réserves des régimes CMR-RPC et RCAR, sans toutefois assurer leur viabilité sur le long terme. Pour le régime général de la CNSS, la baisse de la durée minimale de cotisation donnant droit à pension de 3240 à 1320 jours avancera de quelques années l'apparition du déficit global du régime et l'épuisement de ses réserves. Ainsi, la mise en œuvre de la réforme systémique de ce secteur, à travers l'instauration du système à deux pôles (public et privé), dont les orientations stratégiques ont été également arrêtées par l'accord du dialogue social précité, devient indispensable. Cette réforme devrait permettre la mise en place d'une tarification des régimes de retraite à même de résorber une grande partie de leurs engagements passés non couverts.

Les composantes du marché des capitaux ont connu une évolution globalement favorable en 2023

Sur le marché boursier, après un repli de 19,75% en 2022, l'indice MASI a enregistré une performance de 12,8% en 2023 avec une légère augmentation de la volatilité moyenne à 11,04% contre 10,36% en 2022. La valorisation globale du marché a été en dessous de sa moyenne des cinq dernières années, avec un PER global en baisse de 19,5x à fin 2022 à 18,7x à fin 2023. Quant à la liquidité du marché, elle est demeurée quasi-stable à 8,88%. Pour sa part, le volume des émissions en titres de capital a atteint 656 millions de dirhams contre 2,7 milliards en 2022.

Sur le marché obligataire, les taux des BDT ont connu une détente au cours du deuxième semestre 2023 et ce, après une hausse relativement importante au premier. Ces taux demeurent cependant supérieurs à ceux enregistrés à fin 2022. Les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées à 86,5 milliards de dirhams, en hausse de 36%. L'encours de la dette privée a connu une légère progression de 2,9%, atteignant à fin 2023, 255,9 milliards de dirhams. Concernant les émetteurs non-financiers de dette privée ayant fait appel public à l'épargne, le risque de crédit reste faible. Pour cette catégorie d'émetteurs, l'encours des obligations demeure dominé par les entreprises publiques et le niveau d'endettement reste globalement maîtrisé se situant à 80% des fonds propres.

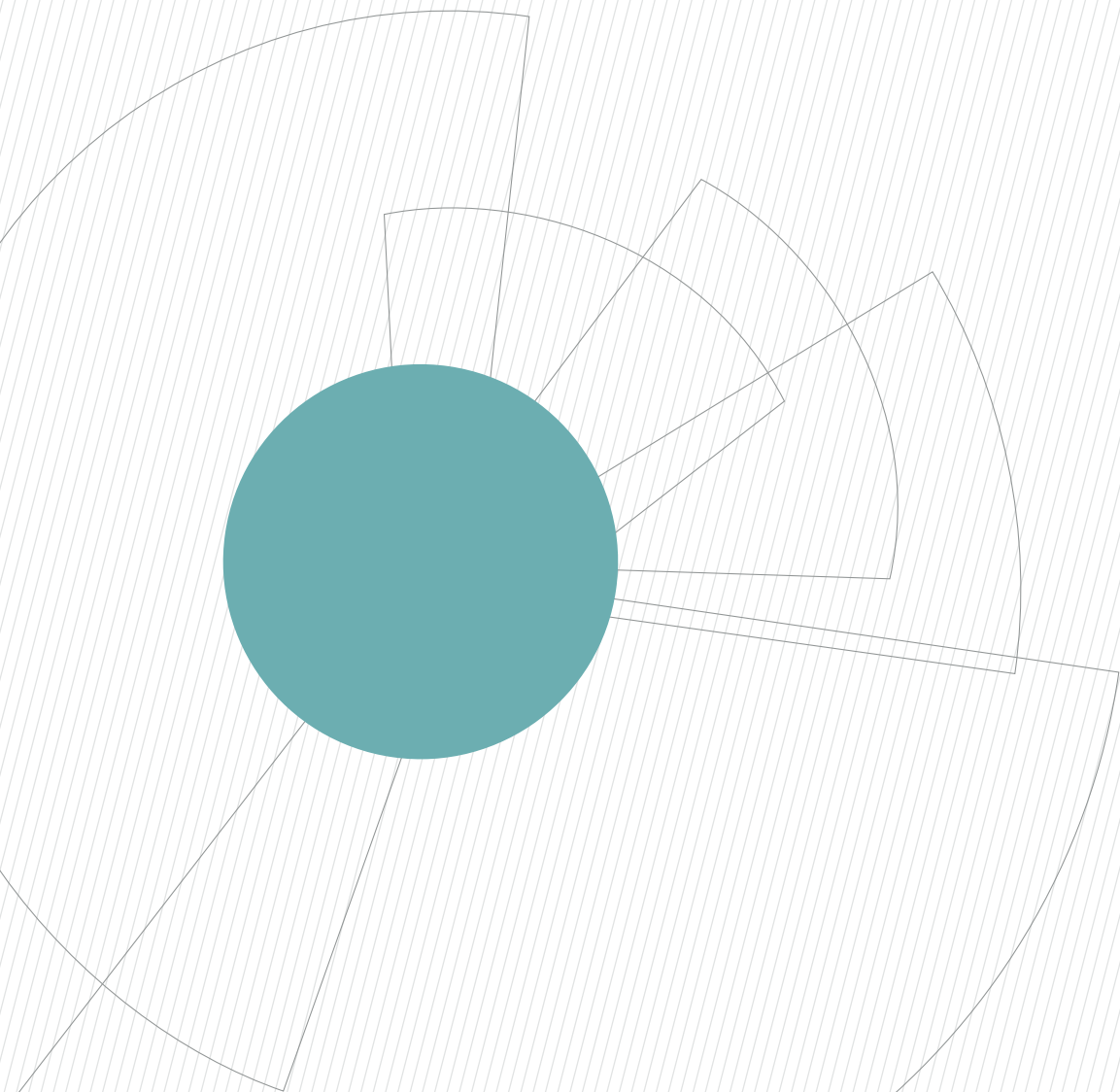
Après une année 2022 marquée par une baisse de 15,5%, l'actif net global des OPCVM a atteint 559,8 milliards de dirhams à fin 2023, soit une hausse de 11,8% portée essentiellement par les souscriptions. La concentration du passif des fonds sur un nombre limité de clients et la faible liquidité de certaines catégories d'actifs constituent les principaux points d'attention concernant l'industrie des OPCVM.

L'activité des OPCI a poursuivi sa dynamique haussière en 2023, avec un actif net global en hausse de 48,1% à 85,5 milliards de dirhams. Concernant l'activité de titrisation, son rythme de croissance a sensiblement augmenté, avec un volume d'émission de 4,3 milliards de dirhams et un actif total de 17,8 milliards de dirhams. L'activité de capital-investissement, dont l'encours total s'est élevé à 5,7 milliards de dirhams à fin 2023, a connu une augmentation sensible des fonds levés et des montants investis à 3 milliards et 2,5 milliards de dirhams respectivement.

S'agissant des prêts de titres, ils ont porté sur un volume de 315 milliards de dirhams, marquant ainsi une augmentation de 4,6%. A fin 2023, l'encours de ces opérations a enregistré une hausse significative de 67% à 34,3 milliards de dirhams, dominées à hauteur de 97,8% par les BDT. Les OPCVM et les banques demeurent les principaux intervenants dans ce type d'opérations, suivis par les sociétés non-financières.

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

Les résultats du suivi et des évaluations effectuées en 2023 continuent de confirmer la forte résilience des Infrastructures des Marchés Financiers (IMF) aussi bien sur le plan financier que sur le plan opérationnel. Les IMF notamment systémiques ont, en effet, affiché des niveaux de fiabilité et de disponibilité satisfaisants permettant aux participants d'émettre leurs instructions de paiement et de procéder à leur règlement dans les meilleures conditions de sécurité.





Développements macroéconomiques



Chapitre

Aperçu

L'activité économique mondiale a fait preuve d'une résilience remarquable en 2023 face à un resserrement des politiques monétaires et à une accentuation des tensions géopolitiques avec le déclenchement du conflit au Moyen-Orient parallèlement à l'enlisement de la guerre en Ukraine. L'incidence macroéconomique de ces chocs est restée contenue ; la croissance de l'économie mondiale ressortant à 3,2%, après 3,5% en 2022. Cette évolution recouvre un ralentissement limité de l'activité économique dans les pays avancés et une progression de la croissance dans les pays émergents et en développement.

Parallèlement, tout en demeurant à des niveaux relativement élevés, l'inflation a nettement régressé, traduisant l'effet du durcissement des politiques monétaires et la détente des cours des produits énergétiques et alimentaires. Néanmoins, ce resserrement n'a pas été sans effets sur le secteur financier mondial, qui a été impacté par la forte volatilité des marchés financiers et par la faillite de certaines banques, principalement américaines.

Au niveau national, la croissance économique en 2023 s'est accélérée à 3,4%, après 1,5% un an auparavant, sous l'effet principalement d'une amélioration de la valeur ajoutée des activités non agricoles de 3,5% (après 3,4% en 2022) et du léger redressement de celle agricole.

Les projections de Bank Al-Maghrib tablent sur un ralentissement de l'activité économique à 2,8% en 2024 en prévision d'un repli de la valeur ajoutée agricole en raison des conditions climatiques globalement défavorables, avant d'augmenter à 4,5% en 2025. Les pressions inflationnistes devraient, quant à elles, poursuivre leur atténuation, passant de 6,1% en 2023 à 1,5% en 2024, avant de rebondir à 2,7% en 2025.

S'agissant des comptes extérieurs, l'année 2023 s'est soldée par une nette amélioration du déficit du compte courant à 0,6% du PIB contre 3,6% en 2022, à la faveur de la poursuite de la dynamique des recettes voyages et des transferts MRE, et du repli du déficit commercial, en lien essentiellement avec la baisse des factures énergétiques et d'importation des céréales.

Dans le même sillage, les finances publiques se sont mieux comportées grâce à l'atténuation du déficit budgétaire, hors privatisation, à 4,4% du PIB contre 5,4% en 2022, sous l'effet d'une amélioration du solde positif des comptes spéciaux du Trésor et d'une progression des recettes ordinaires plus importante que celle des dépenses globales. Cette orientation favorable s'est traduite par une baisse du ratio de la dette du Trésor à 69,5% du PIB contre 71,5% en 2022. Sur l'horizon de prévision, le déficit budgétaire devrait se stabiliser en 2024 avant de reculer à 4,1% en 2025. De son côté, la dette du Trésor devrait légèrement augmenter à 70,1% du PIB en 2024, avant de reculer à 68,5% en 2025.

Pour ce qui est du marché immobilier, la tendance baissière des prix des actifs immobiliers s'est inversée en 2023, avec une légère hausse des prix de 0,6%, en lien notamment avec le renchérissement des terrains et des biens à usage professionnel. Dans le même sens, le nombre de transactions s'est accru de 8,2% en 2023, tiré par la progression des ventes des biens résidentiels, des biens à usage professionnel et des terrains.

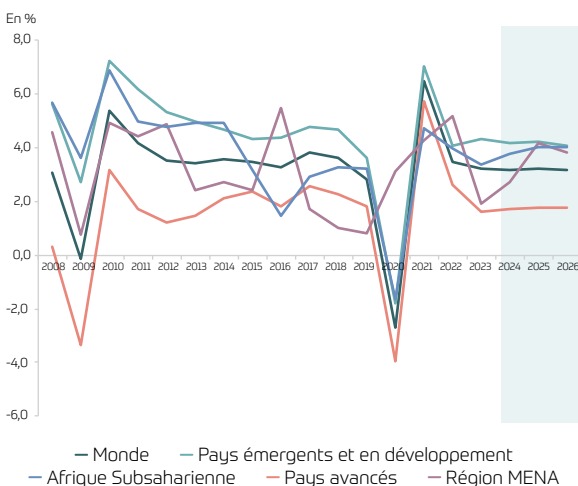
I.1. Analyse de l'environnement international

Résilience remarquable de l'activité économique mondiale sur fond de resserrement des politiques monétaires

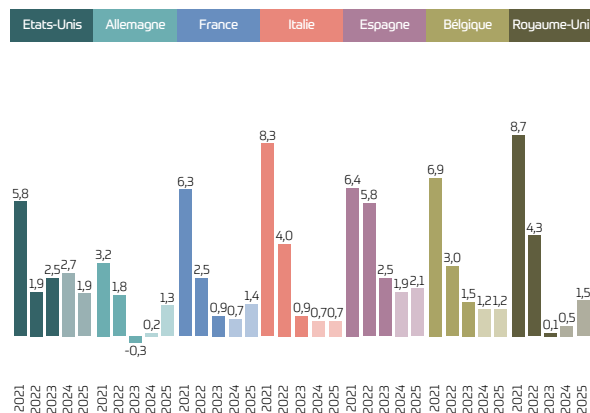
L'année 2023 a été marquée par la poursuite du resserrement quasi-généralisé des politiques monétaires, visant à maîtriser l'inflation et à rétablir la stabilité des prix. Dans ce contexte, l'activité économique mondiale a globalement fait preuve d'une résilience notable, illustrée par un ralentissement limité de la croissance dans les pays avancés, une hausse du taux d'activité dans plusieurs pays émergents et en développement d'Europe et d'Asie ainsi que par la bonne tenue de la demande. La croissance économique mondiale est ainsi revenue de 3,5% en 2022 à 3,2% en 2023, dans un contexte de normalisation des chaînes d'approvisionnement et de repli des coûts énergétiques.

Concernant les pays avancés, l'économie américaine a vu son PIB croître de 2,5% en 2023 (contre 1,9% l'année précédente), soutenue par une dynamique favorable de la demande intérieure. En revanche, la zone euro, au bord de la récession, a enregistré une quasi-stagnation de son PIB en 2023 (croissance de 0,4% contre 3,4% en 2022), pénalisée par la faiblesse de l'investissement et le niveau bas de la confiance des consommateurs. Cette évolution inclut une contraction du PIB dans plusieurs pays dont l'Allemagne, le Luxembourg et l'Irlande et des baisses prononcées de la croissance dans des économies comme l'Italie, l'Espagne et le Portugal. Dans le même sillage, le Royaume-Uni et le Canada ont enregistré un ralentissement de la croissance à 0,1% et 1,1%, respectivement, soit les plus faibles taux depuis la crise financière¹ de 2008. De son côté, la croissance au Japon a accéléré à 1,9% contre 0,9% en 2022, profitant de l'amélioration des exportations et des recettes touristiques.

Croissance dans le monde (en %)



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



Source : FMI

¹ En excluant la contraction du PIB enregistrée en 2020, suite à la pandémie de Covid-19.

Pour leur part, les pays émergents et en développement d'Europe² sont parvenus à absorber, en partie, les effets du conflit russo-ukrainien, portant leur taux de croissance moyen à 3,2% après 1,2% l'année précédente. Cette évolution est essentiellement tirée par la Russie (+3,6% contre -1,2% en 2022), soutenue par la demande intérieure (investissements dans l'armement et les industries manufacturières en réponse notamment aux sanctions internationales), tandis que la Turquie, bien qu'en période d'hyperinflation, a maintenu sa résilience économique courant 2023.

Dans la même lignée, une dynamique de la croissance est observée dans les pays émergents et en développement d'Asie (+5,6% vs. 4,4% en 2022), soutenue par la reprise économique en Chine et en Inde, dont le taux d'accroissement du PIB est passé de 3% à 5,2% et de 7% à 7,8%, respectivement. Quant au groupement des pays émergents d'Amérique latine et des Caraïbes, il a pâti du durcissement des conditions financières et des impacts des chocs climatiques subis par plusieurs pays, réduisant de près de moitié la croissance du PIB à 2,3%, contre 4,2% en 2022.

Pour la 2^{ème} année consécutive, la croissance des pays d'Afrique subsaharienne a baissé à 3,4% (contre 4% en 2022) impactée par un environnement international globalement défavorable et par les aléas climatiques et politiques. Cependant, des divergences notables subsistent entre les pays de la région ; la croissance de la zone CEMAC³ ayant décéléré de 3,1% à 2,7% alors qu'elle est restée soutenue dans la zone de l'UEMOA⁴, malgré son recul de 5,7% à 4,9%, et qu'elle s'est quasi-stabilisée à 5,3% dans la communauté d'Afrique de l'Est⁵.

La région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord a dû faire face à une multitude de défis en 2023, dont la baisse des cours mondiaux de l'énergie, l'orientation restrictive des politiques monétaires de plusieurs pays, la persistance voire la recrudescence des conflits géopolitiques ainsi que la survenance de catastrophes naturelles. Cette situation s'est soldée par un net repli du taux de croissance régionale (de 5,2% à 1,9%), couvrant des récessions au Koweït (-2,2%), en Arabie Saoudite (-0,7%) et en Irak (-2,2%) et un fort ralentissement de la croissance aux Emirats Arabes Unis et en Egypte.

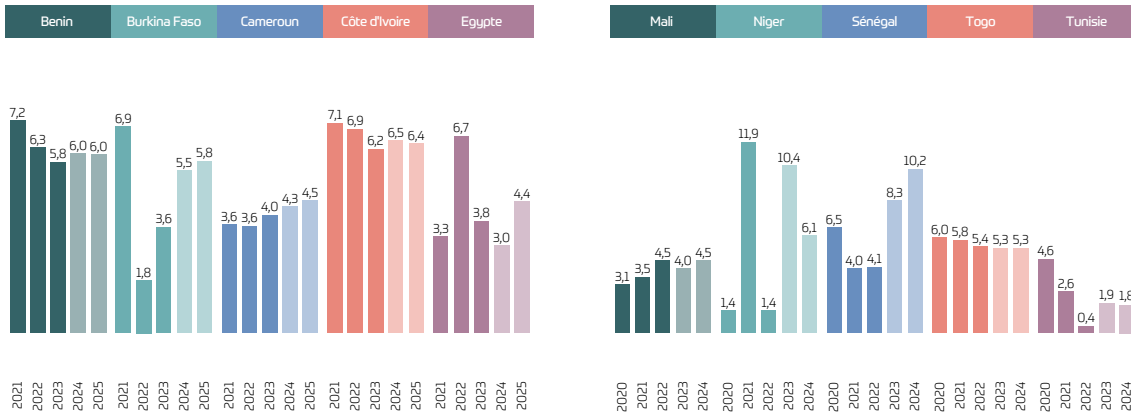
² Selon la classification du FMI, ce groupement comporte 15 pays : Albanie, Biélorussie, Bosnie-Herzégovine, Bulgarie, Hongrie, Kosovo, Moldavie, Monténégro, Macédoine du Nord, Pologne, Roumanie, Russie, Serbie, Turquie, Ukraine.

³ La Communauté économique et monétaire de l'Afrique centrale est composée de six pays : le Cameroun, la République centrafricaine, la République du Congo, le Gabon, la Guinée équatoriale et le Tchad.

⁴ L'Union monétaire ouest-africaine est une zone monétaire regroupant huit pays d'Afrique de l'Ouest : le Bénin, le Burkina Faso, la Côte d'Ivoire, la Guinée-Bissau, le Mali, le Niger, le Sénégal et le Togo.

⁵ La communauté d'Afrique de l'Est est composée de cinq pays : Burundi, Kenya, Rwanda, Tanzanie et Ouganda.

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



Source : FMI

A moyen terme, la croissance mondiale devrait, selon les projections du Fonds Monétaire International, se maintenir autour de 3,2% en 2024-2025. La légère reprise attendue dans les économies avancées, avec un taux de croissance du PIB à 1,7% en 2024 et 1,8% en 2025, proche des niveaux pré-covid-19, devrait être compensée par une décélération au niveau des pays émergents et en développement à 4,2% (contre une moyenne de 4,7% prépandémie).

L'activité économique serait freinée à la fois par des facteurs de court terme tels les coûts d'emprunt toujours élevés et le durcissement des politiques budgétaires visant à réduire la dette publique, ainsi que par des défis de plus long terme, notamment la faiblesse de la productivité, la persistance des effets de la crise pandémique, ainsi que l'exacerbation des tensions géopolitiques et de la fragmentation géoéconomique.

Repli quasi-généralisé de l'inflation

Au cours de 2023, les pressions inflationnistes se sont progressivement résorbées dans plusieurs pays sous l'effet du durcissement des politiques monétaires par la plupart des banques centrales et d'une détente des prix des produits énergétiques et alimentaires.

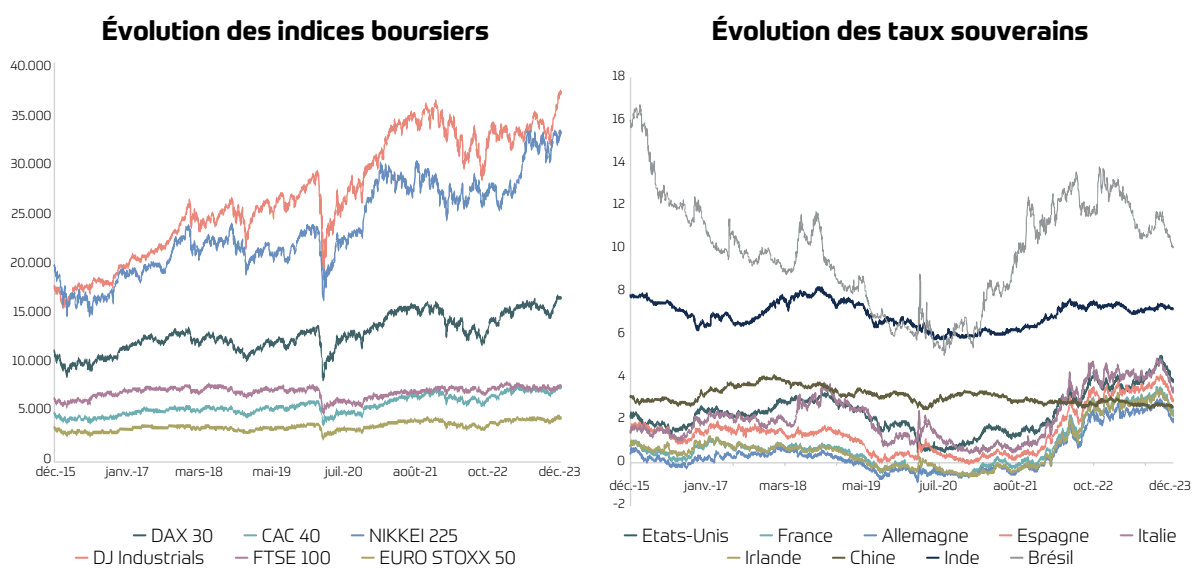
Le fléchissement de l'inflation était marqué dans les pays avancés (7,3% à 4,6%) et dans les pays émergents et en développement d'Europe (27,9% à 19,4%). En revanche, une progression de l'inflation a été observée dans quelques pays de la région MENA et de l'Afrique subsaharienne, en lien entre autres, avec la persistance des prix des denrées alimentaires à des niveaux élevés et la dévaluation de leurs monnaies.

Cependant, si la quête de désinflation semble entrer dans sa phase finale, l'intensification des vulnérabilités financières pourrait ralentir cette tendance.

Forte volatilité des marchés financiers

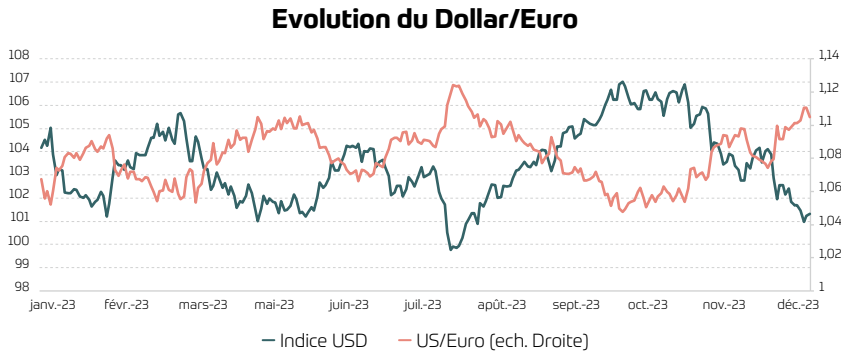
Le contexte monétaire restrictif, la faillite de plusieurs banques et les conditions macroéconomiques peu favorables ont rythmé les évolutions au niveau des marchés financiers durant l'année 2023. En particulier, les rendements souverains à 10 ans ont évolué en dents de scie, enregistrant une baisse au premier trimestre, une hausse sur les deux trimestres suivants et une nouvelle baisse au 4^{ème} trimestre, pour terminer l'année à des niveaux légèrement inférieurs à 2022.

Pour leur part, les places boursières sont parvenues à clôturer l'année sur une note positive. Les cours se sont ainsi inscrits en hausse de plus de 12% pour le DAX30, le CAC 40 et le Nikkei 225, de 13,7% pour l'Eurostoxx 50, et de 3,7% pour le Dow Jones Industrial. En revanche, les pays émergents ont enregistré un repli de leurs cours boursiers ; le MSCI EM ayant baissé de 4,6%, en moyenne d'une année à l'autre.



Source : Datastream

Dans le même sillage, les marchés de change ont été marqués par une certaine volatilité en 2023. Le dollar s'est déprécié face à l'euro (1,10 dollar contre 1,07 dollar à fin 2022), le yuan chinois et la roupie indienne. A contrario, il s'est apprécié face au real brésilien qui a subi les répercussions des incertitudes politiques internes.

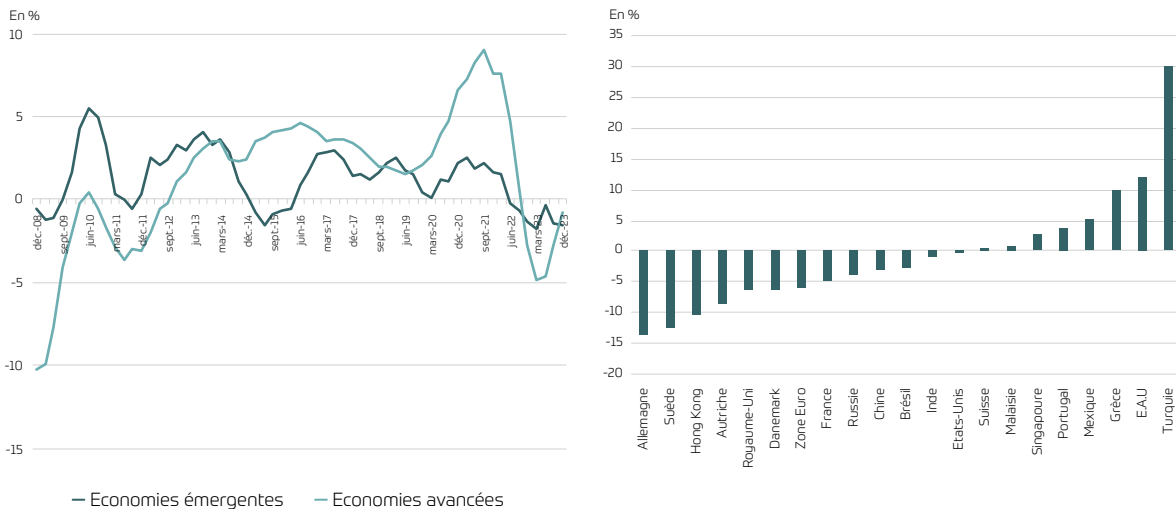


Evolution préoccupantes sur les marchés immobiliers

La tendance baissière des prix de l'immobilier résidentiel, constatée en 2022, s'est poursuivie courant 2023 avec une contraction des prix dans la majorité des pays, en lien avec le durcissement des conditions d'octroi du crédit et la baisse du pouvoir d'achat. La diminution des prix a été plus prononcée dans les pays avancés (de 2,5% à -3,3%) reflétant, en particulier, le repli des prix dans la zone euro (de -1% à -6,2%), au Royaume-Uni (de 0,6% à -6,4%) et aux États-Unis (de 5,1% à -0,3%). De même, les prix ont reculé dans les pays émergents et en développement (de -0,2% à -1,3%), comme en attestent les évolutions enregistrées en Chine (de -4,1% à -3,5%) et en Russie (de 12,5% à -3,9%). Pourtant, certains pays continuent de faire face à des hausses importantes des prix de l'immobilier résidentiel, à l'instar des Émirats Arabes Unies (assouplissement des règles de propriété) et de la Turquie (demande étrangère).

De même, la progression des prix de l'immobilier commercial continue sa décélération, en lien avec la hausse des taux d'intérêt et les changements structurels observés suite à la pandémie de COVID-19.

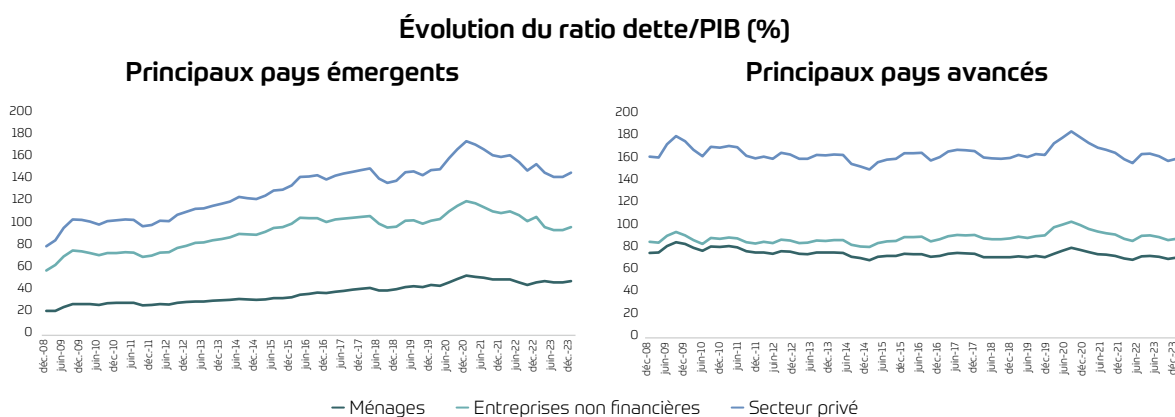
Taux de croissance de l'indice des prix de l'immobilier résidentiel (en%)



Source : BRI

L'endettement élevé demeure une vulnérabilité majeure pour la stabilité financière

Le niveau de la dette des agents non financiers a persisté à des niveaux globalement élevés courant 2023. En particulier, la dette des ménages a marqué une hausse de 4,8% dans les pays avancés et 5,2% dans les économies émergentes, représentant 73,3% et 47,7% de leur PIB, respectivement (vs. 71,8% et 49,1% en 2022). En revanche, l'endettement des entreprises non financières a connu des évolutions contrastées entre une hausse de 3,8% pour les économies avancées et une baisse de 6,4% pour celles émergentes. Le ratio de la dette/PIB des entreprises non financières s'est rétréci de 2,6 et 9 points de pourcentage pour s'établir à 88,8% et à 97,7%.



Source : BRI

La détérioration du solde budgétaire dans plusieurs pays (conjuncture peu favorable, baisse des prix des matières premières), la hausse des taux d'intérêt et la dépréciation de certaines monnaies face au dollar ont fortement contribué à l'alourdissement de la dette publique dans différents pays. Rapportée au PIB, la dette a poursuivi son accroissement dans les pays émergents (passant de 64% à 68%), en lien particulièrement avec la hausse de la dette en Chine et dans certains pays producteurs de pétrole. En revanche, le ratio de la dette publique s'est quasi-stabilisé à 111% dans le groupement des pays avancés, couvrant une hausse de 2,1 points de pourcentage aux Etats-Unis et un repli de 2,2 points de pourcentage en zone euro.

Les vulnérabilités du système financier demeurent élevées, à moyen terme

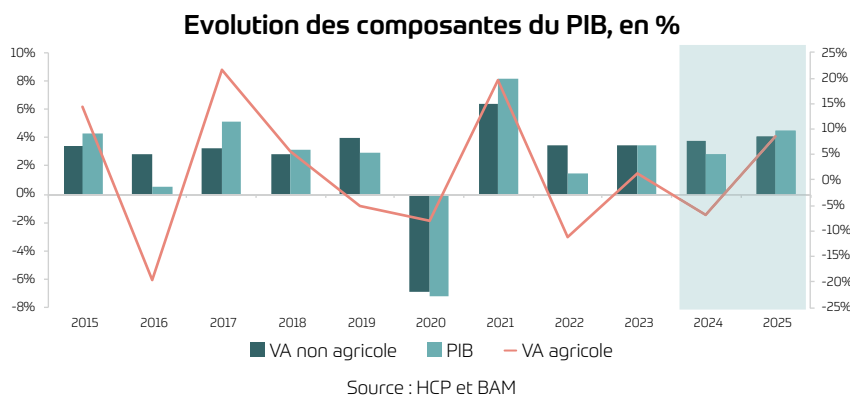
Bien qu'il ait fait preuve de résilience face aux chocs, notamment les turbulences bancaires enregistrées en 2023 aux États-Unis et en Europe, le système financier mondial montre plusieurs signes de fragilités pouvant impacter à moyen terme la stabilité financière. Les principales vulnérabilités et préoccupations sur lesquelles s'accordent les instances internationales se rapportent à :

- L'accentuation des pressions financières externes, l'escalade des conflits géopolitiques et les coûts de refinancement élevés qui impactent la viabilité budgétaire des pays émergents ;
- Les perturbations au niveau des secteurs immobilier et boursier chinois, qui ont entraîné d'importantes pertes pour certains gestionnaires d'actifs et qui pourraient se propager aux marchés des obligations et du financement ;
- Le ralentissement de la croissance économique dans de nombreuses régions du monde, qui augmenterait probablement la vulnérabilité des entreprises confrontées à des difficultés de refinancement ;
- Le resserrement quantitatif qui pourrait exercer une pression à la hausse sur les primes de risque à terme ;
- La faiblesse avérée de certaines banques chinoises et américaines, qui pourrait être davantage exacerbée ;
- L'augmentation à nouveau du Nexus Banque-Souverain en lien avec les écarts de taux relativement élevés et une exposition supplémentaire des banques aux émissions souveraines ;
- La transformation des liquidités réalisée par les fonds d'investissement à capital variable pourrait être considérée comme un véhicule pour les déséquilibres de liquidité et amplifier les chocs financiers ;
- La montée en puissance du crédit privé qui comporte des risques en raison de : (i) l'absence de système de fixation des cours des actifs ; (ii) la forte dépendance aux taux variables, (iii) les effets de leviers significatifs et ; (iv) les interconnexions importantes avec les autres segments du secteur financier ;
- Les changements structurels : les vulnérabilités qui émergent principalement de (i) l'exposition de plus en plus aux risques climatiques (ii) la fréquence et la sophistication accrues des cyber-attaques et (iii) l'évolution rapide des marchés des crypto-actifs et leur interconnexion, croissante, avec le système financier traditionnel.

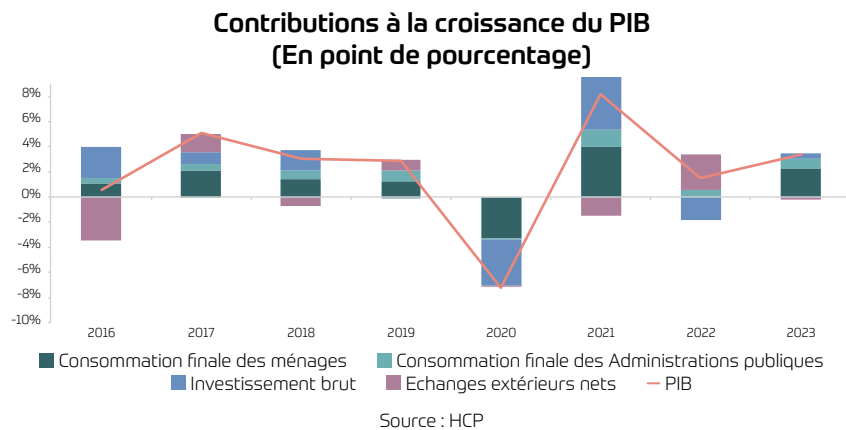
I.2. Développements macroéconomiques domestiques

Redressement de la croissance économique en dépit d'un environnement difficile

Après un fort ralentissement en 2022 à 1,5%, l'activité économique a connu une reprise à 3,4% recouvrant, en dépit de la persistance de la sécheresse, un redressement de la valeur ajoutée agricole à 1,4% (après une contraction de 11,3%) et une légère augmentation de celle des activités non agricoles de 3,4% à 3,5%, démontrant une certaine résilience, dans un contexte externe globalement difficile.



Contrairement à l'année précédente, la demande intérieure a contribué positivement à la croissance, soit +3,6 points de pourcentage contre -1,3 un an auparavant, en raison du redressement de l'investissement et de l'amélioration de la consommation des ménages et celle des administrations publiques. En revanche, la contribution des échanges extérieurs nets ressort négative de 0,2 points de pourcentage, en raison d'un ralentissement des exportations de biens et services en volume, plus prononcé que celui des importations.

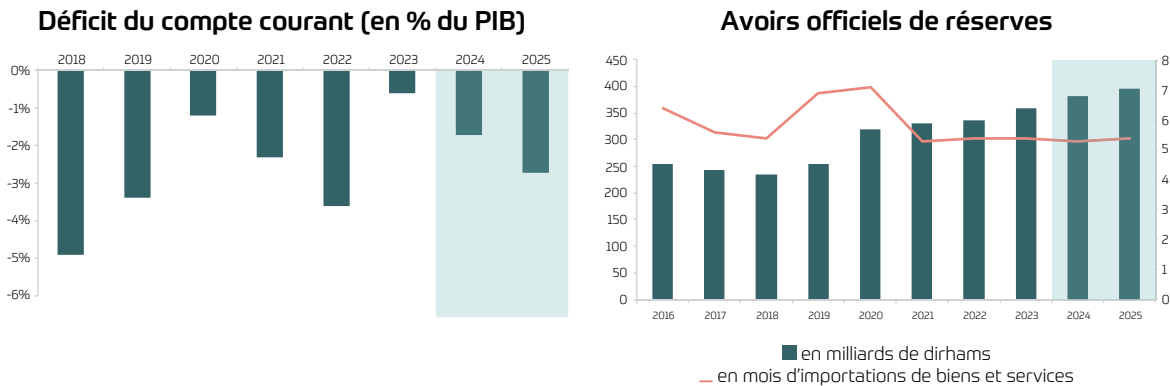


Selon les projections de Bank Al-Maghrib, la croissance économique connaîtrait un ralentissement à 2,8% en 2024, tenant compte d'une contraction de la valeur ajoutée agricole grevée par des conditions climatiques défavorables, avant de rebondir à 4,5% en 2025, sous réserve d'un retour à une récolte céréalière moyenne. En ce qui concerne l'inflation, après les taux élevés enregistrés en 2022 et en 2023, soit 6,6% et 6,1% respectivement, elle devrait ralentir à 1,5% en 2024 avant d'augmenter à 2,7% en 2025.

Allègement notable du déficit du compte courant à la faveur notamment de la baisse du déficit commercial

L'année 2023 a été marquée par une nette atténuation du déficit du compte courant, réduit à 0,6% du PIB contre 3,6% en 2022. Cette amélioration est en lien essentiellement avec l'atténuation du déficit commercial à 285,5 milliards de dirhams sous l'effet de la réduction des importations (-2,9%), profitant notamment de l'allègement de la facture énergétique, conjuguée à une quasi-stabilité des exportations (+0,4%)⁶. En parallèle, les transferts des MRE ont atteint un montant record de 115,3 milliards de dirhams, en hausse de 4,1% d'une année à l'autre tandis que les recettes voyages ont poursuivi leur progression soutenue atteignant 104,7 milliards de dirhams (en hausse de 11,5%). Au niveau des opérations financières, les investissements directs étrangers au Maroc (IDE) ont reculé de 14% à 34,6 milliards, soit 2,4% du PIB, alors que ceux des marocains à l'étranger se sont renforcés de 5,1 milliards pour atteindre 25,6 milliards de dirhams.

Compte tenu de ces évolutions, les avoirs officiels de réserve se sont établis à 359,4 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 13 jours d'importations de biens et services.

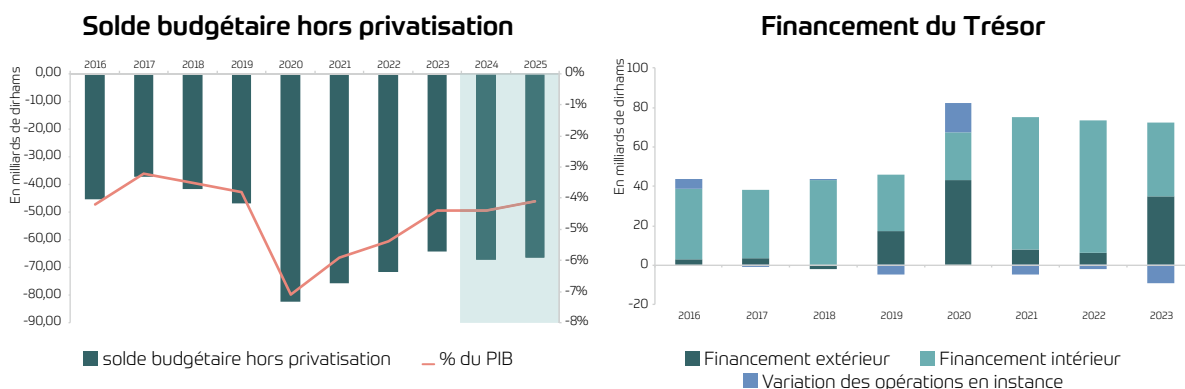


Source : BAM

⁶ Recouvrant notamment une performance du secteur automobile (+28,4%) et une baisse des exportations des phosphates et dérivés (-33,6%).

Poursuite de la tendance baissière du déficit budgétaire et du besoin de financement du Trésor

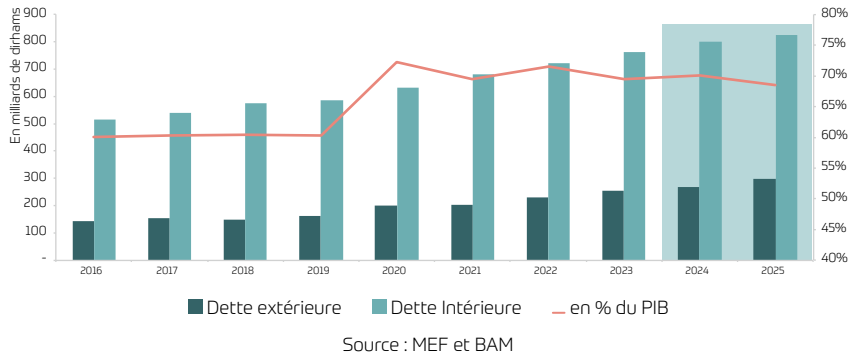
L'exécution de la loi de finances au terme de l'année 2023 a fait ressortir un déficit budgétaire hors produit de cession des participations de l'Etat, de 4,4% du PIB, en baisse par rapport à l'année précédente (5,4% en 2022). Cet allègement est attribuable aux progressions des recettes fiscales et non fiscales, conjuguées à une diminution de la charge de compensation. L'amélioration du solde budgétaire tient également compte de la hausse de l'excédent des comptes spéciaux du Trésor, qui a plus que doublé, passant de 8,4 milliards de dirhams à fin 2022 à 17 milliards de dirhams en 2023. Cette évolution s'explique par la mobilisation de 19,6 milliards de dirhams au titre des recettes du Fonds spécial créé pour la gestion des effets du séisme d'Al Haouz et également par les ressources du Fonds d'appui à la protection sociale et à la cohésion sociale qui ont atteint 15,8 milliards de dirhams en 2023, au lieu de 9,3 milliards de dirhams en 2022.



Source : MEF et BAM

Eu égard aux éléments précités et à la baisse du stock des opérations en instance de 9,3 milliards de dirhams, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 73,7 milliards de dirhams, en légère hausse de 0,3% par rapport à l'année précédente. En rupture avec la structure de financement de 2022 et 2021, portée essentiellement par la dette intérieure (plus de 90%), ce besoin a été couvert quasiment à part égale par des financements intérieurs pour un montant de 37,2 milliards de dirhams et par le marché extérieur avec un flux net positif de 35 milliards de dirhams, marqué en particulier par une émission obligataire sur le marché financier international de 26,1 milliards de dirhams. Dans ces conditions, le ratio de la dette du Trésor a enregistré une baisse de 2 points, passant de 71,5% du PIB à fin 2022 à 69,5% en 2023. La structure de l'encours de la dette du Trésor demeure caractérisée par une prédominance de la dette intérieure à hauteur de 75% contre 25% pour la dette extérieure. En montant, la dette intérieure du Trésor s'est élevée à 763 milliards de dirhams à fin 2023, enregistrant une hausse de 5,6% par rapport à 2022. Quant à la composante extérieure, elle a atteint 253,6 milliards de dirhams, marquant une augmentation de 10,8% par rapport à l'année précédente.

L'encours de la dette du Trésor

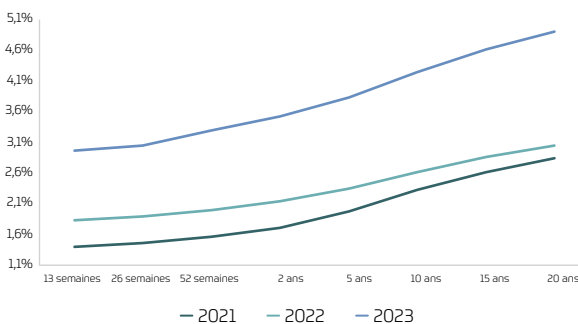


Selon les projections de Bank Al-Maghrib, le déficit budgétaire devrait se stabiliser à 4,4% du PIB en 2024, avant de s'atténuer à 4,1% en 2025, en lien notamment avec l'accroissement des recettes fiscales et la baisse programmée de la charge de compensation. Pour sa part, la dette du Trésor rapportée au PIB devrait légèrement augmenter en 2024, passant de 69,5% en 2023 à 70,1%, avant de reculer à 68,5% en 2025.

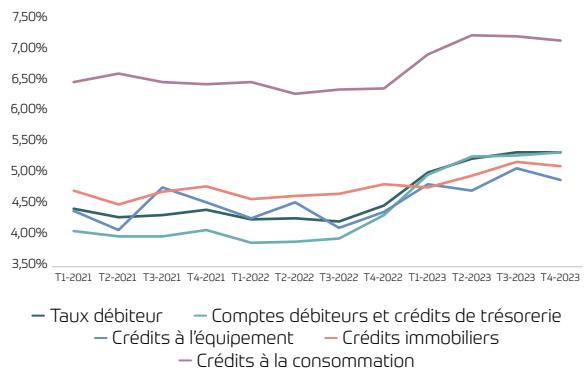
Augmentation du besoin de liquidité des banques et ralentissement du crédit aux agents non financiers dans un contexte de hausse des taux débiteurs

S'agissant des conditions monétaires, le besoin de liquidité des banques, amplifié par l'augmentation de la circulation fiduciaire, s'est accru à 83,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire à fin 2023, contre 80,9 milliards un an auparavant. La situation monétaire a également été marquée par une appréciation du taux de change effectif réel et par la stabilité du taux débiteur global à 5,36% entre le troisième et le quatrième trimestre 2023, cumulant ainsi une hausse de 112 points de base depuis le premier relèvement du taux directeur en septembre 2022. Parallèlement, les taux obligataires ont enregistré une hausse notable au cours du premier trimestre de 2023 dans un contexte de resserrement de la politique monétaire.

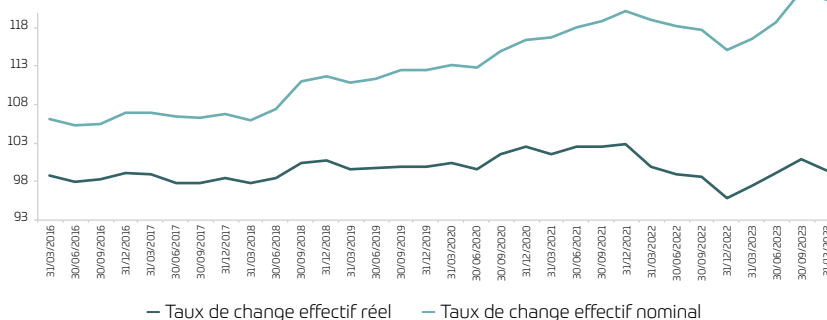
Taux moyen des bons du trésor sur le marché secondaire



Taux d'intérêt débiteurs par objet économique



Taux de change effectifs du dirham



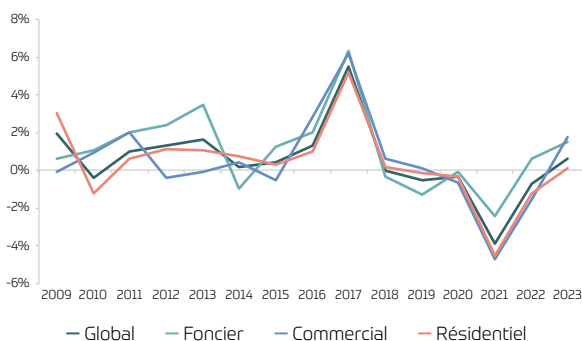
Source : BAM

S'agissant du crédit accordé aux agents non financiers, il a connu une nette décélération, passant de 7,9% à fin 2022 à 2,7% en 2023. Cette évolution a été principalement tirée par la baisse des facilités de trésorerie aux entreprises privées, ayant bénéficié des lignes de garantie mises en place lors de la crise pandémique. En termes de perspectives, il devrait s'accroître de 4,4% en 2024 et de 4,5% en 2025, globalement en ligne avec l'évolution prévue de l'activité.

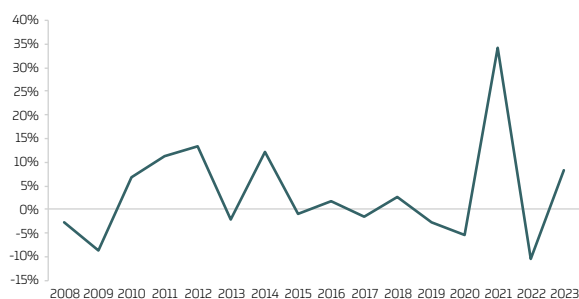
Reprise timide du marché de l'immobilier

Après une longue tendance baissière qui s'est accentuée après la crise pandémique, les prix des actifs immobiliers ont observé une légère appréciation en 2023 (+0,6%), attribuable notamment à la hausse des prix des terrains (+1,5%) et des biens à usage professionnel (+1,8%). Sur le segment résidentiel, les prix ont, en revanche, quasiment stagné. Concomitamment, le nombre de transactions a enregistré un accroissement de 8,2% en 2023, résultat des hausses de 9,5% des ventes des biens résidentiels, de 9,1% de celles des biens à usage professionnel et de 2,5% de celles des terrains.

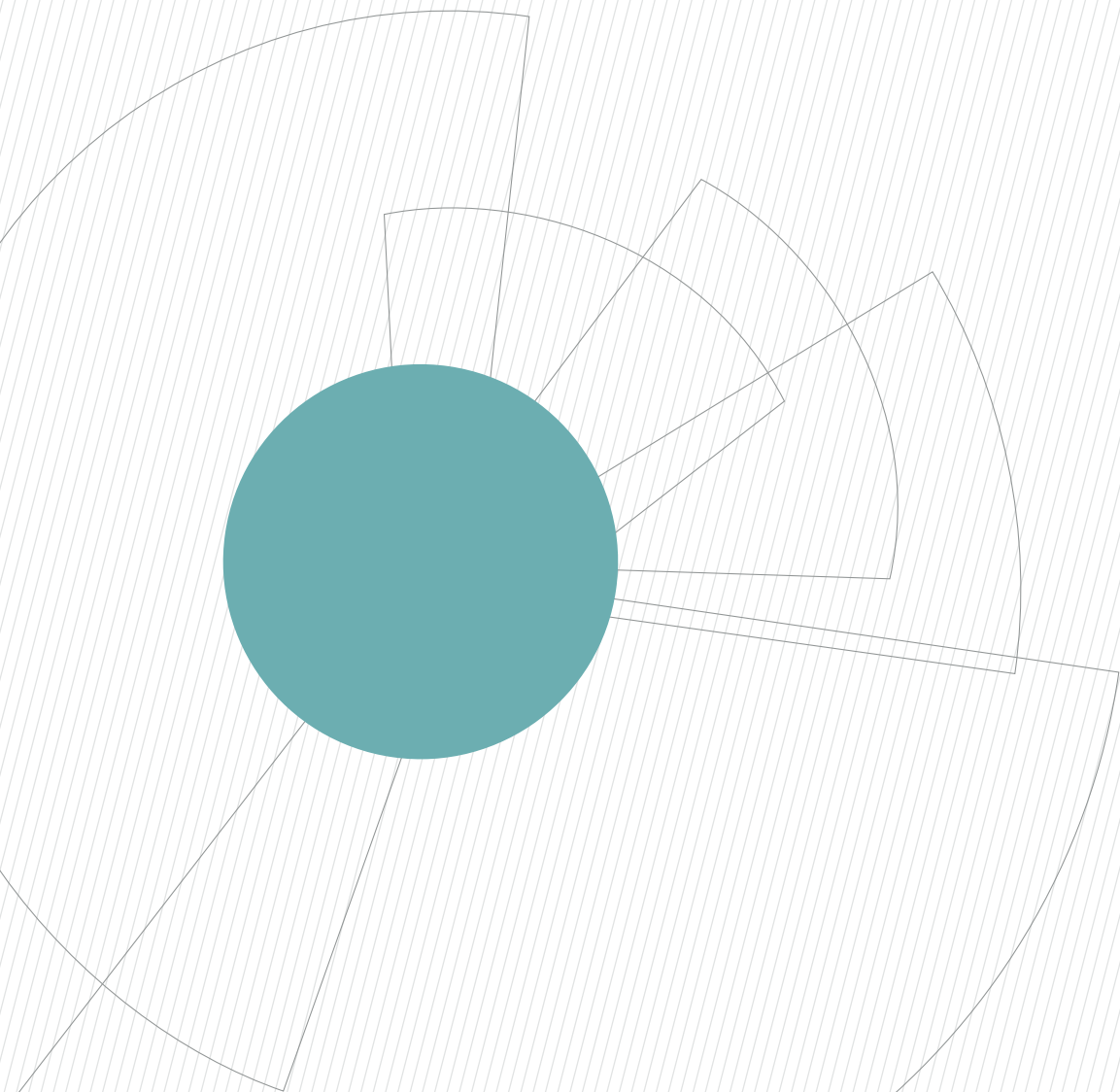
Variation annuelle de l'IPAI, en %



Evolution du nombre de transactions, en %



Source : BAM





Situation financière des agents non financiers



Chapitre

Aperçu

Le patrimoine financier des ménages a totalisé 1.025 milliards de dirhams en 2023. Son rythme de progression a connu une décélération de l'ordre de 4,8% par rapport à l'année dernière, due notamment au ralentissement des dépôts bancaires. Parallèlement, la dette financière des ménages, détenue par les banques et les sociétés de financement, a atteint 411,6 milliards de dirhams, en hausse de 3,2%, représentant 28% du PIB, soit un niveau comparable à celui des années précédant la crise sanitaire. Le taux de défaut des ménages demeure élevé, s'établissant à 10,1% après 9,8% enregistré en 2022.

L'analyse des données recueillies auprès des principaux établissements de crédit, relatives aux nouveaux crédits accordés aux particuliers au titre de l'année 2023, fait ressortir en moyenne une charge de dette de 35% de leurs revenus, soit quasiment le même niveau observé l'année dernière sur les données analysées.

Du côté des entreprises non financières (ENF), leur endettement financier a stagné en 2023 après sa hausse de 9,5% en 2022, reflétant une baisse de l'endettement des entreprises du secteur privé. Son encours global a totalisé 905,6 milliards de dirhams, représentant 61,9% du PIB en 2023 contre 67,9% une année auparavant. Les créances en souffrance des ENF ont atteint 69,7 milliards de dirhams, enregistrant une nouvelle augmentation de 6,8% après des hausses de 6,6% en 2022 et de 6,5% en 2021. Le taux de défaut s'est ainsi établi à 11,4%, contre 10,9% en 2022.

L'étude de l'endettement d'une base constituée de près de 80.000 ENF publiques et privées indique un montant de dettes de financement moyen et long terme (MLT) de 266 milliards de dirhams, soit près de 49% des capitaux permanents, et un montant de dettes à court terme de 64 milliards de dirhams, soit près de 16% du chiffre d'affaires. S'agissant des délais de paiement inter-entreprises, l'amélioration observée en 2021 s'est confirmée en 2022, aussi bien pour la dimension clients que fournisseurs, et ce, dans un contexte marqué par la préparation des entreprises aux nouvelles exigences de la loi 69-21 relative aux délais de paiement adoptée en 2023.

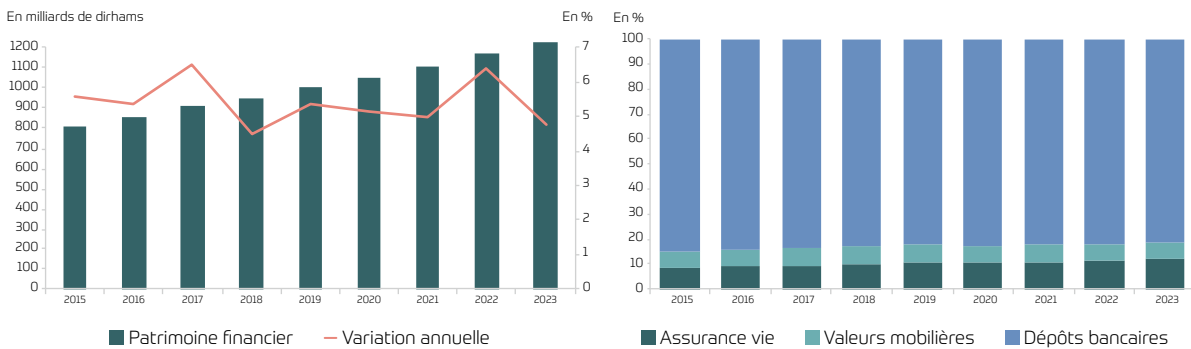
En 2022, les délais de paiement moyens pour les clients ont ainsi baissé de 153 jours du chiffre d'affaires (JCA) à 136 JCA, tandis que ceux des fournisseurs sont passés de 117 jours d'achats (JA) à 71 JA. Les TPE, malgré une baisse notable, continuent d'afficher des délais clients plus longs que les autres segments. En termes sectoriels, les « transports et entreposage » présentent les délais de paiement clients les plus élevés, suivis par les « activités immobilières » et l'« industrie manufacturière ».

II.1. Ménages

Les ménages continuent de renforcer leur patrimoine financier avec, néanmoins, une appétence plus marquée pour les instruments de marché de capitaux

Le patrimoine financier des ménages s’est consolidé à 1.025 milliards de dirhams à fin 2023, en hausse de 4,8%, soit un additionnel de 47 milliards de dirhams d’une année à l’autre. L’évolution des avoirs des ménages a été, cependant, moins soutenue que l’année précédente sous l’effet notamment du ralentissement des dépôts bancaires, qui demeurent leur principale forme d’épargne, avec une part de 81%.

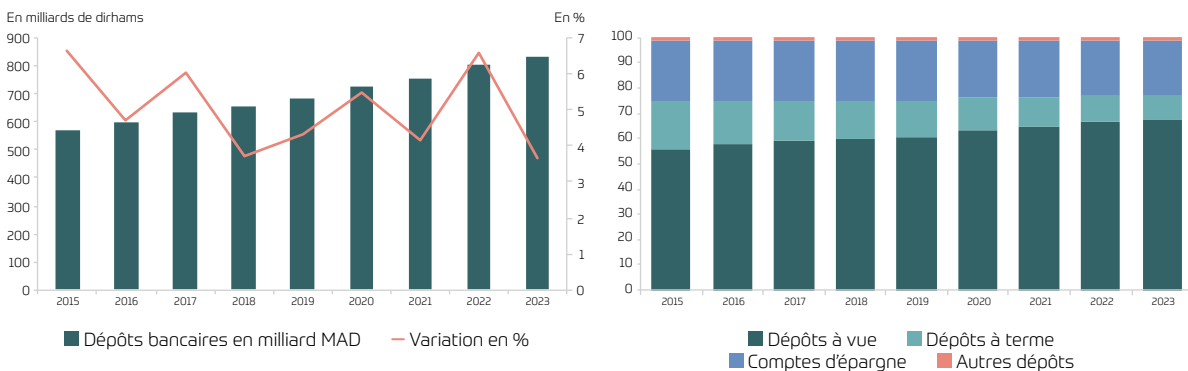
Evolution du patrimoine financier des ménages Structure du patrimoine financier des ménages



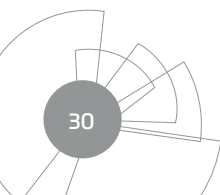
Source : BAM

En effet, après un rythme de croissance annuel moyen de près de 5,4% sur les trois dernières années, les dépôts bancaires des ménages n’ont évolué que de 3,6% en 2023, s’établissant à 833 milliards de dirhams. Cette décélération a touché aussi bien les dépôts à vue que les comptes d’épargne, totalisant respectivement 561 milliards de dirhams (+5% contre 9,7% en 2022) et 180 milliards de dirhams (+3,2% contre 5,3% en 2022 et une moyenne de 7,1% au cours des dix dernières années).

Evolution des dépôts bancaires des ménages Structure des dépôts bancaires des ménages en %

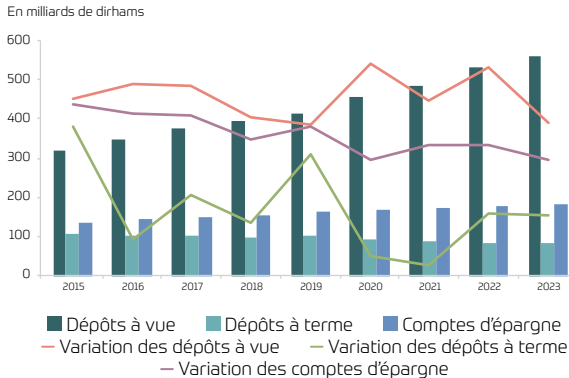


Source : BAM

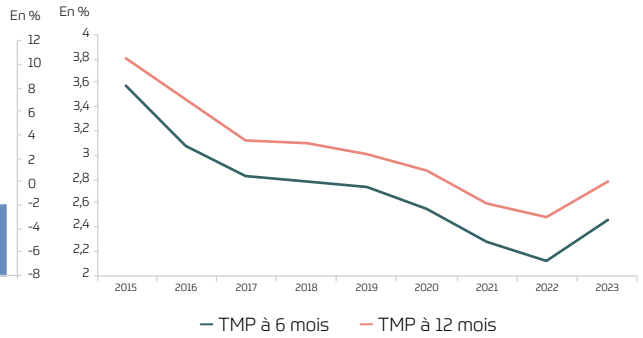


Parallèlement, les dépôts à terme, totalisant en 2023 près de 83 milliards de dirhams, se sont de nouveau contractés de 2,5%, poursuivant leur tendance baissière depuis 2017 (à l'exception de l'année 2019, qui a été marquée par une croissance positive de l'ordre de 2%).

Evolution des composantes des dépôts bancaires



Evolution des taux rémunérateurs des dépôts à terme en %



Source : BAM

La baisse progressive et tendancielle du rendement des dépôts à terme peut expliquer l'essoufflement des placements bancaires, jugés moins attractifs par les ménages, nonobstant la hausse des taux observée en 2023.

Les placements des ménages sous forme de contrat d'assurance-vie ont maintenu un rythme de progression soutenu, quoiqu'en décélération. Ils ont enregistré une hausse de 9,2% après 12% une année auparavant. Leur part s'est renforcée progressivement dans le patrimoine financier des ménages, s'établissant à 11,8% en 2023 contre 8,4% il y a dix ans, en lien notamment avec les avantages fiscaux y associés.

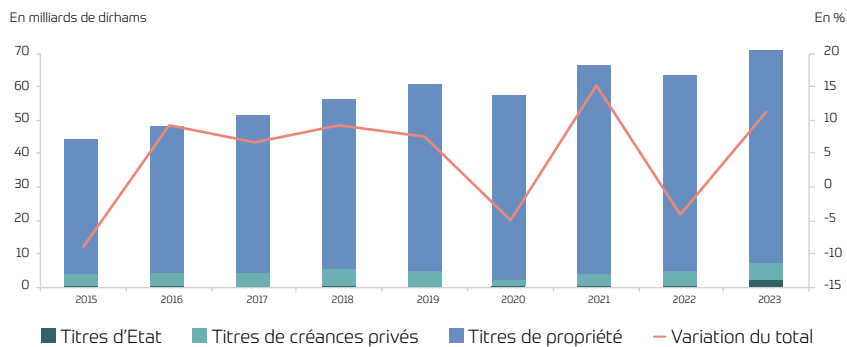
Evolution de l'assurance vie



Source : ACAPS, Calculs BAM

Parallèlement, les placements des ménages en valeurs mobilières ont connu une hausse notable de 11,4%, culminant à près de 71 milliards de dirhams. Cet encours a été multiplié par 1,5 fois en moins de 6 ans, reflétant un intérêt grandissant pour ce type d'actifs. La structure de ces placements est demeurée globalement stable. Les titres de propriété, constitués des actions et des parts d'OPCVM et représentant une part de 90% de cet encours, ont enregistré une hausse de 8%. Les titres de créances privées, comportant essentiellement des certificats de dépôts et des obligations, ont marqué une augmentation de 24% pour atteindre 5,2 milliards de dirhams. Pour leur part, les titres de l'État ont connu une hausse importante, passant de 0,2 milliard de dirhams en 2022 à 1,7 milliards de dirhams en 2023.

Evolution des valeurs mobilières détenues par les ménages

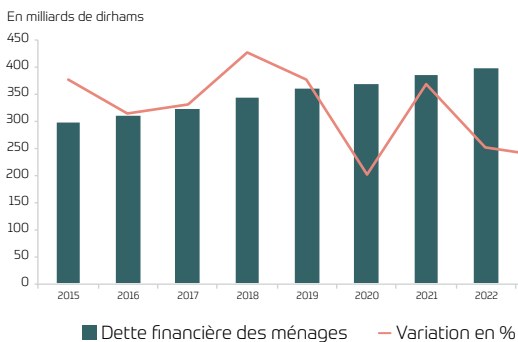


Source : BAM

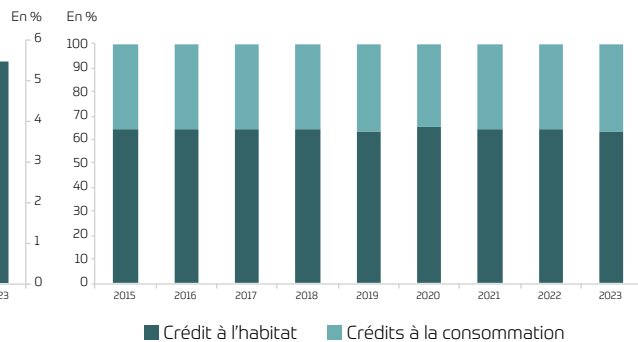
L'endettement des ménages continue de croître mais suivant un rythme plus modéré

En 2023, l'encours de la dette des ménages détenue par les banques et les sociétés de financement a atteint 411,6 milliards de dirhams, en hausse de 3,2%, marquant une légère décélération par rapport au rythme de progression de l'année précédente. Cette croissance est en rupture avec les niveaux observés auparavant, qui affichaient une moyenne annuelle de plus de 5% entre 2011 et 2021. Les banques détiennent 82% de cette dette, dont près des deux tiers sont des crédits à l'habitat.

Evolution de la dette financière des ménages



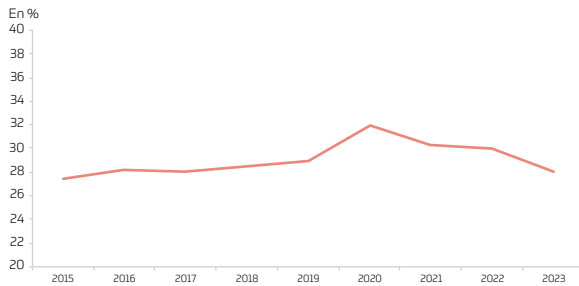
Composition de la dette financière des ménages



Source : BAM

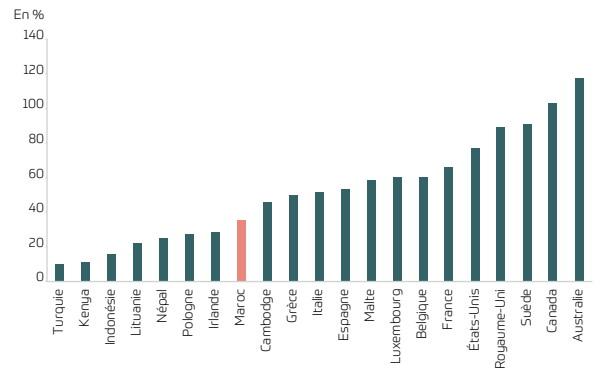
Rapportée au PIB, cette dette s'est située à 28%, soit un niveau comparable à celui observé au cours des dernières années précédant la crise pandémique. Ce niveau reste globalement plus élevé que celui des pays en développement et de certains émergents, tout en demeurant en deçà des niveaux observés chez les économies avancées.

Dette financière des ménages marocains, en % du PIB



Source : BAM

Dette des ménages en % du PIB



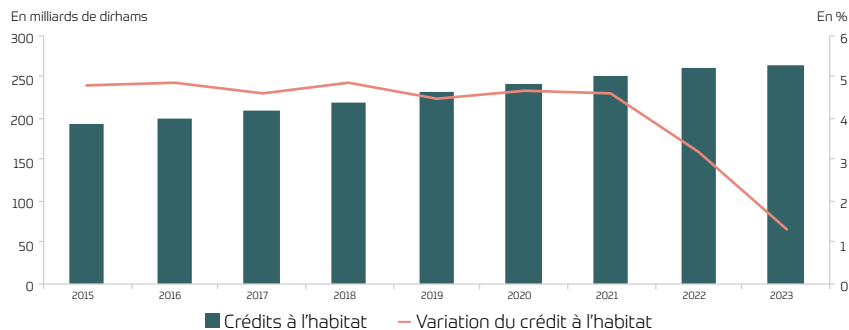
Source : FMI

La dette des ménages résidant au Maroc a maintenu son rythme de croissance autour de 3,1% à 391 milliards de dirhams, soit 27% du PIB, contre 28% en 2022. Celle des ménages marocains résidant à l'étranger a progressé de 2,9% après une stagnation l'année précédente. Rapportés aux transferts des MRE, qui ont atteint 115,3 milliards de dirhams aux termes de 2023, les prêts bancaires de ces ménages se situent autour de 18%.

Poursuite du ralentissement du crédit à l'habitat, avec une décélération encore plus forte en 2023

L'atonie des prêts au logement contractés par les ménages s'est accentuée en 2023, avec une hausse limitée à 1,5%, soit la progression la plus faible en vingt ans, reflétant la morosité du secteur et l'attentisme des consommateurs. L'encours global de ces crédits s'est établi à 261,1 milliards de dirhams, avec un surplus de 3,4 milliards d'une année à l'autre. Sur ce total, le financement participatif dans le cadre du produit Mourabaha immobilière a totalisé 21,7 milliards de dirhams, contre 19 milliards au titre de l'année 2022.

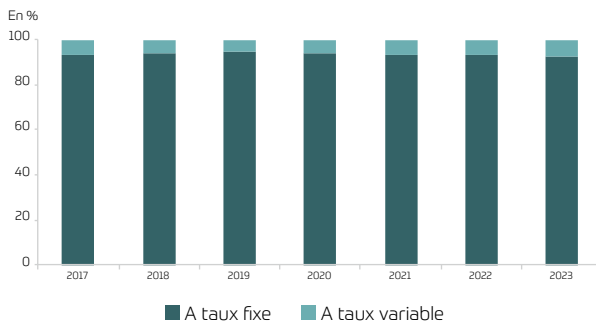
Evolution du crédit à l'habitat



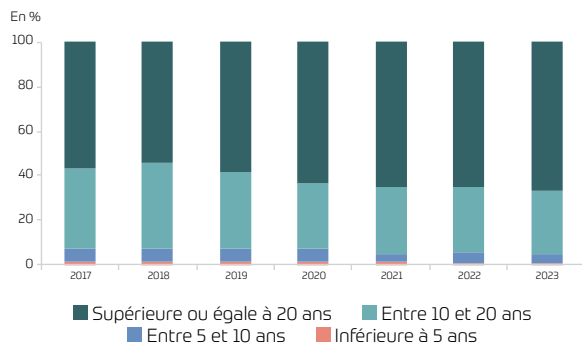
Source : BAM

Les prêts à taux fixe restent largement majoritaires, avec une part de 92% du portefeuille des crédits habitat. Par maturité, la part des crédits accordés à une durée initiale de plus de 20 ans s'est élargie de 2 points à 67%, au détriment des crédits de maturité comprise entre 10 et 20 ans qui se sont contractés à 28%. Si le choix de la fixité du taux peut être synonyme de stabilité des échéances pour les emprunteurs désireux de se prémunir contre des hausses éventuelles, il n'en reste pas moins porteur de risques pour les banques.

Répartition des crédits à l'habitat par type de taux d'intérêt



Répartition des crédits à l'habitat par durée de l'échéance en année

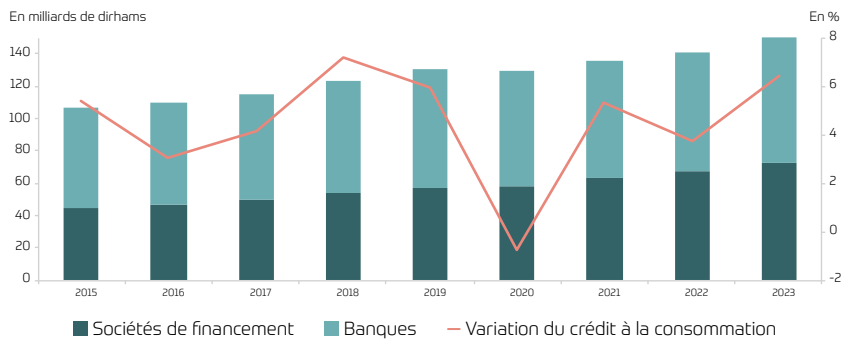


Source : BAM

Accélération de la croissance du crédit à la consommation

Le crédit à la consommation s'est établi à 150,4 milliards de dirhams, en hausse de 6,4% après 3,7% enregistrée une année auparavant. Cette évolution reflète une hausse de 8,4% des financements accordés par les sociétés de crédit à la consommation et une augmentation de 4,6% de ceux octroyés par les banques. L'encours de financement octroyé par les banques et fenêtres participatives, sous forme de Mourabaha destinés à l'acquisition de véhicules, a augmenté de 14% à 1,55 milliard de dirhams.

Evolution du crédit à la consommation

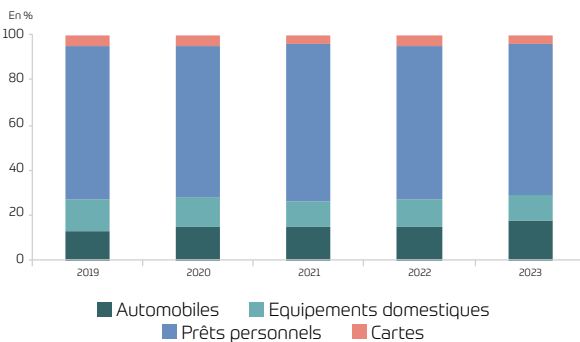


Source : BAM

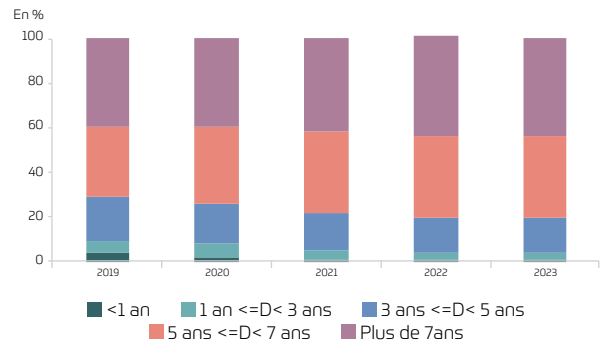
L'analyse par objet de crédit fait ressortir que 67% de ces prêts sont personnels, 17% sont octroyés pour l'achat de véhicules et 12% sont orientés pour l'acquisition d'équipements domestiques. Le reliquat de 4% concerne les cartes de crédit.

En termes de maturité, la part des crédits accordés d'une durée initiale supérieure à 7 ans s'est établie à 44%, en léger recul de 1,5 point comparativement à l'année 2022. Les prêts avec une maturité comprise entre 5 et 7 ans ont vu leur part passer de 36% à 37% d'une année à l'autre. Par ailleurs, les prêts à rembourser dans une durée entre 3 et 5 ans ont représenté une part de 15%.

Répartition des crédits à la consommations par objet de crédit



Répartition des crédits à la consommation par durée de l'échéance

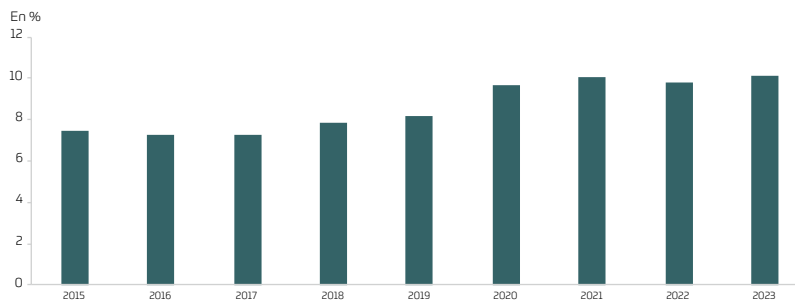


Source : BAM

Dégradation du taux de défaut des ménages atteignant un niveau record

Les ménages ont cumulé un encours de créances en souffrance de 41,8 milliards de dirhams en hausse de 6,5% en 2023, après l'accalmie observée une année auparavant (+1%), portant leur taux de défaut à 10,2% contre 9,8% enregistré en 2022, soit le niveau le plus élevé observé historiquement, comparable à celui de 2021. Par type de crédit, ce sont les prêts à la consommation qui enregistrent le plus d'incidents de paiement avec un taux de défaut avoisinant 13%, alors que les crédits à l'habitat affichent une sinistralité moindre à 8,5%.

Taux de défauts des ménages, en %



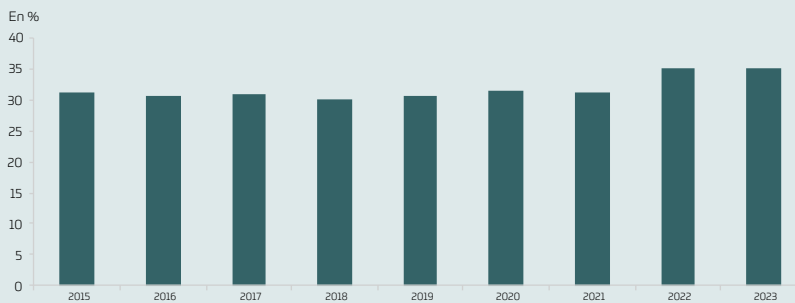
Source : BAM

Les créances en souffrance des résidents constituent 95% du total de ces créances, soit 40,1 milliards de dirhams, en hausse de 6,6%. Il en résulte un taux de défaut des résidents de l'ordre de 10,3%. Les Marocains résidant à l'étranger, pour leur part, ont maintenu un montant de créances en souffrance relativement stable d'environ 1,6 milliard de dirhams

Encadré n° 1 : Analyse de l'endettement des particuliers

A partir des données recueillies et fiabilisées auprès des établissements de crédit*, cumulant environ 233.000 dossiers de crédit accordés au cours de l'année 2023 (nouveaux crédits ou renouvelés), une analyse de l'endettement des bénéficiaires est présentée dans cet encadré, selon leur catégorie socioprofessionnelle, leur groupe d'âge et leur tranche de revenu. Un focus est effectué sur les individus ayant une charge de dette dépassant 40% de leur revenu.

Taux d'endettement moyen

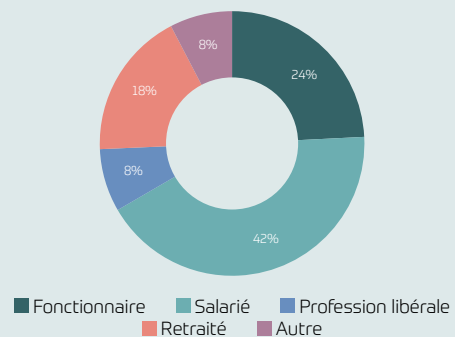


(*) Principales sociétés de crédit à la consommation et certaines banques de la place

Il en ressort un taux d'endettement moyen de 35%, soit un niveau comparable à celui observé au cours de l'année précédente, contre un niveau de 31% antérieurement. L'analyse par catégorie socioprofessionnelle et par âge révèle que les fonctionnaires et les salariés ont le plus accès aux crédits et les emprunteurs ont majoritairement un âge entre 31 et 50 ans. Ceux dont le revenu est supérieur à 6000 dirhams bénéficient de près de 85% du montant global des crédits accordés.

Le taux d'endettement moyen des bénéficiaires de crédit selon leur catégorie socioprofessionnelle se situe à des niveaux différenciés. Les fonctionnaires et les salariés constituent 67% de l'ensemble des bénéficiaires, s'accaparant 58% du total des crédits octroyés. Leurs charges d'endettement moyennes respectives sont de l'ordre de 42,7% et 32,0%. Par ailleurs, les personnes exerçant une profession libérale et les retraités, cumulant respectivement 11% et 13% des crédits analysés, ont affiché des taux d'endettement aux alentours de 32% et 35%.

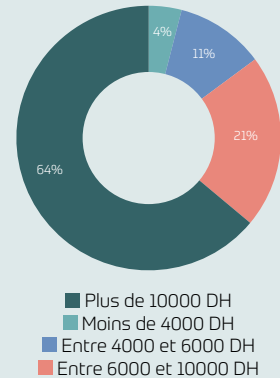
Répartition des bénéficiaires par catégorie socio-professionnelle en%



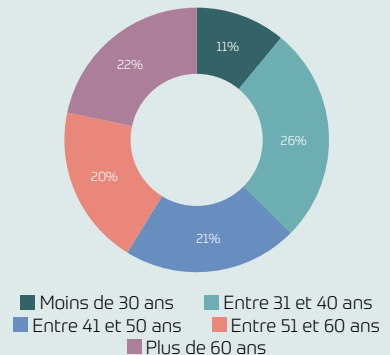
Selon la tranche de revenu, les individus ayant les taux d'endettement les plus élevés sont ceux disposant de revenus plus importants. En effet, ceux dont les salaires dépassent 10.000 dirhams sont endettés à près de 34% de leurs revenus et bénéficient de 64% du montant global des prêts accordés. Ceux dont le salaire est compris entre 6.000 et 10.000 dirhams ont une charge de dette avoisinant 37% de leurs revenus, avec une part de 21% dans le montant des crédits octroyés. Parallèlement, les personnes à revenu compris entre 4.000 et 6.000 dirhams bénéficient de près de 11% du montant total, avec un taux d'endettement de 36%, tandis que ceux ayant un revenu inférieur à 4.000 dirhams représentent une part de 4% et ont un taux d'endettement moyen situé à près de 33%.

Selon la tranche d'âge, les personnes âgées entre 31 et 40 ans et 41 et 50 ans représentent respectivement des proportions de 26% et 21%, et leurs taux d'endettement moyens sont de l'ordre de 32% et 37%. Les individus dont l'âge est entre 51 à 60 ans représentent 20% et leur charge de dette correspond à 39% de leur revenu. Pour ce qui est des plus âgés (60 ans et plus), ils constituent 22% de l'ensemble des bénéficiaires et leur taux d'endettement est à hauteur de 37%. Les plus jeunes, qui ont moins de 30 ans, représentent 11% de l'ensemble des bénéficiaires, avec une charge de dette de 27% comparativement à leur revenu.

Répartition des bénéficiaires par tranche de revenu en%



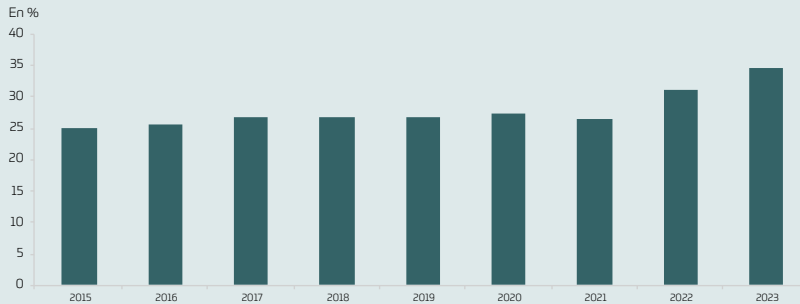
Répartition des bénéficiaires par tranche d'âge en%



Focus sur les bénéficiaires de crédit dont le taux d'endettement est supérieur à 40%

La proportion des bénéficiaires de nouveaux crédits, dont la charge d'endettement est supérieure à 40%, s'est établie à 35%. Cette part a été de l'ordre de 31% en 2022 et de 26% en moyenne entre 2015 et 2021. Le montant des prêts accordés à cette catégorie de bénéficiaires constitue une part de 34%.

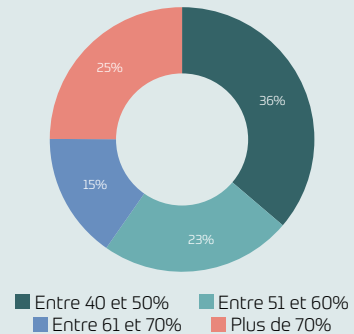
Part des bénéficiaires ** ayant un taux d'endettement supérieur à 40%



(**) Bénéficiaires de nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit au titre de l'année 2023

Les personnes ayant une charge de dette par rapport au revenu comprise entre 41% et 50%, représentent 36%, suivies par celles dont le taux d'endettement est situé entre 51% et 60%, avec une part de 23%. Les individus dont la charge d'endettement est située entre 61% et 70% constituent 15% de l'ensemble des dossiers analysés, tandis que la part des bénéficiaires affichant une charge de dette dépassant 70% de leur revenu est de l'ordre de 25%.

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



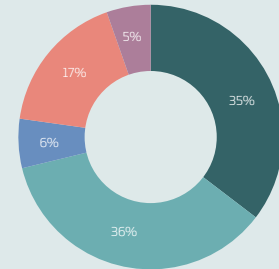
La répartition des individus très endettés selon leur catégorie socio-professionnelle est restée globalement stable. Les fonctionnaires et les salariés ont le plus accès au crédit, représentant une part de 71%. Leur charge d'endettement moyenne s'est située à 63% et 56% respectivement. Les personnes exerçant une profession libérale et les retraités ont des parts respectives de 6% et 17% et affichent des taux d'endettement de respectivement 59% et 60% en moyenne.

Les personnes ayant un revenu supérieur à 6.000 dirhams constituent 82% des individus endettés avec une charge de dette supérieure à 40% de leur revenu et s'accaparent 83% du total des crédits accordés à cette catégorie de bénéficiaires. Les individus à revenu compris entre 4.000 et 6.000 dirhams et ceux ayant un revenu inférieur à 4.000 dirhams représentent des parts respectives de 13% et 4%, bénéficiant de 13,5% et 3,8% du montant global financé, avec des charges de dette de 60% et 64%.

Par tranche d'âge, les particuliers les plus endettés sont ceux dont l'âge varie entre 41 et 60 ans, avec une part représentant près de la moitié du total des bénéficiaires et un taux d'endettement moyen d'environ 61%. Les personnes de la tranche d'âge 31-40 ans représentent 23,5% de l'échantillon et affichent un taux d'endettement moyen de 56,8%.

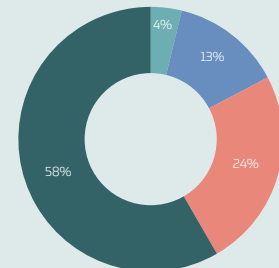
Les jeunes de moins de 30 ans représentant 6,2% des bénéficiaires ont, quant à eux, une dette moyenne de 54,3% de leur revenu.

Répartition des bénéficiaires ayant un taux d'endettement supérieur à 40% par catégorie socio-professionnelle, en %



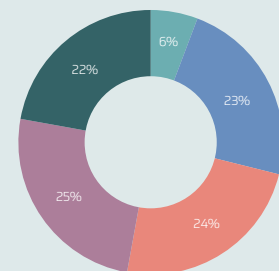
■ Fonctionnaire ■ Salarié ■ Profession libérale ■ Retraité ■ Autre

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



■ >=10000 Dhs ■ <4000 Dhs ■ 4000-6000 Dhs ■ 6000-10000 Dhs

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



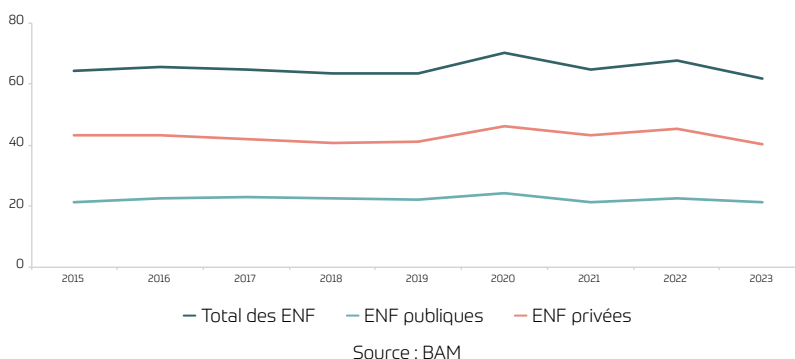
■ Plus de 60 ans ■ Moins de 30ans ■ Entre 31 et 40 ans ■ Entre 41 et 50 ans ■ Entre 51 et 60 ans

II.2. Entreprises non financières

Stagnation de l'endettement financier des entreprises non financières sur fond de réorientation du refinancement vers le marché domestique au détriment de celui extérieur

La dette financière des entreprises non financières a marqué une forte décélération à 0,2%, après une hausse de 9,5% en 2022, s'établissant autour de 905,6 milliards de dirhams, qui recouvre une baisse de l'endettement des entreprises relevant du secteur privé. Le ratio de la dette financière globale des entreprises non financières par rapport au PIB a ainsi reculé à 61,9% fin 2023, contre 67,9% l'année précédente.

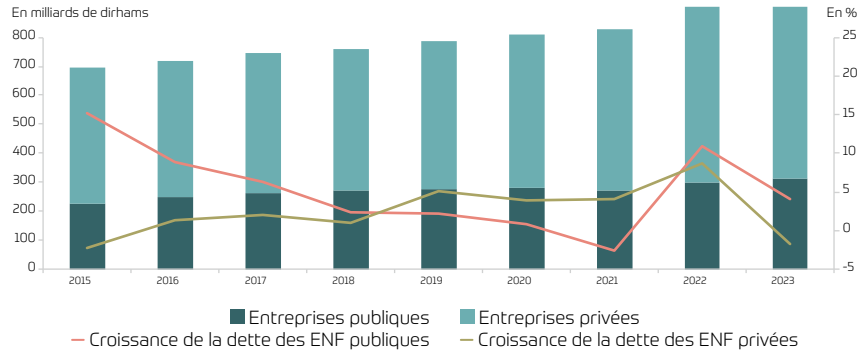
Evolution de la dette financière des entreprises non financières, en % PIB



La dette financière des entreprises privées, représentant les deux tiers de l'endettement global des entreprises non financières, s'est repliée de 1,7% à près de 592 milliards de dirhams fin 2023, après une hausse de 8,8% en 2022. Cette baisse a concerné l'ensemble des composantes de la dette, aussi bien domestique, qu'elle soit bancaire (-0,4%) ou obligataire (-8,6%), qu'extérieure (-18,8%). La dette bancaire reste leur principale source de financement (90,8%).

Les entreprises publiques ont davantage eu recours à l'endettement auprès du secteur financier marocain, sous forme aussi bien d'emprunt bancaire (+29,4%) que d'émissions obligataires (+8,8%), renforçant leurs parts respectives à 25% et 19% de l'endettement total, et ce au détriment de l'endettement extérieur qui s'est contracté de plus de 5% après la hausse de 9% observée une année auparavant. L'encours de la dette de ces entreprises ressort à près de 314 milliards de dirhams, en hausse de 4% contre 10,9% en 2022, représentant près de 21,5% du PIB.

Evolution de la dette financière des entreprises non financières publiques et privées

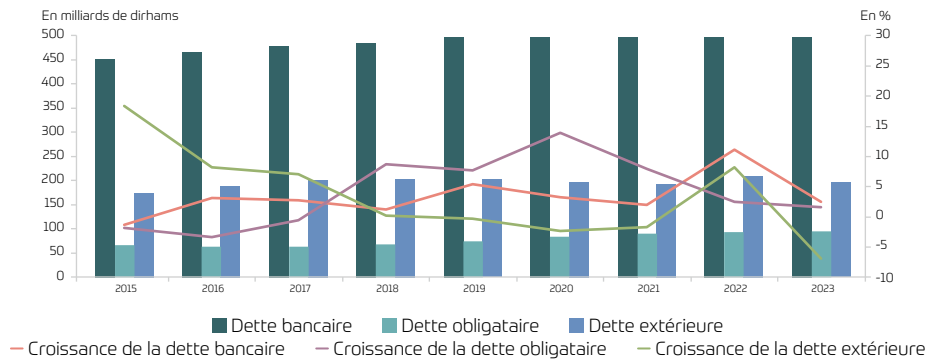


Source : BAM

La composante extérieure de l'endettement des entreprises non financières, représentant 22% de leur dette financière totale, a baissé de 7%, après une hausse de 8,3% en 2022, s'établissant à 196,7 milliards de dirhams, soit 13,4% du PIB contre 15,9% en 2022. Ce repli concerne tant les entreprises publiques que privées.

Pour sa part, la décélération de la dette obligataire s'accroît avec une hausse limitée à 1,6% contre 2,4% en 2022 et 7,9% en 2021, en lien avec les conditions de taux jugés élevés par les opérateurs.

Evolution des composantes de la dette financière des entreprises non financières

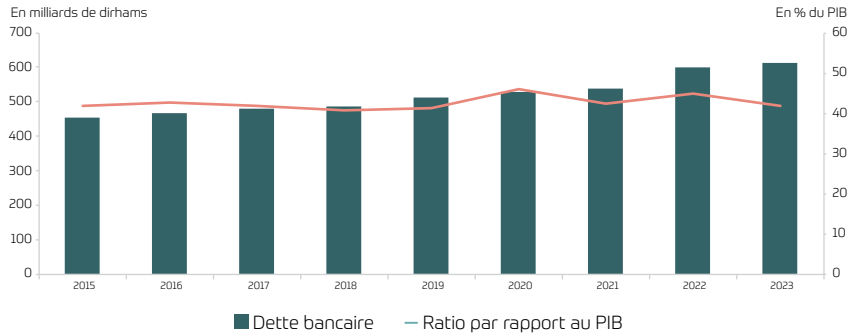


Source : BAM

Le rythme de la dette bancaire des entreprises non financières a décéléré recouvrant une légère baisse des concours de trésorerie et une reprise des crédits à l'équipement

Les prêts bancaires aux entreprises non financières, représentant 68% de leur endettement financier total, ont connu un ralentissement de 2,5% après une hausse de 11,1% en 2022, s'établissant ainsi à 614,3 milliards de dirhams.

Evolution de la dette bancaire globale des entreprises non financières

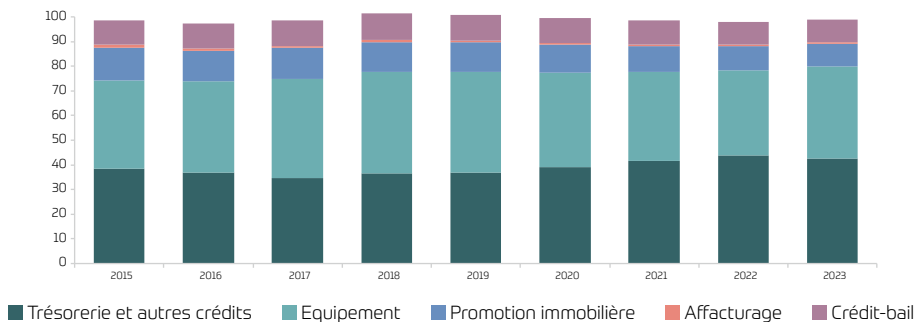


Source : BAM

En ce qui concerne la composition de la dette bancaire globale (banques et sociétés de financement), les crédits bancaires destinés au financement des besoins de trésorerie des entreprises non financières représentent 42,4% de cette dette. Ces crédits ont marqué une baisse de 0,9% en 2023 après une hausse de 16,9% en 2022. Parallèlement, les financements pour la promotion immobilière ont chuté de 4,3% après avoir augmenté de 3,3% en 2022. En revanche, la reprise des crédits à l'équipement, amorcée l'année précédente, s'est poursuivie en 2023 avec une nouvelle hausse de 11,3% après une augmentation de 6,4% en 2022, faisant passer leur part à 37,5% de la dette bancaire globale, contre 34,6% l'année précédente.

Entre 2022 et 2023, les crédits accordés par les sociétés de financement ont globalement augmenté de 2,8%, passant de 60,5 à 62,2 milliards de dirhams. Le crédit-bail a progressé de 3,8%, atteignant 57,3 milliards de dirhams, tandis que le cautionnement a augmenté de 17,1%, passant de 1 à 1,2 milliard de dirhams. En revanche, l'affacturage a diminué de 13,9%, revenant de 3,9 à 3,4 milliards de dirhams. Ces variations reflètent une expansion continue et une demande croissante de financement, malgré des fluctuations dans certaines catégories de crédit. Le crédit-bail et l'affacturage représentent respectivement 9,3% et 0,6% de la dette bancaire globale.

Evolution de la composition de la dette bancaire globale des entreprises non financières, en %



Source : BAM

Encadré n° 2 : Analyse de l'évolution du niveau de vulnérabilité d'un échantillon d'entreprises non financières publiques et privées selon l'approche « Debt At Risk »

1. APPROCHE METHODOLOGIQUE

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

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

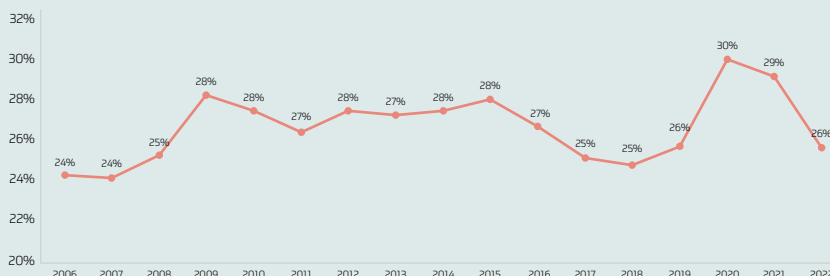
$$CVI = (\sum DaR(i)) / \text{Dette Totale } i = 1 \text{ à } 4$$

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

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

L'évolution de cet indice, calculée selon cette approche sur un panel non cylindrique de 677 540 entreprises publiques et privées entre 2006 et 2022, se présente comme suit:

Indice de vulnérabilité des entreprises privées (CVI) entre 2006-2022



Après une période relativement stable, le CVI a marqué une nette dégradation en 2020, culminant à 30% pour les entreprises privées et à 29% pour celles publiques, en lien avec les effets de la crise sanitaire mondiale.

Cet indice s'est inscrit dans une tendance baissière depuis lors, revenant à son niveau pré-covid 19 pour les opérateurs privés. Cette situation traduit une amélioration du niveau de rendement de ces entreprises (ROA à 3% vs. 2% en 2020) et une réduction de leur niveau d'endettement avec un ratio de levier⁷ à 15% (vs. 17% en 2020) tandis que leur situation de liquidité semble se stabiliser, reflétée par un ratio QUICK⁸ maintenu autour de 1,13%.

Cette amélioration reste cependant tirée par les grandes entreprises (GE) dont les capacités de gestion financière et d'accès au refinancement sont plus importantes, avec un CVI de 19% (contre 29% en 2021). Les PME affichent un CVI en légère amélioration passant de 28% à 26%, tandis que les TPE demeurent vulnérables avec un CVI stable autour de 31%.

Les secteurs touristique et de la restauration ont connu la plus forte amélioration, suivis de ceux de la communication et du BTP. En revanche, les opérateurs du secteur agricole (y compris la sylviculture et la pêche) se sont davantage fragilisés, impactés par des conditions climatiques peu favorables.

Pour leur part, les entreprises publiques présentent un CVI de 32% en 2022 contre 24% en 2021, reflétant une détérioration de leur situation financière, particulièrement celles opérant dans les secteurs des transports et de l'énergie, en lien avec le renchérissement des prix des matières premières.

L'endettement financier des entreprises publiques a ainsi marqué une forte hausse représentant 41% de leur bilan (contre 38% en 2018). En parallèle, leur ratio QUICK s'est replié à 1,47 en 2022 après avoir augmenté de manière constante entre 2018 et 2021. En termes de rendement, les entreprises publiques ont affiché une faible performance, avec un ROA négatif de -8% en 2022, reflétant une situation déficitaire persistante.

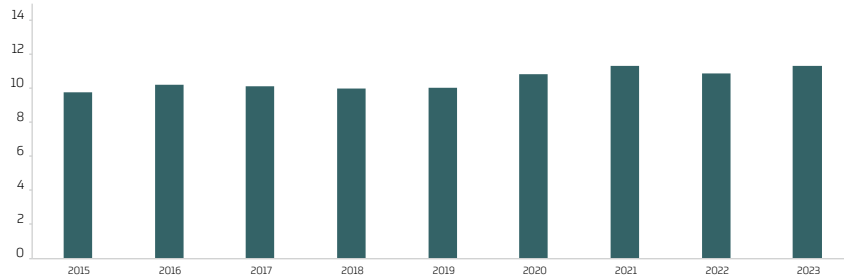
Les créances en souffrance (CES) des entreprises non financières ont atteint 69,7 milliards de dirhams, enregistrant une nouvelle augmentation de 6,9% après des hausses de 6,6% en 2022 et de 6,5% en 2021. Le taux de défaut correspondant s'élève désormais à 11,4%, contre 10,9% en 2022.

Les entreprises du secteur de la pêche affichent le taux moyen de créances en souffrance le plus élevé à 21,7%. Elles sont suivies par les secteurs de l'hôtellerie (20,1%), de l'industrie manufacturière (15,7%) et du BTP (14,1%).

⁷ Ratio de levier = dette financière / total bilan

⁸ Le Quick Ratio correspond au rapport entre l'actif circulant (hors stock) et le passif circulant. Il mesure la capacité d'une entreprise à s'acquitter de ses obligations ou de son passif à court terme sans avoir à vendre ses stocks ou à obtenir un financement supplémentaire. Plus le Quick Ratio est élevé, meilleure est la situation de liquidité de l'entreprise

Evolution du taux des dettes en souffrance des entreprises non financières, en %



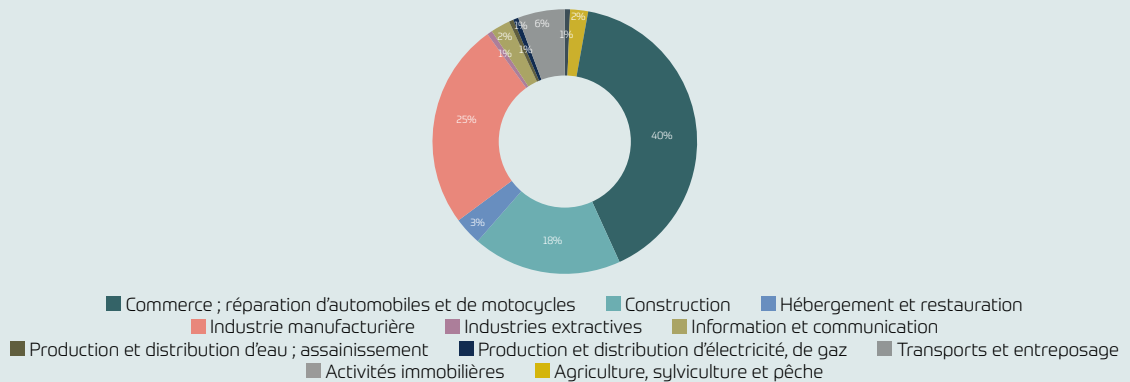
Source : BAM

Encadré n° 3 : Analyse de l'endettement d'un échantillon d'entreprises non financières

L'étude examine l'endettement de près de 80 000 entreprises non financières publiques et privées, représentant un chiffre d'affaires total de 660 milliards de dirhams en 2022, une dette financière de 330 milliards de dirhams et une dette commerciale de 186 milliards de dirhams. L'analyse financière des entreprises de l'échantillon porte sur une période de cinq ans, de 2018 à 2022, et couvre divers segments et secteurs d'activités.

L'échantillon comporte 1% de grandes entreprises (GE), 11% de PME et 88% de TPE. Les secteurs les plus représentés en termes de chiffre d'affaires sont le secteur du commerce et réparation d'automobiles et de motos (39%), l'industrie manufacturière (26%) et la construction (18%).

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



Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM

1. Endettement financier des entreprises non financières

L'analyse des principaux indicateurs d'endettement financier en 2022 montre des évolutions différenciées selon la taille des entreprises de l'échantillon et leur secteur d'activité. Les grandes entreprises (GE) se sont davantage endettées, tant à court qu'à moyen terme, alors que les petites et moyennes entreprises (PME) observent un certain attentisme qui s'est traduit par une stagnation de leur endettement. Les très petites entreprises (TPE) ont opéré, pour leur part, un basculement vers l'endettement à plus court terme. Ces tendances varient également entre les secteurs d'activité reflétant une sensibilité plus importante de certains secteurs aux effets des évolutions macro-économiques au niveau international (évolution des prix des matières premières entre autres), comme les industries extractives ou encore celle de distribution d'eau et d'électricité, que d'autres qui ont pu bénéficier notamment de la reprise économique post-Covid 19, à l'instar des activités touristiques.

Endettement financier à moyen et long terme (MLT)⁹ :

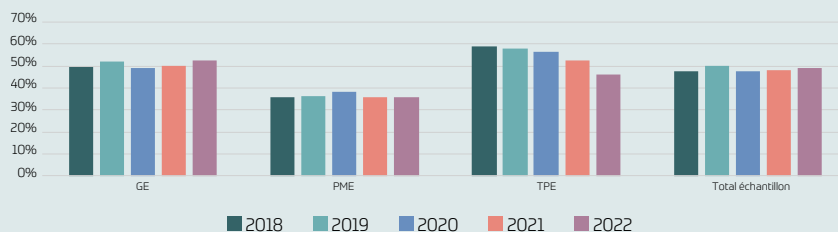
À fin 2022, l'endettement moyen et long terme (MLT) des entreprises de l'échantillon a atteint 49%. Les GE détiennent la majorité de la dette avec 214,8 milliards de dirhams, représentant 81% du total, et un taux d'endettement MLT de 52%. Cette situation peut s'expliquer par le fait que les GE ont généralement un accès plus aisé aux financements à long terme par rapport aux PME et TPE. Les PME, avec une dette de 31,1 milliards de dirhams, représentent une part de 12% et affichent un taux d'endettement MLT de 36%. En revanche, les TPE totalisent 19,8 milliards de dirhams de dette financière, soit 7% du total, avec un taux d'endettement MLT de 46%.

Entre 2018 et 2022, le taux d'endettement MLT a évolué de manière distincte selon la taille des entreprises. Pour les GE, le taux d'endettement a augmenté, passant de 49% en 2018 à 52% en 2022. En revanche, les PME ont vu leur taux d'endettement stagner entre 2018 et 2022 autour de 36%. Les TPE ont également connu une diminution de leur taux d'endettement, passant de 59% en 2018 à 46% en 2022, qui pourrait s'expliquer, d'une part par une moindre appétence au crédit dans un contexte d'incertitude mais également par des difficultés d'accès aux financements.

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

⁹ Dette rapportée aux fonds propres.

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

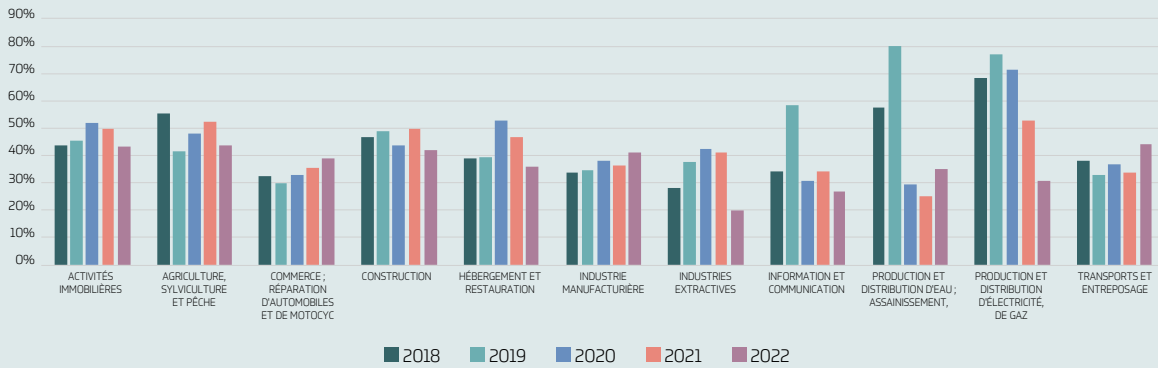


Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

L'analyse par secteur d'activité montre que l'endettement MLT des entreprises a connu des évolutions contrastées en 2022. Les secteurs qui se sont davantage endettés comprennent le commerce et réparation d'automobiles et de motocyclettes, dont le taux d'endettement a augmenté de 35% en 2021 à 39% en 2022, soit une hausse de 4 points de pourcentage. L'industrie manufacturière a vu son taux d'endettement passer de 36% en 2021 à 41% en 2022, soit une hausse de 5 points de pourcentage. Le secteur des transports et entreposage a également enregistré une augmentation notable, passant de 34% en 2021 à 44% en 2022, soit une hausse de 10 points de pourcentage, tout comme le secteur de la production et distribution d'eau, assainissement, dont le taux d'endettement a augmenté de 25% en 2021 à 35% en 2022, soit une hausse de 10 points de pourcentage.

À l'inverse, certains secteurs ont connu des baisses significatives de leur endettement. Les industries extractives ont vu leur taux d'endettement diminuer de 41% en 2021 à 20% en 2022, soit une baisse de 21 points de pourcentage. Le secteur de l'hébergement et de la restauration a également réduit son endettement, passant de 47% en 2021 à 36% en 2022, soit une baisse de 11 points de pourcentage. De même, le secteur de l'information et de la communication a vu son taux d'endettement baisser de 34% en 2021 à 27% en 2022, soit une diminution de 7 points de pourcentage. La production et distribution d'électricité, de gaz, a connu une baisse significative, avec un taux d'endettement passant de 53% en 2021 à 31% en 2022, soit une baisse de 22 points de pourcentage. Le secteur de la construction a diminué son taux d'endettement de 50% en 2021 à 42% en 2022, soit une baisse de 8 points de pourcentage, tandis que le secteur des activités immobilières a vu son taux d'endettement diminuer de 50% en 2021 à 43% en 2022, soit une baisse de 7 points de pourcentage.

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



Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

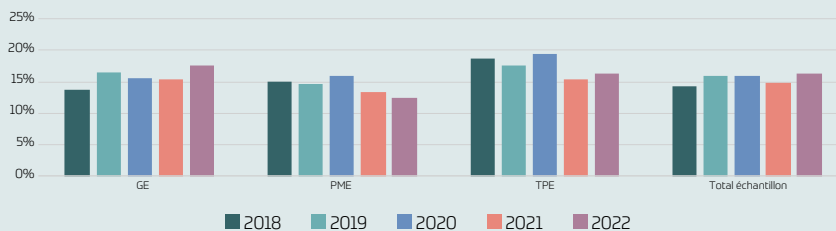
D'autres secteurs ont montré des variations diverses : le secteur de l'agriculture, sylviculture et pêche a réduit son taux d'endettement de 52% en 2021 à 44% en 2022, tandis que le secteur des industries extractives a connu une baisse marquée de 41% en 2021 à 20% en 2022. Le secteur de l'information et communication a également diminué son taux d'endettement, passant de 34% en 2021 à 27% en 2022.

Endettement financier à court terme :

L'évolution de la dette de trésorerie rapportée au chiffre d'affaires (CA) des entreprises de l'échantillon varie en fonction de la taille de l'entreprise et de l'année considérée.

Entre 2021 et 2022, le taux d'endettement à court terme des GE a augmenté, passant de 15% à 18%¹⁰. Ce taux est resté relativement stable autour de 12% chez les PME et de 16% chez les TPE.

Evolution de la dette de trésorerie rapportée au CA des entreprises de l'échantillon disposant d'une dette de trésorerie - par taille en %



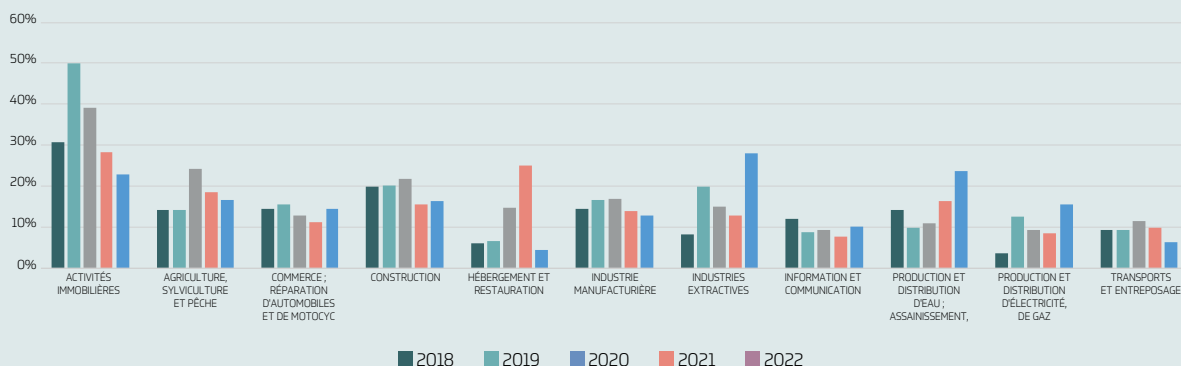
Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

¹⁰ En lien notamment avec la hausse significative des besoins de trésorerie des entreprises dans un contexte d'augmentation des prix des produits énergétiques et des matières premières à l'échelle internationale.

Sur le plan sectoriel, l'analyse révèle des évolutions contrastées de l'endettement à court terme en 2022. Les secteurs qui se sont davantage endettés comprennent les industries extractives, dont le taux d'endettement est passé de 13% en 2021 à 28% en 2022, soit une hausse de 15 points de pourcentage. Le secteur de la production et distribution d'eau, assainissement a également enregistré une augmentation marquée, passant de 16% en 2021 à 24% en 2022, soit une hausse de 8 points. Le secteur du commerce et réparation d'automobiles et de motocycles a vu son taux d'endettement augmenter de 11% en 2021 à 15% en 2022, soit une hausse de 4 points. Le secteur de la production et distribution d'électricité, de gaz, a aussi connu une augmentation, passant de 9% en 2021 à 16% en 2022, soit une hausse de 7 points.

En revanche, certains secteurs ont enregistré des baisses significatives de leur endettement. Le secteur de l'hébergement et restauration a réduit son taux d'endettement de 25% en 2021 à 5% en 2022, soit une baisse de 20 points de pourcentage. Le secteur des activités immobilières a diminué son taux d'endettement de 28% en 2021 à 23% en 2022, soit une baisse de 5 points. De même, le secteur de l'agriculture, sylviculture et pêche a réduit son endettement de 19% en 2021 à 17% en 2022, soit une baisse de 2 points. Le secteur de la construction a maintenu un taux d'endettement stable à 16% en 2021 et 2022.

Evolution de la dette de trésorerie rapportée au CA des entreprises de l'échantillon - par secteur d'activité en %



Source: OMPIC, MEF, calculs BAM

Globalement, le taux d'endettement à court terme pour l'ensemble de l'échantillon est resté stable, passant de 15% en 2021 à 16% en 2022.

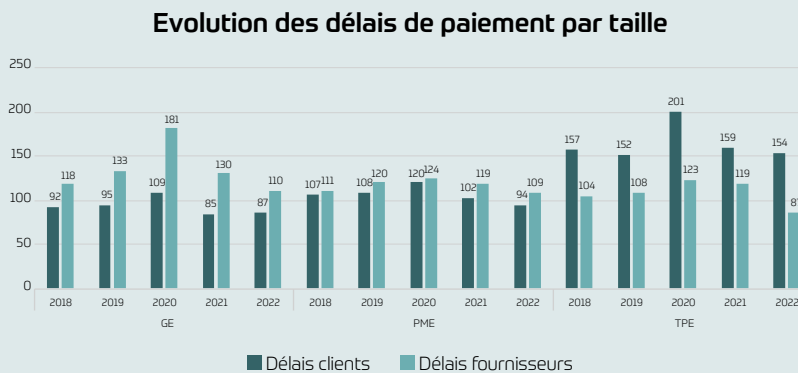
2. Endettement inter-entreprises des entreprises non financières

L'amélioration des délais de paiement inter-entreprises observée en 2021 s'est confirmée en 2022, aussi bien pour la dimension clients que fournisseurs. Cette tendance peut être attribuée à la reprise économique, permettant aux entreprises de retrouver une stabilité financière et d'honorer leurs paiements plus rapidement, mais également au fait que les entreprises commencent à se préparer aux nouvelles exigences édictées par la loi 69-21 relative aux délais de paiement adoptée en 2023.

En 2022, les délais de paiement moyens pour les clients ont ainsi baissé de 153 jours du chiffre d'affaires (JCA) à 136 JCA, tandis que ceux des fournisseurs sont passés de 117 jours d'achats (JA) à 71 JA. Par ailleurs, la proportion d'entreprises respectant les délais réglementaires de paiement a augmenté de 55% en 2020 à 58% en 2021 pour les clients et de 62% à 66% pour les fournisseurs.

Délais de paiement inter-entreprises par taille

Les délais clients et fournisseurs ont, pour la deuxième année consécutive, continué de diminuer en 2022, bien que certains niveaux restent encore élevés, en particulier pour les TPE.



En effet, les délais de paiement des TPE ont connu une réduction en 2022, passant de 159 jours en 2021 à 154 jours en 2022. Bien que cette réduction soit positive, les TPE continuent d'afficher des délais de paiement significativement plus longs que les autres catégories d'entreprises, ce qui pourrait indiquer des difficultés persistantes à négocier des conditions de paiement plus favorables.

Les PME ont également vu leurs délais clients diminuer, passant de 102 jours en 2021 à 94 jours en 2022. Cependant, les grandes entreprises (GE) ont vu leurs délais clients augmenter légèrement de 3 JCA, soit de 84 en 2021 à 87 jours en 2022.

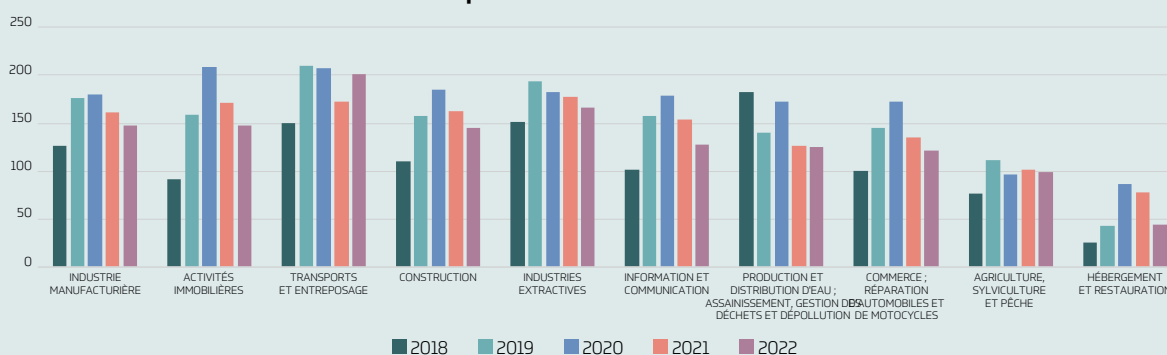
En ce qui concerne les délais fournisseurs, les TPE ont enregistré une diminution importante, passant de 119 jours en 2021 à 87 jours en 2022. Les PME ont également réduit leurs délais fournisseurs de 119 jours à 109 jours. Quant aux GE, leurs délais fournisseurs, quoique toujours élevés, se sont améliorés passant de 130 jours en 2021 à 110 jours en 2022.

Par ailleurs, la répartition des paiements par tranche de délais montre une inégalité persistante dans les relations commerciales entre GE et leurs partenaires de plus petite taille, notamment les TPE. Près de 66% des GE paient leurs fournisseurs en retard, avec 31% d'entre elles réglant les factures après un délai de 120 jours ou plus. Pour les PME, environ 49% respectent le délai réglementaire de 60 jours, tandis que 29% des paiements sont effectués avec un retard de plus de 120 jours. En revanche, les TPE montrent une meilleure performance en matière de respect des délais de paiement, avec environ 68% des TPE payant leurs fournisseurs dans un délai inférieur à 60 jours, et seulement 20% des paiements effectués avec un retard de plus de 120 jours. Cela suggère que, malgré des défis financiers souvent plus importants, une majorité de TPE s'efforce de respecter les délais de paiement réglementaires pour maintenir de bonnes relations commerciales, contrairement aux GE qui bénéficient de délais plus avantageux au détriment de leurs fournisseurs plus petits.

Délais de paiement par secteur d'activités

L'analyse par secteur d'activité montre une tendance générale à la réduction des délais de paiement clients en 2022, suggérant une normalisation progressive après les perturbations causées par la pandémie en 2020. Les exemples les plus marquants incluent le secteur de l'hébergement et de la restauration, avec une réduction de 34 jours (78 jours en 2021 à 44 jours en 2022), et l'information et la communication, avec une baisse de 26 jours (154 jours à 128 jours). Les activités immobilières ont diminué de 23 jours (171 jours à 148 jours) et l'industrie manufacturière a réduit de 13 jours (161 jours à 148 jours). En revanche, le secteur des transports et entreposage a connu une augmentation notable, passant de 172 jours en 2021 à 201 jours en 2022, soit une hausse de 29 jours.

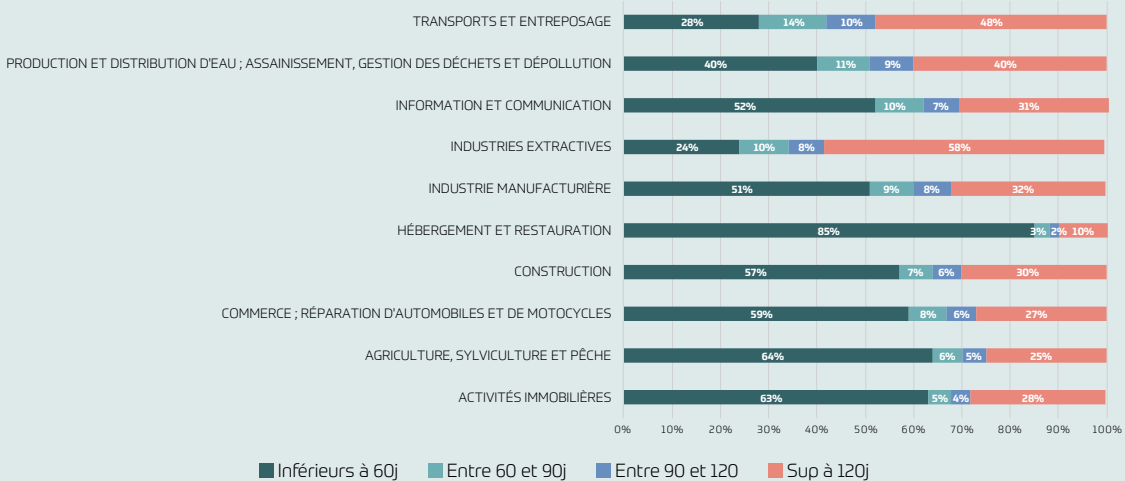
Evolution des créances clients en jours de Chiffre d'Affaires des entreprises de l'échantillon - par secteur d'activité



Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM

L'analyse sectorielle des délais clients montre que le secteur de l'hébergement et de la restauration a la part la plus élevée d'entreprises payées par leurs clients en moins de 60 jours, avec 85%, suivi par l'agriculture, sylviculture et pêche, avec 64%. Les secteurs du commerce et de la réparation d'automobiles et de motocycles, ainsi que la construction, ont également une proportion importante d'entreprises payées par leurs clients en moins de 60 jours, avec respectivement 59% et 57%. En revanche, le secteur des industries extractives compte 58% d'entreprises payées par leurs clients après 120 jours, suivi par l'industrie manufacturière avec 32% et le secteur de l'information et de la communication avec 31%. Les secteurs de la production et distribution d'eau, de l'assainissement, de la gestion des déchets et de la dépollution, ainsi que les transports et entreposage, montrent également des proportions significatives de paiements supérieurs à 120 jours, avec respectivement 41% et 48%.

Répartition des délais de paiement clients par tranche et par secteur d'activité en 2022, en %

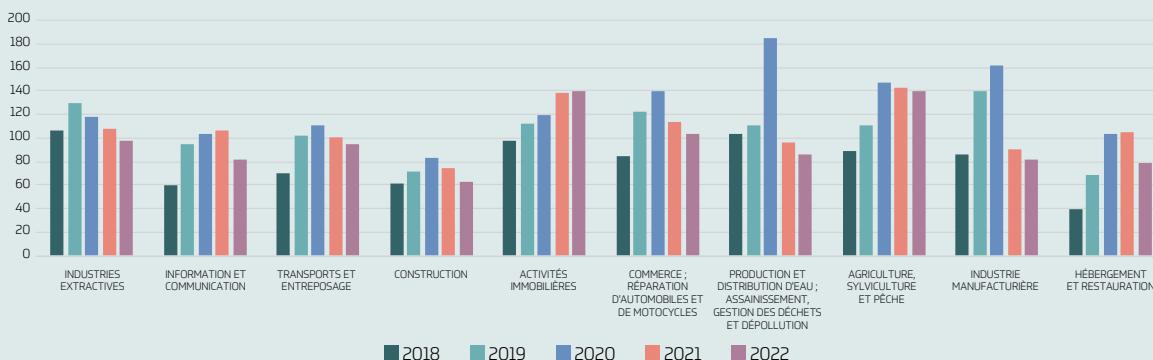


Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM

L'analyse des délais fournisseurs par secteur montre que le secteur de l'hébergement et de la restauration a enregistré la plus forte baisse, passant de 105 jours en 2021 à 79 jours en 2022 (-26 jours). Le secteur de l'information et de la communication a également réduit ses délais de 100 jours à 76 jours (-24 jours). Le secteur des transports et entreposage a connu une diminution de 24 jours, passant de 106 jours en 2021 à 82 jours en 2022. L'industrie manufacturière a réduit ses délais fournisseurs de 91 jours en 2021 à 81 jours en 2022 (-10 jours), et les industries extractives ont diminué leurs délais de 107 jours à 97 jours (-10 jours).

De plus, le secteur de la production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution a enregistré une baisse de 10 jours, passant de 96 jours en 2021 à 86 jours en 2022. Les secteurs du commerce et de la réparation d'automobiles et de motocycles, ainsi que de la construction, ont respectivement réduit leurs délais de 10 jours et de 12 jours. En revanche, le secteur des activités immobilières a vu une légère augmentation de ses délais fournisseurs, passant de 138 jours en 2021 à 140 jours en 2022.

Evolution de la dette des fournisseurs en jours d'achats des entreprises de l'échantillon - par secteur d'activité



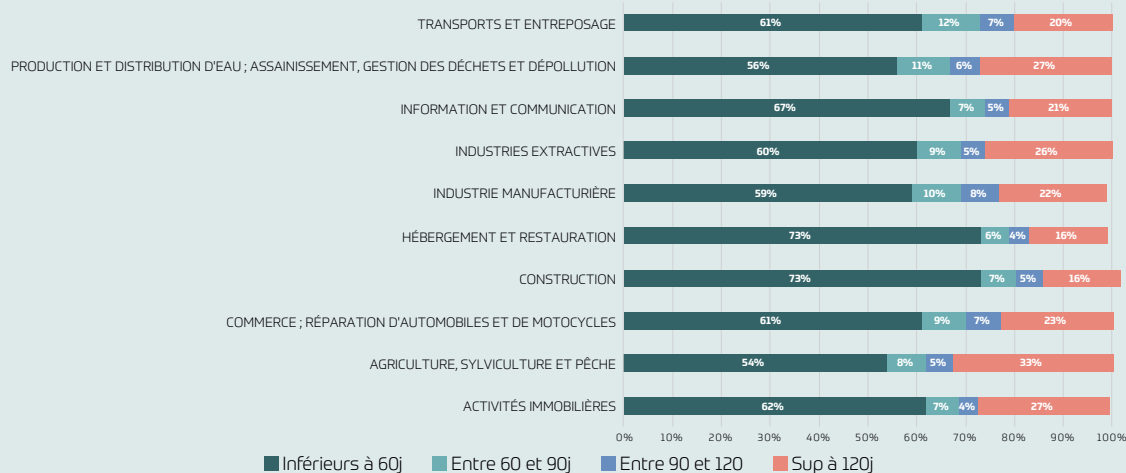
Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM

Par ailleurs, l'analyse des délais de paiement fournisseurs montre que le secteur de l'hébergement et de la restauration est celui qui respecte le plus les délais réglementaires, avec 73% des paiements effectués dans un délai de moins de 60 jours. Les secteurs de la construction et des activités immobilières suivent de près avec respectivement 72% et 62% des paiements effectués dans un délai de moins de 60 jours.

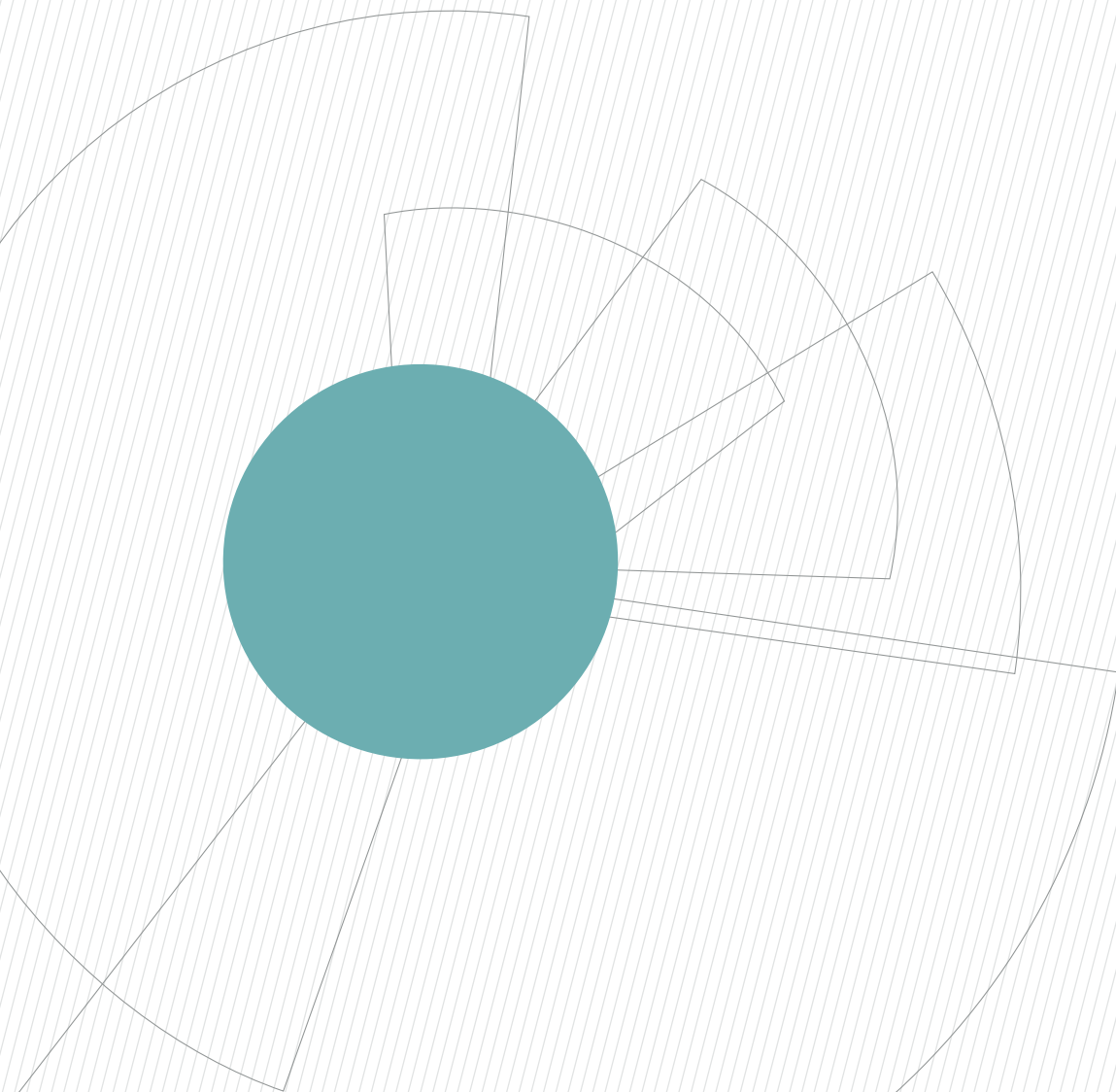
Les secteurs de l'agriculture, sylviculture et pêche, du commerce et de la réparation d'automobiles et de motocycles, ainsi que celui des industries extractives montrent également des performances positives avec respectivement 54%, 60% et 60% des paiements effectués dans un délai de moins de 60 jours.

Le secteur de la production et distribution d'eau, assainissement, gestion des déchets et dépollution est l'un des moins performants, avec seulement 56% des paiements effectués dans un délai de moins de 60 jours. Ce secteur montre également une proportion significative de paiements supérieurs à 120 jours, atteignant 27%.

Répartition des délais de paiement fournisseurs par tranche et par secteur d'activité, en 2022



Source : OMPIC, MEF, Calculs BAM





Solidité des institutions financières



Chapitre

Aperçu

En 2023, le secteur financier national a fait preuve globalement de résilience et de solidité de ses fondamentaux, dans un contexte économique peu favorable.

S'agissant du secteur bancaire, le résultat net des banques, sur base sociale, a connu un rebond de 20,4% à fin décembre 2023, après une forte baisse de 12,9% en décembre 2022. Cette croissance s'explique principalement par le rebond du résultat des opérations de marché, après sa contraction observée en 2022 dans un contexte de montée des taux monétaires et obligataires.

Pour ce qui est de la qualité du portefeuille des crédits des banques, sa détérioration s'est reflétée par la hausse importante de 6,7% du volume des créances en souffrance totalisant près de 94,8 milliards de dirhams et par le taux de défaut moyen ayant légèrement augmenté à 8,5% après 8,4% en 2022.

Les banques demeurent aussi vulnérables au risque de concentration sur leurs plus grandes contreparties et aux chocs de leur défaut. Leurs expositions brutes bilan et hors-bilan sur les grands débiteurs ont poursuivi leur hausse, atteignant un encours de 516 milliards de dirhams en 2023 (+11,5%), dont 51,8% est porté sur les 10 plus grands groupes non financiers. Le niveau global de concentration s'est accentué à 2,9 fois celui des fonds propres prudentiels des banques.

En termes de solvabilité, les banques ont affiché une augmentation de 3,4% de leurs fonds propres prudentiels à fin 2023. Sur base sociale, le ratio de solvabilité moyen a ainsi atteint 15,5%, se maintenant au niveau de l'année précédente. Le ratio de fonds propres de catégorie 1 s'est amélioré à 12,9% en fin d'année 2023, contre 12,4% en 2022 et 12% en 2021. Sur base consolidée, ces ratios se sont établis respectivement à 13,5% et 11,6%, comparativement à 13,4% et 11,2% en 2022.

L'accentuation du besoin en liquidité des banques, en lien notamment avec la hausse notable de la circulation fiduciaire, s'est accompagnée d'une hausse des injections de Bank Al-Maghrib, qui se sont situées, en moyenne quotidienne, à 97 milliards de dirhams en 2023 contre 93 milliards une année auparavant. Parallèlement, le ratio de liquidité LCR (Liquidity Coverage Ratio) moyen des banques demeure à un niveau supérieur au seuil réglementaire de 100%. Au terme de l'année 2023, ce ratio s'est établi à 150% contre 170% une année auparavant.

Concernant le secteur des assurances, en dépit d'un contexte marqué par la hausse des taux d'intérêt, il a continué de se développer et à faire preuve de résilience. Avec 55,9 milliards de dirhams, le chiffre d'affaires a affiché une progression de 3,9% porté principalement par la branche non-vie (5,8%). La branche vie a, quant à elle, accusé une décélération (+ 1,8%) comparé au niveau moyen de croissance observé sur les dix dernières années (+11,9%). Le segment épargne de celle-ci a, particulièrement, pâti d'une conjoncture économique difficile et du revirement des taux.

Sur le plan de la rentabilité, le secteur a dégagé un résultat net de 4,2 milliards de dirhams en progression de 6,2% profitant de la bonne tenue du résultat financier des deux branches vie et non vie. Cette performance a permis d'améliorer le taux de rendement des fonds propres (ROE) pour le situer à 9,6%.

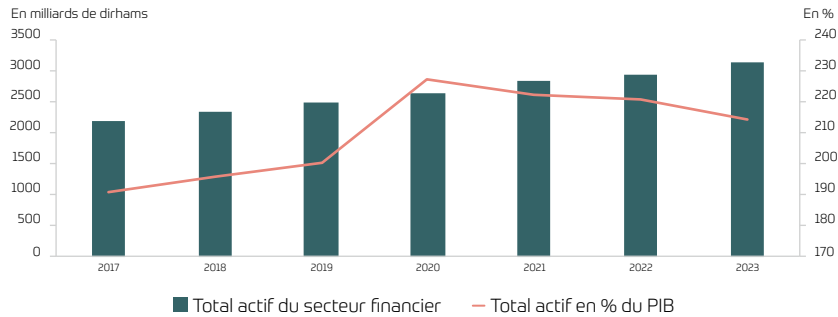
Le ratio des plus-values latentes sur les placements s'est amélioré, dans un contexte de reprise du marché boursier, pour atteindre 9,3% en hausse de 2,5% par rapport à 2022. Cette amélioration a eu un impact positif sur la marge de solvabilité du secteur qui a atteint 330,4% contre 312,7% un an auparavant. Cette marge, calculée sous le régime prudentiel actuel, reste au-dessus du seuil réglementaire mais ne couvre à ce stade que le risque de souscription.

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

En ce qui concerne le secteur de la retraite, les principaux régimes de base continuent de connaître une situation financière difficile. L'application des dernières résolutions relatives aux salaires prises dans le cadre du dialogue social (29 avril 2024) permettrait de reporter légèrement les horizons d'épuisement des réserves des régimes CMR-RPC et RCAR, sans toutefois garantir leur viabilité à long terme. Pour le régime général de la CNSS, la baisse de la durée minimale de cotisation donnant droit à pension de 3240 à 1320 jours avancera, de quelques années, l'apparition du déficit global du régime et l'épuisement de ses réserves. Ainsi, la mise en œuvre de la réforme systémique de ce secteur, à travers l'instauration du système à deux pôles, l'un public et l'autre privé, dont les orientations stratégiques ont été également arrêtées par l'accord du dialogue social précité, devient indispensable. Cette réforme devrait permettre de mettre en place une tarification de ces régimes à même de résorber une grande partie de leurs engagements passés non couverts.

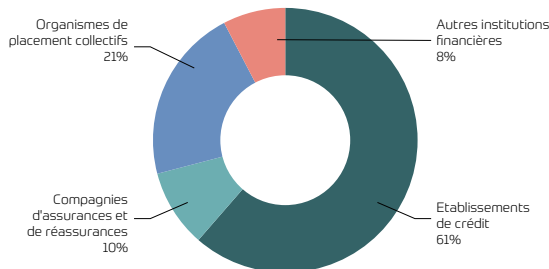
La taille du secteur financier marocain, mesurée par le total des actifs de ses composantes, a franchi la barre des 3.000 milliards de dirhams en 2023, en progression de 6,8%, représentant 214% du PIB national.

Evolution du total actif du secteur financier

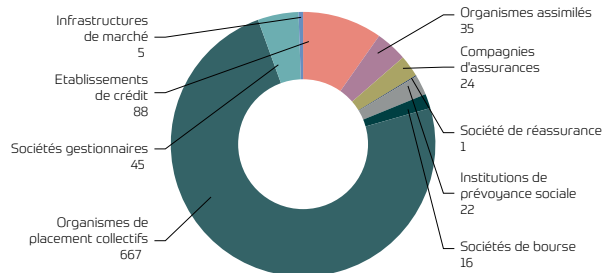


Le secteur bancaire¹¹ demeure la composante majeure du secteur financier, détenant près de 61% du total des actifs.

Structure du secteur financier marocain en 2023, en termes du total bilan



Nombre d'institutions financières composant le secteur financier



Le secteur financier représente 40,58% de la capitalisation au niveau de la bourse de Casablanca, contre 38,32% en 2022, porté par sept banques, cinq sociétés de financement et cinq compagnies d'assurance.

¹¹ Le secteur bancaire comprend les établissements de crédit que sont les banques et les sociétés de financement (crédit à la consommation, crédit-bail, crédit immobilier, cautionnement, affacturage, sociétés de financement ainsi que les autres sociétés de financement). Les autres institutions financières quant à elles incluent les Infrastructures des Marchés Financiers (société gestionnaire de la bourse, Maroclear, HPSS, GSIMT), ainsi que les autres organismes assimilés (Banques off-shore, associations de micro-crédit, établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Caisse Centrale de Garantie qui est l'actuelle Société Nationale de Garantie et de Financement de l'Entreprise dénommée « TAMWILCOM »).

Encadré n° 4 : Principales activités du CCSRS en 2023

Dans le cadre de ses réunions semestrielles tenues en juillet et décembre 2023, le Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) a examiné les conclusions des réunions de son sous-comité mensuel et passé en revue les résultats de l'évaluation des risques systémiques, ainsi que ceux des exercices de stress tests des institutions financières. A l'issue de ces réunions, le Comité a noté que les indicateurs de suivi examinés continuent de montrer la solidité et la résilience du secteur financier marocain. En outre, les travaux et analyses du Comité ont fait l'objet d'un communiqué de presse publié suite à chacune de ses réunions.

Le CCSRS a également approuvé le rapport sur la stabilité financière n°10, préalablement à sa publication au terme du 1^{er} semestre 2023. Aussi, les membres du CCSRS ont examiné l'état de mise en œuvre de la feuille de route de stabilité financière couvrant la période 2022-2024. Ils ont, également, fait le point sur les actions de renforcement du dispositif de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme (LBC/FT) au niveau national, après la sortie du Maroc de la liste grise du Groupe d'Action Financière (GAFI) en février 2023 et de celle de l'union européenne en mai 2023.

Le CCSRS a eu à examiner lors de sa session de décembre 2023, l'impact du séisme d'Al Haouz, notamment sur le secteur des assurances et le rôle du fonds de solidarité contre les événements catastrophiques (FSEC).

Enfin, le CCSRS a pris note de la conduite de l'enquête pilote sur les risques systémiques auprès des huit principales banques et a convenu de l'élargir successivement, aux autres banques, aux secteurs des assurances et de prévoyance sociale et au marché des capitaux.

III.1. Secteur bancaire

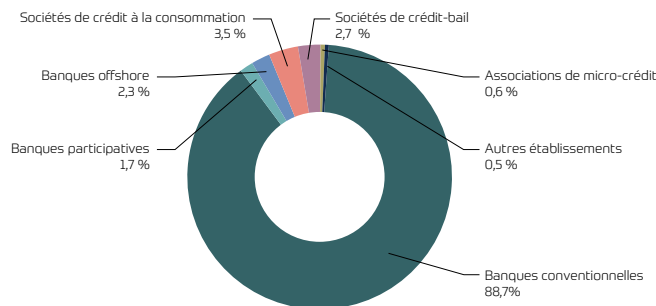
Le secteur bancaire, principale source de financement de l'économie, est parvenu dans un contexte difficile, à maintenir la solidité de ses fondamentaux au regard des principaux indicateurs d'activité, de rentabilité, de liquidité et d'adéquation des fonds propres. Un constat confirmé par les résultats du macro-stress-test, réalisé sur la base des données à fin 2023 des principales banques marocaines.

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

Décélération de l'activité du secteur bancaire qui demeure largement prédominé par trois groupes bancaires

Les trois banques d'importance systémique, à capital privé et majoritairement marocain, s'accaparent 60,5% du total actif agrégé des banques (contre 60,7% en 2022), distribuent près de 57,1% du total des crédits nets (contre 57,4% en 2022) et détiennent 62,5% du total des dépôts collectés (contre 62,7% en 2022). Ces trois banques disposent sur le plan national d'un réseau de 2953 agences tandis qu'à l'étranger elles sont présentes à travers 51 filiales et 22 succursales.

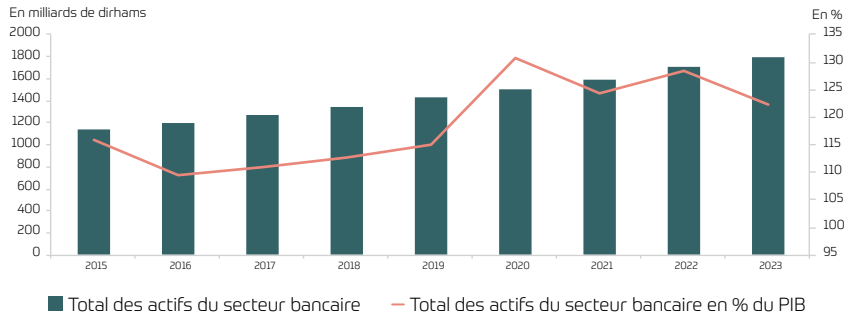
Composition du secteur bancaire - Part dans le total actif



En 2023, le total agrégé des actifs des banques a atteint 1789 milliards de dirhams, en hausse de 4,8%, contre 7,6% un an auparavant, soit 122% du PIB contre 128% en 2022, sous l'effet de la décélération aussi bien des crédits que des dépôts bancaires.

Cette évolution couvre une progression de 21% des emplois des banques participatives à 33 milliards de dirhams en 2023 contre 22% en 2022, confirmant la croissance tendancielle de la finance participative au Maroc.

Evolution de la taille du secteur bancaire



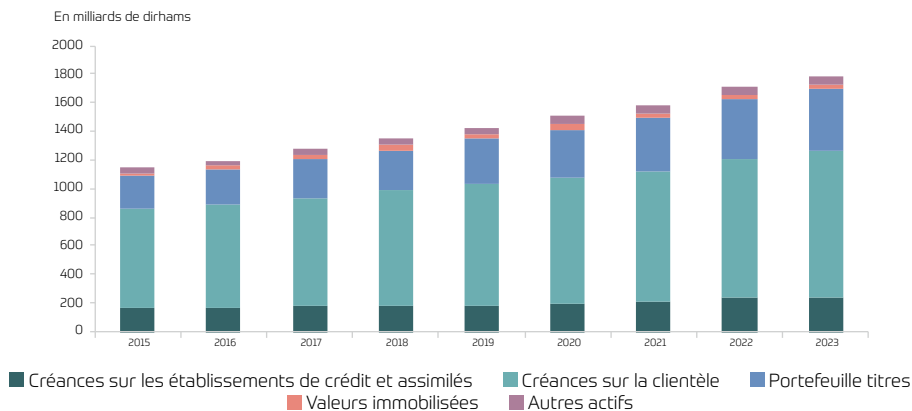
Rythme de progression moins soutenu des activités de crédits à la clientèle et de placement

La structure des emplois bancaires demeure relativement stable, prédominée par les créances sur la clientèle avec une part de 57,3% suivie par celle du portefeuille titres à hauteur de 24,5%.

Après une hausse remarquable enregistrée en 2022, ces deux postes ont observé une décélération s'établissant à 1 025 milliards de dirhams (+5,2% contre 6,3% en 2022) et 438 milliards de dirhams (+6,4% contre 10,2% en 2022), respectivement en lien avec la remontée des taux et la conjoncture économique difficile.

Dans le même sillage, les créances sur les établissements de crédit ont accusé une légère baisse de 0,3% par rapport à l'année précédente, formant 13% des emplois.

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



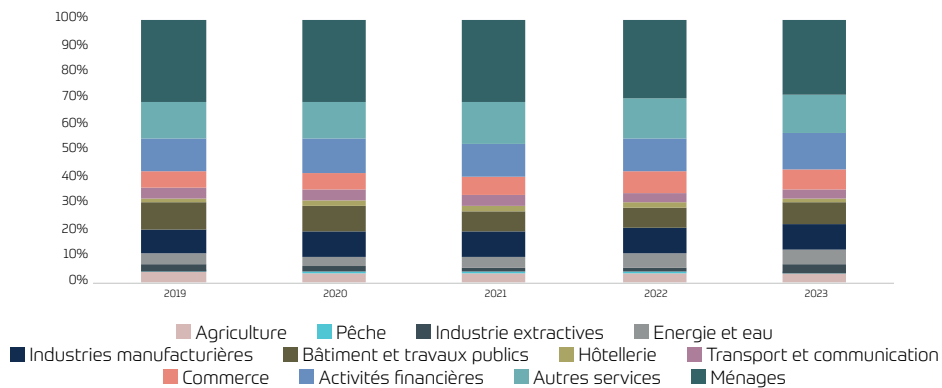
Amélioration de la diversification du portefeuille de crédit sur le plan sectoriel

Le portefeuille de crédit demeure caractérisé par une diversification sur le plan sectoriel, avec une prépondérance pour les concours octroyés aux ménages. Ces derniers continuent d'en constituer les principaux bénéficiaires, avec une part de 29% cumulant un encours de 319 milliards de dirhams, suivis par les « activités financières » avec un montant de 158 milliards de dirhams, soit une part de 14% et les « autres services » avec un montant de 156 milliards de dirhams, avec une part de 14%, et les « industries manufacturières » avec un montant de 101 milliards de dirhams, représentant 9%.

Par ailleurs, les secteurs « énergie et eau » et « industries extractives » détiennent respectivement des parts de 6% et 3%, soit l'équivalent de 68 milliards et 34 milliards de dirhams, avec des hausses respectives de 25% et 79%.

Enfin, les crédits en faveur des secteurs du « BTP », du « commerce » et des « transports et communication », représentant respectivement des parts de 8,4%, 7,2% et 3,6%, se sont établis à 94 milliards de dirhams, 80 milliards de dirhams et 40 milliards de dirhams.

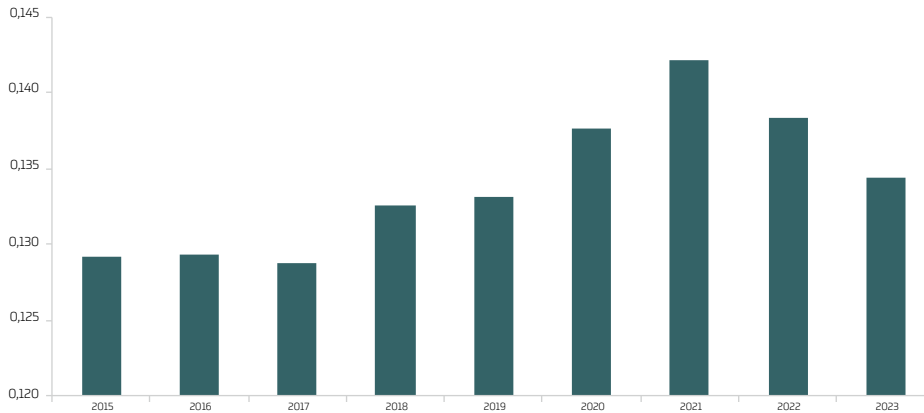
Répartition du portefeuille crédit par secteur



L'indice de concentration IHH¹², mesurant la concentration, s'est établi à 0,134 en 2023, contre 0,138 l'année précédente, deuxième baisse successive dénotant d'une plus grande diversification sectorielle du portefeuille crédit destiné aux entreprises.

¹² L'indice de Herfindhal-Hirschmann (IHH) mesure la concentration d'un marché, sa valeur varie entre 0 et 1. Plus cette valeur est élevée, plus la concentration est importante.

Indice HHI mesurant la concentration des crédits aux entreprises



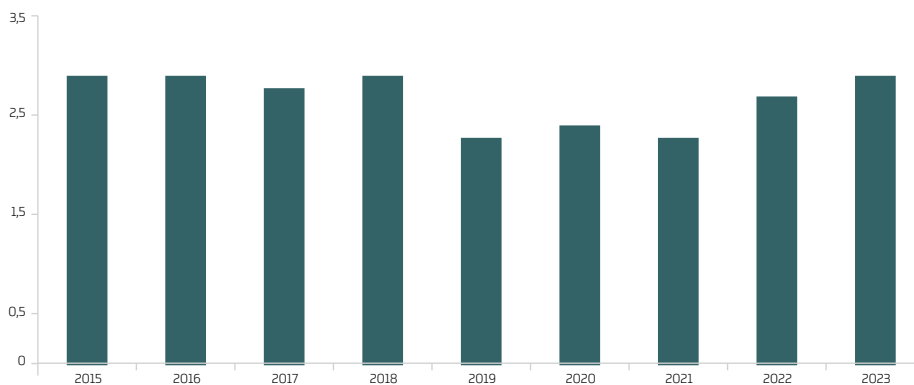
Exposition plus marquée au risque de concentration lié aux grands débiteurs

Les expositions brutes des banques, tant sur le bilan qu'en dehors du bilan, envers les grands débiteurs ont poursuivi leur hausse, atteignant un encours de 516 milliards de dirhams en 2023 (+11,5%), dont 51,8% est porté sur les 10 plus grands groupes non financiers, contre 52,4% en 2022.

Les prêts et les titres de créances, représentant 86,6% des expositions brutes du bilan et 53% du total des crédits accordés aux entreprises, ont augmenté de 12,8%, après une croissance de 18,3% en 2022.

Le niveau global de concentration s'est accentué à 2,9 fois celui des fonds propres prudentiels des banques contre 2,7 en 2022

Niveau global de concentration des grands débiteurs



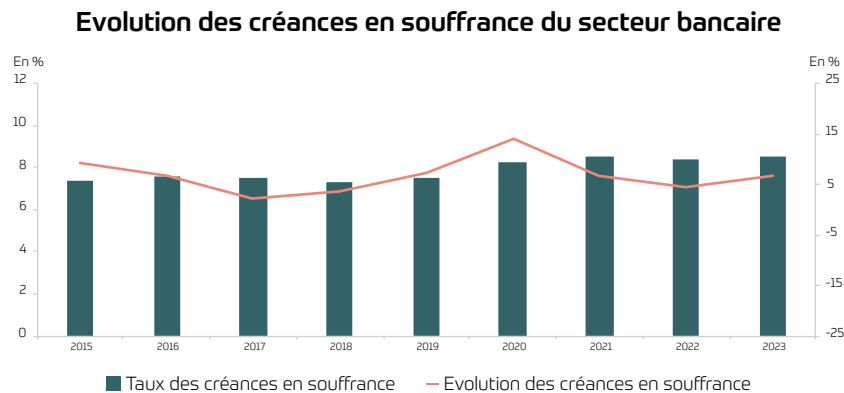
Source : BAM

Nouvelle montée du risque de crédit

En 2023, les créances en souffrance ont rebondi de 6,7% après le ralentissement observé en 2022, atteignant un total de 94,8 milliards de dirhams. Le taux moyen de sinistralité dans le secteur bancaire a légèrement augmenté à 8,5% en 2023 après 8,4% en 2022.

Cette évolution s'explique par une hausse plus marquée des créances en souffrance des entreprises non financières par rapport à celles des ménages. En effet, les créances non performantes des ménages ont augmenté de 6,5% sur un an, atteignant 41,8 milliards de dirhams. Parallèlement, les créances en souffrance des entreprises non financières ont enregistré une augmentation de 6,9%, atteignant 69,7 milliards de dirhams, ce qui correspond à un taux de risque de 11,4%.

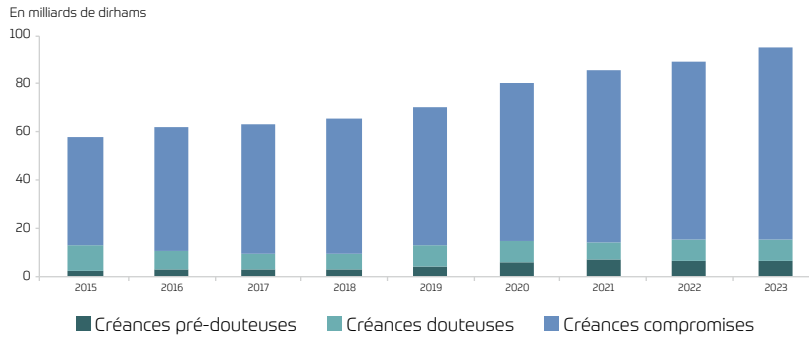
Leur répartition sectorielle montre une augmentation de 3,1% dans le secteur primaire, représentant respectivement 21,7% et 8,9% des crédits octroyés aux secteurs de la pêche et de l'agriculture. Les créances en souffrance détenues sur les entreprises du secteur du BTP ont, quant à elles, progressé de 14,1% après avoir atteint 11% l'année précédente, avec un taux de risque en baisse à 14,1% d'une année à l'autre. Pour le secteur de l'hôtellerie, le taux de sinistralité reste élevé à 20,1%, bien qu'il soit en baisse par rapport à 2022 (23%). S'agissant des banques revêtant une importance systémique, le taux de sinistralité s'élève à 8,38%, en hausse comparativement à 2022 (7,92%).



Source : BAM

Selon les niveaux de risque, les créances compromises, qui représentent près de 84% des créances en souffrance, ont vu leur croissance s'accélérer à 8%, contre une augmentation de 4,3% l'année précédente, atteignant ainsi 79,7 milliards de dirhams. Les créances douteuses ont, pour leur part, augmenté de 5,2% pour atteindre 8,9 milliards de dirhams, tandis que les créances pré-douteuses ont subi une contraction de 5,6%, se fixant à 6,2 milliards de dirhams.

Répartition des créances en souffrance du secteur bancaire par catégorie, en milliards de dirhams



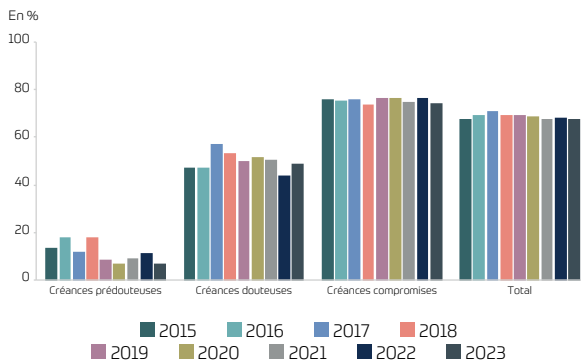
Source : BAM

Maintien d'un niveau satisfaisant de la couverture des créances en souffrance par les provisions

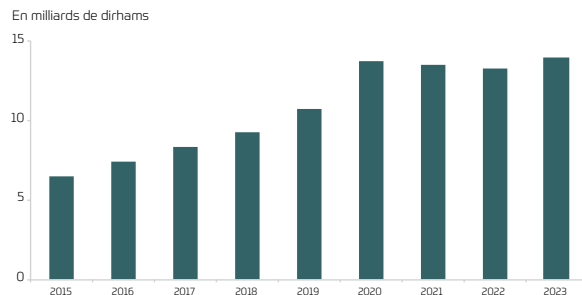
Le montant des provisions spécifiques a atteint près de 64 milliards de dirhams, enregistrant une augmentation de 5,3%, contre 5,8% en 2022, stabilisant le taux de couverture autour de 68%. Ce taux est de 74% pour les créances compromises, 49% pour les créances douteuses, et 7% pour les créances pré-douteuses. Pour les trois banques systémiques, le taux de couverture moyen s'est établi à 66,38%.

En plus des provisions réglementaires, les banques ont également constitué des provisions générales s'élevant à 13,9 milliards de dirhams, soit une augmentation de 681 millions de dirhams par rapport à 2022. Ces provisions servent, en sus des fonds propres prudentiels, de matelas pour couvrir les risques non avérés liés aux secteurs sensibles aux fluctuations économiques et contribuent à préserver la résilience des banques en cas de chocs de crédit potentiels.

Evolution du taux de couverture par catégorie de créances, en %



Evolution des provisions à caractère général constituées par les banques, en milliards de dirhams



Source : BAM

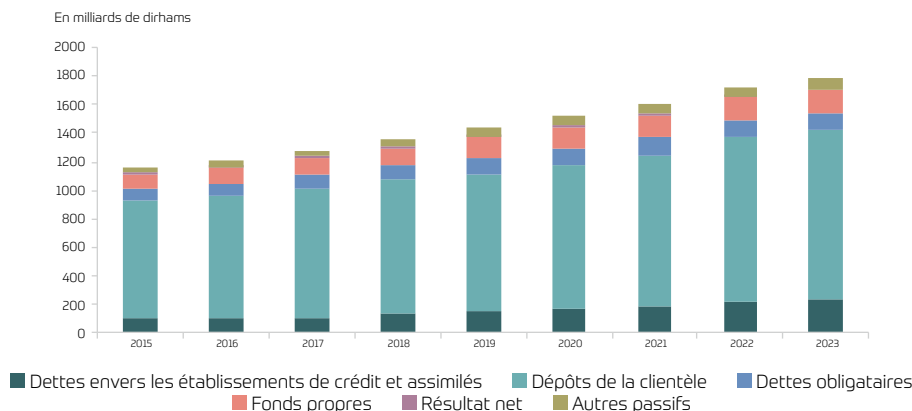
Progression contenue des ressources bancaires, au diapason de celle des crédits

L'encours global des ressources des banques a atteint 1 789 milliards de dirhams, marquant une décélération à 4,8%, en contraste avec la tendance haussière observée l'année précédente (7,6%). En termes de structure, les dépôts de la clientèle, essentiellement des dépôts à vue des ménages, constituent le premier poste avec une part de 66% (contre 66,7% en 2022), soit un encours total de 1 180 milliards de dirhams qui affiche, néanmoins, un rythme de progression moins soutenu que l'année précédente (3,6% contre 7,1% en 2022 et 5,9% en 2021). Cette décélération couvre, cependant, une forte dynamique de la collecte au niveau des banques participatives dont l'encours de dépôts a été porté à 12,7¹³ milliards de dirhams (+27,8%).

Les dettes envers les établissements de crédit¹⁴, deuxième poste des ressources, ont suivi une tendance similaire, quoique d'une amplitude plus marquée, avec une hausse limitée à 7,3% après 21,6% en 2022 et 9,3% en 2021. Leur part est demeurée stable autour de 13,1% du total des ressources. Ces montants incluent les dettes contractées par les banques participatives auprès des établissements de crédit à hauteur de 3,4 milliards de dirhams en 2023 contre 3 milliards en 2022. A contrario, les dettes obligataires ont marqué une progression de 5,7% à 127 milliards de dirhams après une quasi-stagnation une année auparavant.

L'encours des fonds propres globaux des banques ont continué de se renforcer à 164 milliards de dirhams, en hausse de 3,4%.

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



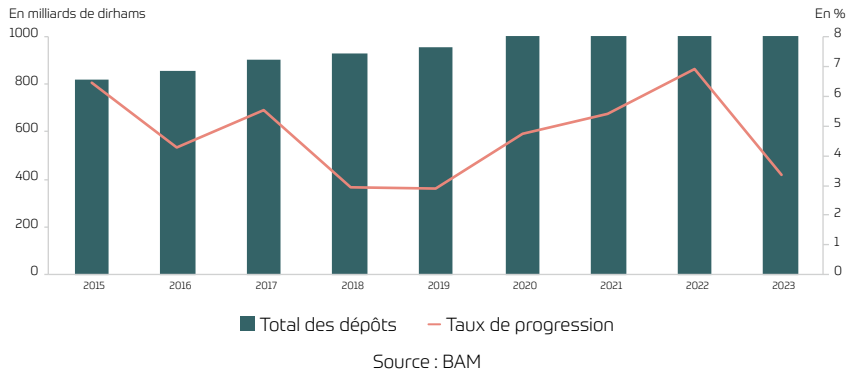
Ralentissement de la collecte des dépôts auprès des clients

En 2023, les dépôts ont continué d'augmenter, dans un contexte économique et social incertain. Cependant, cette croissance (+3,5%) demeure en dessous de la moyenne observée entre 2014 et 2022 (5,1%).

¹³ Dont 3 milliards de dirhams de dépôts d'investissement.

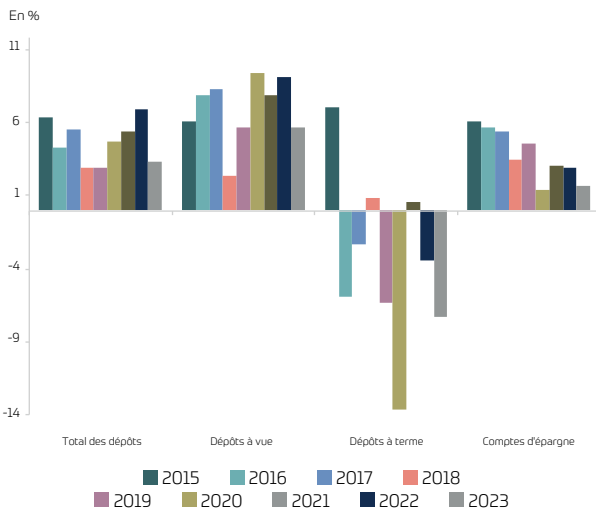
¹⁴ Tenant compte de « wakala bil istithmar ».

Evolution des dépôts collectés auprès de la clientèle

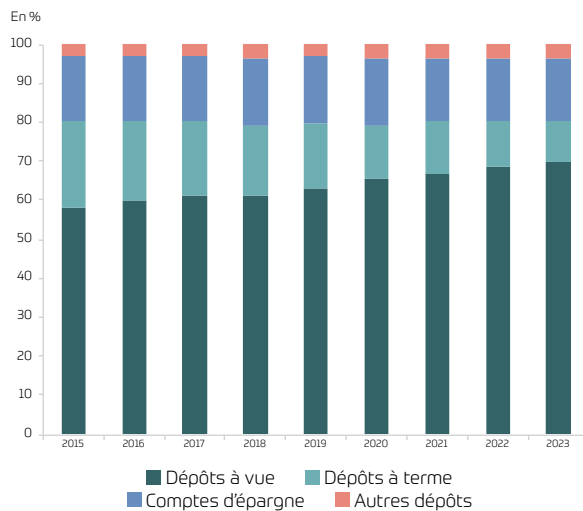


La croissance globale des dépôts reflète une augmentation des dépôts à vue de 6%, après une hausse de 9,4% l'année précédente et une moyenne de 7,9% sur les cinq dernières années. La proportion de cette catégorie a augmenté, représentant désormais 70,2% du total des dépôts, comparé à 68,7% en 2022. Par ailleurs, les comptes d'épargne ont progressé de 2,1% en 2023, en ralentissement par rapport à 2022. Ils représentent désormais près de 15,7% du total des dépôts, soit près de 182,8 milliards de dirhams. En revanche, les dépôts à terme ont enregistré une baisse de 9,5% en 2023 après une hausse de 1% en 2022. Leur part dans le total des dépôts a poursuivi sa tendance baissière pour s'établir à 11,1%, contre 12,7% en 2022.

Evolution des dépôts par catégorie, en %



Structure des dépôts par catégorie, en %

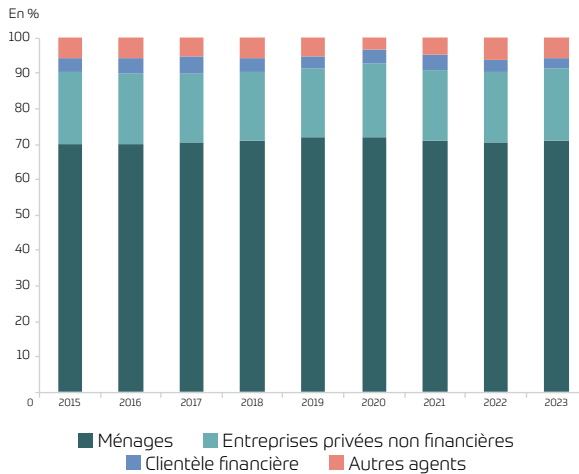


Source : BAM

Les dépôts des particuliers résidents, qui représentent environ 53% du total des dépôts bancaires, ont affiché une croissance modeste de 3,9%, atteignant 629 milliards de dirhams, comparativement à une augmentation de 6,3% l'année précédente. Les dépôts des Marocains résidant à l'étranger (MRE), représentant près de 18% du total, ont progressé de 2,8%, atteignant 204 milliards de dirhams, marquant cependant un ralentissement par rapport à l'année précédente.

Les dépôts collectés auprès des entreprises non financières privées ont augmenté de 7,6%, atteignant 239 milliards de dirhams, contre une hausse de 7,1% en 2022. Leur proportion dans le total des dépôts est restée relativement stable à 20,5%. Par contre, les dépôts provenant de la clientèle financière poursuivent leur tendance à la baisse, chutant de 8% après une diminution de 12,4% en 2022.

Structure des dépôts par agent économique, en %



Evolution des dépôts des ménages résidents et des MRE, en %

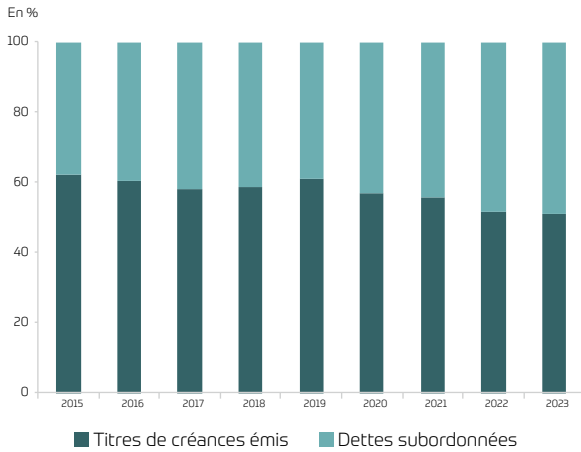


Source : BAM

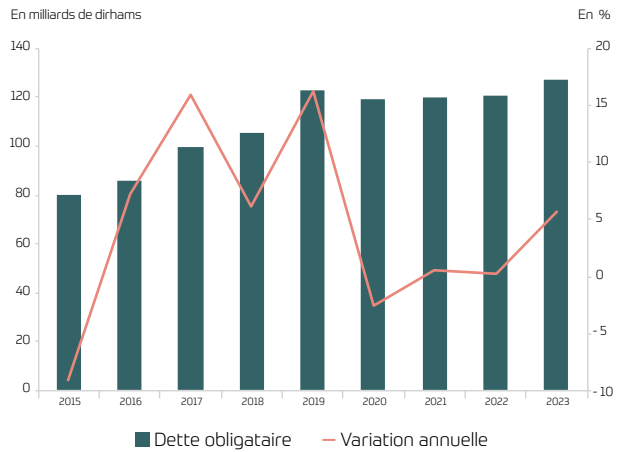
Les banques continuent de recourir largement au refinancement obligatoire, même si sa part dans les ressources globales du secteur bancaire a légèrement diminué par rapport à l'année précédente.

L'encours total de la dette obligatoire a augmenté de 5,7% après une hausse limitée de 0,2% en 2022, atteignant plus de 127 milliards de dirhams. Cette dette a connu une forte progression entre 2016 et 2019, passant de 86 à 122 milliards de dirhams, avant de diminuer légèrement pour se stabiliser à peu près au même niveau entre 2020 et 2022. Cependant, elle a rebondi de 7 milliards de dirhams en 2023. Sa part dans les ressources totales du secteur bancaire s'est maintenue d'une année à l'autre autour de 7,1%. Représentant près de la moitié de cet encours, les dettes subordonnées ont augmenté de 4,2 milliards de dirhams en un an, soit une croissance de 7,2%, pour atteindre 62,3 milliards de dirhams. Les titres de créances émis ont progressé de 4,3%, soit 2,7 milliards de dirhams, pour atteindre près de 65 milliards de dirhams.

Structure de la dette obligataire par les banques, en %



Evolution de la dette obligataire

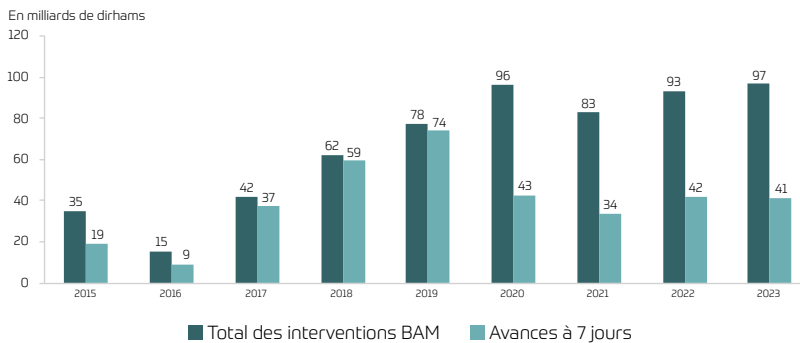


Source : BAM

Le besoin de liquidité des banques s’est accru, en lien notamment avec la hausse de la circulation fiduciaire

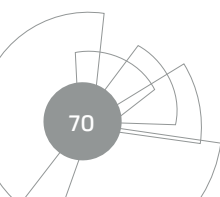
Le besoin de liquidité des banques s’est creusé en 2023, tiré par la progression de la monnaie fiduciaire. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a relevé le montant de ses injections à 97 milliards de dirhams en moyenne quotidienne contre 93 milliards l’année précédente. Ces interventions ont été notamment sous forme d’avances à 7 jours à hauteur de 41 milliards de dirhams, d’opérations de pensions livrées à un et à trois mois de près de 32,5 milliards et d’opérations de prêts garantis de l’ordre 21 milliards de dirhams.

Evolution des interventions de la banque centrale, en milliards de dirhams

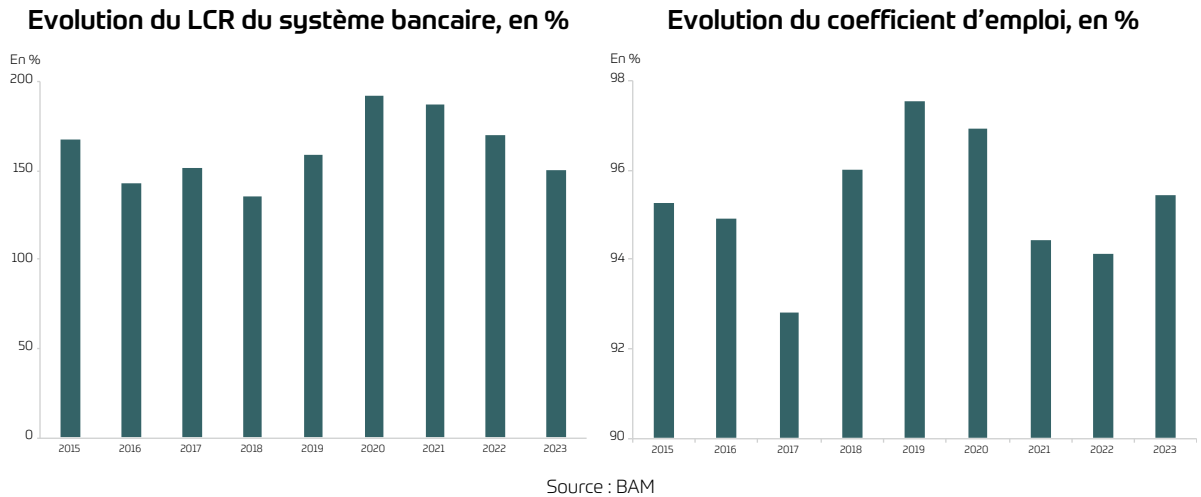


Source : BAM

L’activité d’intermédiation a enregistré une progression des crédits plus élevée que celle des dépôts. Il en résulte un coefficient moyen d’emploi, rapportant les crédits aux dépôts, de 95% en 2023 contre 94% une année auparavant. Parallèlement, le coefficient d’emploi réajusté des certificats de dépôts s’est stabilisé à 91% en 2023.

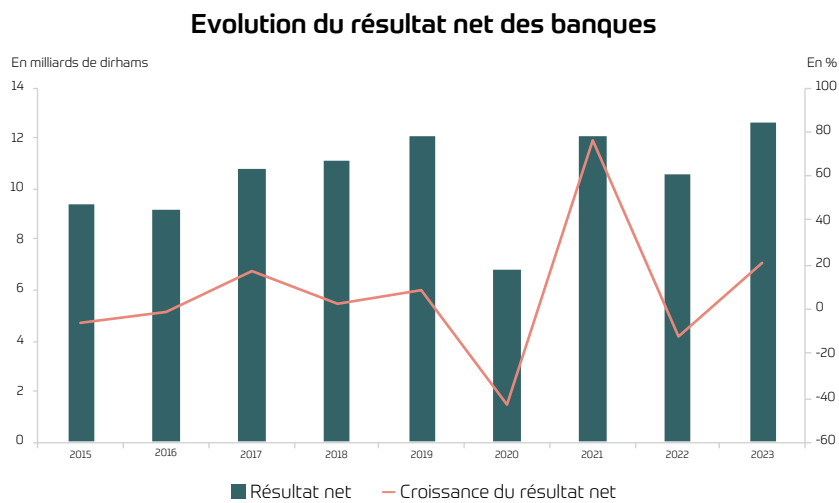


Par ailleurs, le coefficient de liquidité à court terme (LCR) dégagé par les banques, qui se calcule en rapportant les actifs liquides de haute qualité (HQLA) aux sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours, présente un niveau moyen de 150% contre 170% une année auparavant, au-dessus du niveau minimum réglementaire de 100%.



Amélioration de la rentabilité des banques, portée essentiellement par l'activité de marché

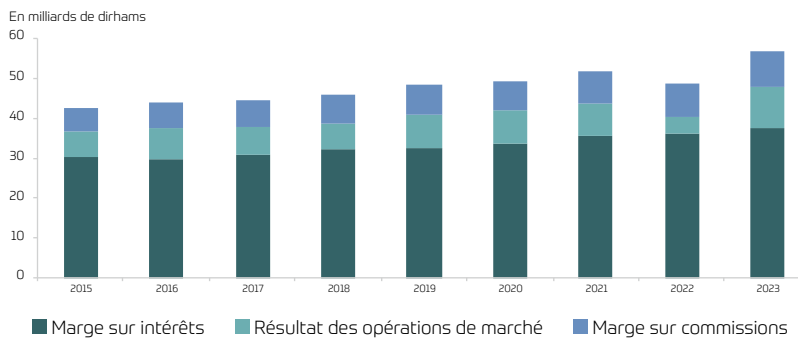
Le résultat net des banques a connu un rebond de 20,4% à fin décembre 2023, après une forte baisse de 12,9% en décembre 2022. Cette croissance s'explique principalement par la hausse du résultat des opérations de marché (158%) dans un contexte de montée des taux monétaires et obligataires.



Le produit net bancaire (PNB) global du secteur bancaire a atteint 58,4 milliards de dirhams, enregistrant une hausse notable de 16,5% par rapport à 2022. Cette croissance résulte d'une augmentation de 6,8% de la marge sur commissions, d'un rebond du résultat des opérations de marché et, dans une moindre mesure, d'une hausse de 3,5% de la marge d'intérêt. S'agissant en particulier des trois banques systémiques, leur PNB a enregistré une hausse de 17,4%.

En termes de répartition, la marge d'intérêt continue de dominer, représentant 64% du total contre 72% en 2022, reflétant l'importance des activités bancaires traditionnelles, essentiellement de détail. La part de la marge sur commissions est restée stable autour de 15% en 2023, tandis que le résultat des opérations de marché a retrouvé son niveau des années 2016-2021, s'établissant à 18%.

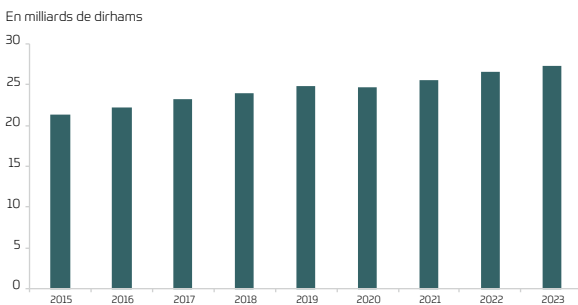
Evolution des composantes du PNB des banques, en milliards de dirhams



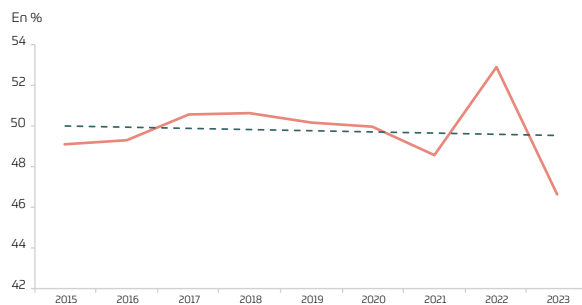
Source : BAM

L'augmentation des charges générales d'exploitation a été contenue à 2,6%, atteignant 27,2 milliards de dirhams, contre une hausse de 3,8% l'année précédente, traduisant les mesures adoptées par les banques pour une meilleure maîtrise des coûts. Le coefficient moyen d'exploitation s'établit ainsi à 46,6%, comparé à 52,9% en 2022.

Charges générales d'exploitation, en milliards de dirhams



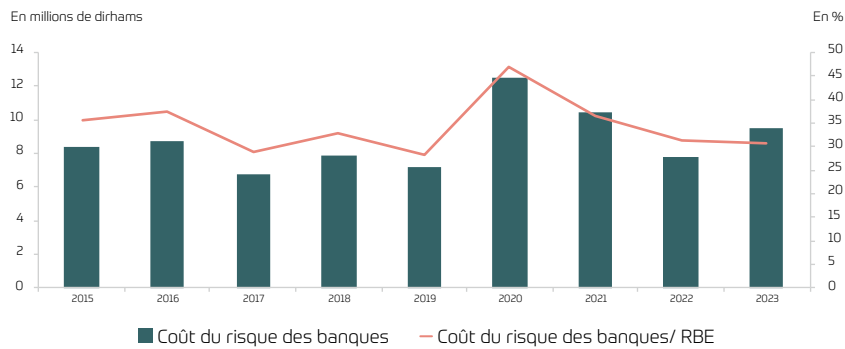
Coefficient moyen d'exploitation, en %



Source : BAM

En rupture avec la tendance baissière du coût du risque observée en 2021 et 2022, dans le sillage de la crise sanitaire, le coût du risque s'est de nouveau aggravé de 22,7%, représentant 31,2% du résultat brut d'exploitation (RBE). Sa part dans l'encours total des crédits a augmenté, passant de 0,73% à 0,85%.

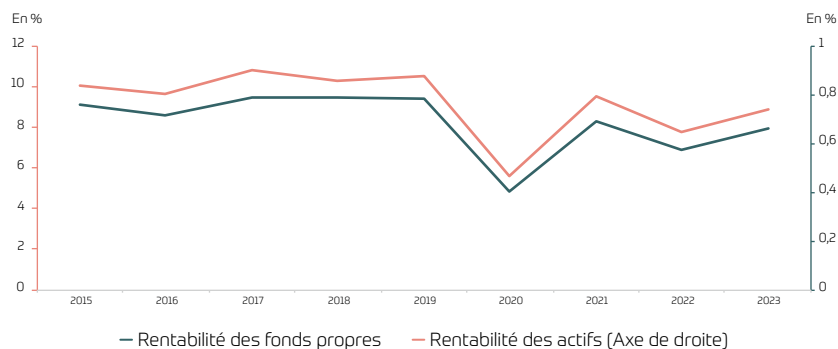
Evolution du coût du risque des banques



Source : BAM

Dans ce contexte, la rentabilité des banques s'est améliorée avec un ratio de rentabilité des fonds propres (ROE) à 8%, contre 6,9% l'année précédente, tandis que le ratio de rentabilité moyenne des actifs (ROA) est resté stable autour de 0,7%.

Profitabilité des banques, en %



Source : BAM

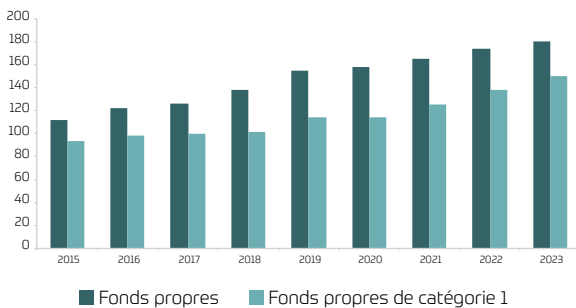
Le renforcement des fonds propres du secteur bancaire lui permet d'afficher des indicateurs de solvabilité supérieurs aux seuils réglementaires minimums

La solvabilité des banques marocaines s'est améliorée, avec une augmentation de 3,4% de leurs fonds propres prudentiels à fin 2023, atteignant ainsi près de 180 milliards de dirhams. Plus spécifiquement, les fonds propres de catégorie 1 ont augmenté de 8,6%, tandis que ceux de catégorie 2 ont vu leur valeur diminuer de 15,6%, suivant une baisse de 9% en 2022. Les actifs pondérés en fonction des risques, majoritairement représentés par le risque de crédit à hauteur de 83%, ont connu une hausse de 4,4% en 2023, comparativement à une augmentation de 6,7% l'année précédente.

Le ratio de solvabilité moyen, qui mesure les fonds propres par rapport aux actifs nets pondérés, a atteint 15,5%, se maintenant au niveau de l'année précédente et surpassant le seuil réglementaire de 12%. Le ratio de fonds propres de catégorie 1 s'est élevé à 12,9% en fin d'année 2023, en progression par rapport à 12,4% en 2022 et 12% en 2021. Pour les banques d'importance systémique, les ratios prudentiels moyens ont été de 15,3% et 12,7%, comparés à 15,6% et 12,4% l'année précédente.

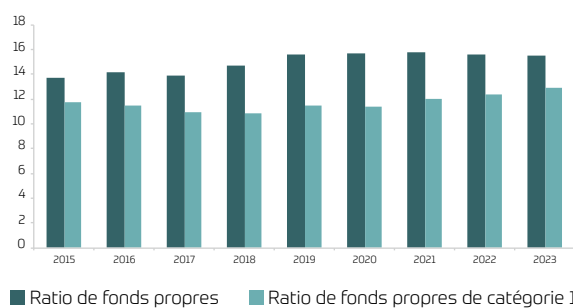
Fonds propres prudentiels des banques - base sociale, en milliards de dirhams

En milliards de dirhams



Ratio de fonds propres des banques - base sociale, en %

En %

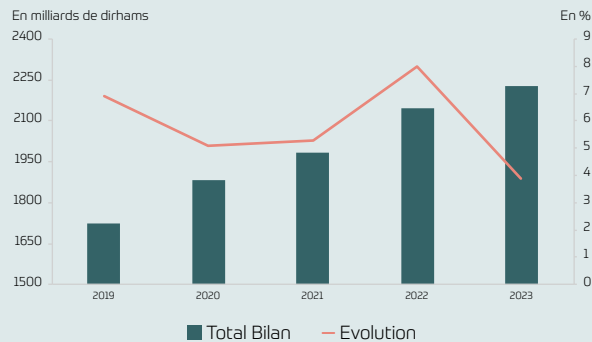


Source : BAM

Encadré n° 5 : Evolution des principaux indicateurs du secteur bancaire sur base consolidée

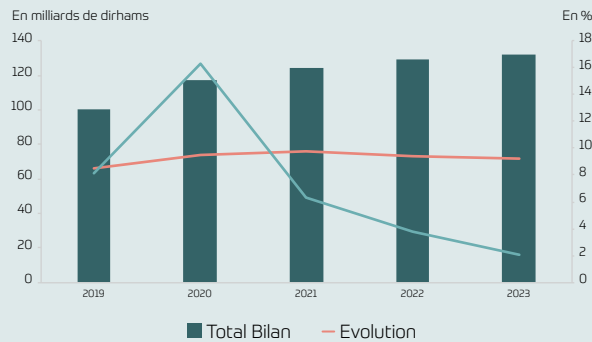
Le total du bilan a affiché une croissance robuste chaque année de 2019 à 2023, augmentant de 1 793 milliards de dirhams en 2019 à 2 227 milliards en 2023. Les taux de croissance annuels montrent une augmentation constante, avec une moyenne autour de 5% de 2019 à 2021, culminant à 8% en 2022 avant de ralentir à 3,9% en 2023. Cette progression a enregistré une accélération en 2022 avant d'être plus modérée en 2023. Ces variations soulignent une dynamique économique et des fluctuations potentielles dans les performances financières au cours de cette période.

Evolution du total bilan



Les créances en souffrance, bien qu'en hausse continue d'une année à l'autre, marquent une décélération depuis 2021, reflétant une gestion plus rigoureuse du risque de crédit et une meilleure dynamique du processus de recouvrement.

Evolution des créances en souffrance

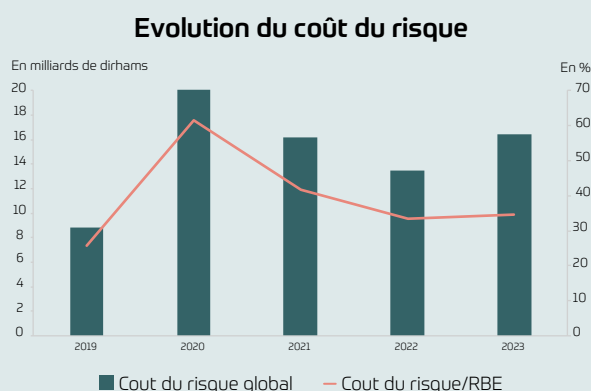


Entre 2019 et 2023, le taux de couverture des créances saines est resté stable autour de 0,82-0,84%, indiquant une constance dans la gestion de ces créances. Le taux de couverture des créances sensibles a légèrement diminué de 15,1% en 2019 à 14,2% en 2023, suggérant une possible réévaluation des risques ou des modifications dans la politique de provisionnement. En revanche, le taux de couverture des créances en souffrance par les provisions a légèrement augmenté, passant de 66,8% à 67,1%, montrant un effort continu pour renforcer la gestion des créances problématiques. Ces variations reflètent des ajustements dans la gestion des risques et les politiques de provisionnement pour maintenir une gestion prudente et efficace des créances.

Le montant des grandes expositions des groupes bancaires a atteint 483 milliards de dirhams, en progression de 5,4% contre une hausse notable de 26,2% en 2022. Soit 2,23 fois les fonds propres bancaires.

Sur le plan de la rentabilité, le bénéfice net consolidé du secteur bancaire s'est élevé en 2023 à 16,9 milliards de dirhams. Le résultat net-part groupe s'est accru de 20,8%, s'élevant ainsi à près de 17 milliards de dirhams.

Entre 2022 et 2023, le coût du risque a augmenté de manière significative, passant de 13,5 milliards de dirhams à 16,4 milliards de dirhams, reflétant une hausse des provisions pour créances douteuses ou d'autres facteurs économiques. Le ratio coût du risque / RBE a légèrement augmenté de 33,5% à 34,5%, indiquant une pression continue sur les bénéfices avant impôts. De même, le ratio coût du risque / encours de crédit est passé de 1,1% à 1,2%, suggérant une détérioration marginale de la qualité des actifs ou une augmentation des provisions. Ces évolutions soulignent la nécessité d'une gestion prudente des risques pour faire face aux défis économiques et maintenir la stabilité financière.



En matière de solvabilité, les fonds propres consolidés des groupes bancaires ont atteint 223,6 milliards de dirhams, contre 213 milliards de dirhams en 2022. Le ratio moyen de solvabilité global s'est ainsi établi à 13,5%, et le ratio moyen de fonds propres de catégorie 1 à 11,6%, comparativement à 13,4% et 11,2% en 2022. Pour les trois groupes bancaires systémiques, ces ratios se sont respectivement fixés à 12,9% et 11,1% à la fin de l'année 2023, contre 12,8% et 10,8% en 2022.

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

Dans le cadre de l'évaluation régulière de la résilience des banques face aux chocs économiques, Bank Al-Maghrib a conduit un nouvel exercice de stress test macro sur la base des données à fin 2023 des huit principales banques¹⁵.

Conformément aux recommandations du Comité de Stabilité Financière tenu en juillet 2023, et sur la base du Benchmark effectué auprès de différentes Banques Centrales, cet exercice a été marqué par l'introduction d'un 3^{ème} scénario de choc dit « sévère » qui suppose une dégradation des conditions macroéconomiques moindre que le scénario extrême, dont la probabilité d'occurrence est très faible.

¹⁵ AWB, BP, BOA, SGMB, BMCI, CDM, CAM et CIH, représentant près de 80% du total actif le secteur bancaire.

Désormais, les exercices de macro-stress test seront ainsi menés suivant trois différents scénarios macroéconomiques se basant sur des hypothèses de chocs graduels : (i) un scénario central (Baseline) conforme aux prévisions macroéconomiques Bank Al-Maghrib publiées en juin, (ii) un scénario sévère mais plausible stipulant la dégradation des conditions macroéconomiques et (iii) un scénario extrême qui suppose une forte récession induite par une combinaison de chocs macro-financiers.

Le scénario de base table sur un léger ralentissement de la croissance nationale à 2,8% en 2024, pénalisée notamment par la baisse de la production agricole, accompagnée d'une diminution de l'inflation et d'une stabilisation du déficit budgétaire. En 2025, l'activité devrait en revanche, s'accélérer à 4,5%, portée par une amélioration de la valeur ajoutée agricole et une consolidation de celle des autres secteurs ainsi que d'une reprise de la dynamique des transferts MRE et, dans une moindre mesure, de celle des flux des IDE.

Le scénario sévère suppose, pour sa part, la matérialisation de trois chocs, soit :

- Une intensification des tensions géopolitiques qui induiraient un renchérissement des matières premières ;
- Une forte décélération de l'activité dans les pays partenaires et ;
- Une baisse de la croissance agricole similaire au scénario central.

Dans ce contexte, l'environnement extérieur serait marqué par une baisse du PIB de 1,9% dans la zone Euro et un ralentissement de la croissance en Afrique subsaharienne à 2,6%. Pour leur part, les prix des matières premières devraient s'inscrire à la hausse.

Ces évolutions induiraient, en 2024, une intensification des pressions inflationnistes, un recul de la demande étrangère, une décélération prononcée des transferts des MRE et une baisse des recettes des IDE. Par conséquent, le PIB devrait se contracter de 0,9% en 2024, avant de marquer un rebond de 2,6%, en lien avec l'amélioration de la production agricole et la dissipation progressive des chocs subis.

Quant au scénario extrême, il suppose une ampleur plus accentuée des trois chocs précités, notamment :

- Une dégradation plus marquée des conditions climatiques contrant la valeur ajoutée agricole sur deux années consécutives.
- Un élargissement des conflits géopolitiques dans plusieurs régions (Moyen-Orient, Ukraine, Afrique), provoquant des perturbations dans la production des matières premières et des chaînes d'approvisionnement, ainsi qu'une hausse des coûts du fret.
- La récession dans plusieurs pays suite à l'accentuation des pressions inflationnistes, le durcissement des conditions financières et la montée du protectionnisme.

Ces évolutions se traduiraient par un repli du PIB de 3% en zone Euro et de 0,9% en Afrique subsaharienne et une envolée des prix des matières premières. Elles devraient également induire un ralentissement des flux des IDE vers le Maroc et une contraction des transferts des MRE. En conséquence, le PIB devrait reculer de 3,1% en 2024, avant de reprendre timidement à 0,6% en 2025, s'accompagnant d'une remontée de l'inflation, sans toutefois atteindre le niveau de 2022-2023.

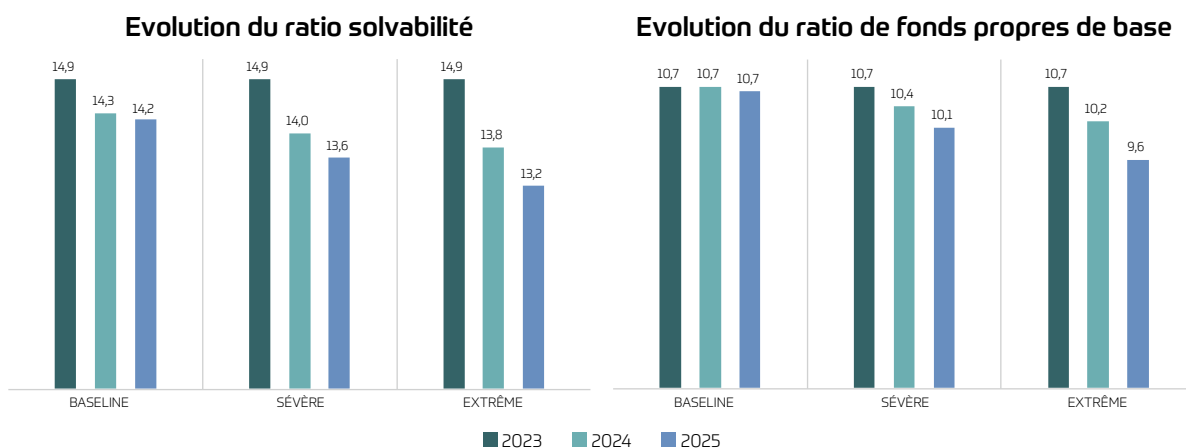
Scenarii macroéconomiques

		2023	2024	2025
Intérieur				
Croissance du PIB (%)	Baseline	3,4	2,8	4,5
	Sévère	-	-0,9	2,6
	Extrême	-	-3,1	0,6
Inflation (%)	Baseline	6,1	1,5	2,7
	Sévère	-	4,1	3,6
	Extrême	-	5,2	4,4
Transferts des MRE (%)	Baseline	4,1	1,9	5,3
	Sévère	-	0,6	2,8
	Extrême	-	-1,5	1,6
Recettes IDE (% du PIB)	Baseline	2,4	3,1	3,2
	Sévère	-	2,0	2,5
	Extrême	-	1,5	2,0
Extérieur				
Croissance zone euro (%)	Baseline	0,5	0,8	1,5
	Sévère	-	-1,9	0,4
	Extrême	-	-3,0	-0,6
Croissance Afrique subsaharienne (%)	Baseline	3,4	3,8	4,0
	Sévère	-	2,6	2,3
	Extrême	-	-0,9	0,5
Prix du pétrole (%)	Baseline	82,6	84,1	79,1
	Sévère	-	106,9	101,5
	Extrême	-	121,5	111,5
Prix des matières premières hors énergie (%)	Baseline	-9,4	-2,1	-2,8
	Sévère	-	8,5	0,4
	Extrême	-	21,7	2,4

Selon le scénario de base, le taux moyen des créances en souffrance des huit principales banques devrait se stabiliser à 10,1% en 2024-2025 après 9,7%. En outre, le résultat net devrait augmenter sur l'horizon 2024-2025, en lien avec l'amélioration de la marge d'intérêt ainsi que la bonne tenue de la marge sur commissions et du résultat des activités de marché. Par conséquent, les banques devraient préserver des niveaux réconfortants de leurs ratios de solvabilité à fin 2025, avec un ratio moyen, sur base sociale, autour de 14,2% pour les fonds propres globaux et de 10,7% pour les fonds propres de base.

Dans le scénario sévère, le taux moyen des créances en souffrance des banques soumises au stress test devrait atteindre 10,9% en 2024 et 11,8% en 2025, en raison du ralentissement de l'activité et de la hausse importante de l'inflation qui vont détériorer la situation financière des ménages et des entreprises. Ainsi, le coût du risque des banques devrait se dégrader, impactant négativement leur résultat net. Ces évolutions devraient se répercuter négativement sur le niveau des fonds propres des banques, sur base sociale, se traduisant par une baisse du ratio moyen des fonds propres prudentiels de 124 points de base (pb) et de celui des fonds propres de base de 62 pb, entre 2023 et 2025. Pour autant, les banques devraient continuer de respecter les exigences réglementaires minimales en vigueur.

Concernant le scénario extrême, l'impact des chocs économiques serait plus prononcé, avec un taux moyen des créances en souffrance en hausse à 11,6% en 2024 et 13,2% en 2025, concomitamment à la forte dégradation des conditions économiques. Le résultat net des banques devrait en conséquence enregistrer une forte baisse en 2024, provenant principalement de la hausse importante du coût du risque, ainsi que la baisse significative du résultat des opérations de marché. Tenant compte de ces chocs, les ratios moyens des fonds propres prudentiels et de base devraient perdre respectivement près de 171 et 111 points de base à fin 2025, tout en demeurant, néanmoins, conformes aux exigences réglementaires en vigueur.



Les banques se disent confiantes dans la stabilité du système financier national

Bank Al-Maghrib a procédé, courant le dernier trimestre 2023, à la conduite d'une première enquête sur les risques systémiques (ERS) auprès du secteur bancaire pour saisir leurs perceptions sur les risques systémiques et évaluer leur confiance dans la stabilité du système financier national. L'objectif de cet exercice, qui s'inscrit en ligne avec les meilleures pratiques à l'international, est d'enrichir le dispositif informationnel de la Banque et d'alimenter l'évaluation de la cartographie des risques systémiques présentée au Comité de Coordination et de Surveillance des Risques systémiques (CCSRS).

L'édition pilote de cette enquête, qui sera réalisée semestriellement, a été conduite au quatrième trimestre 2023 auprès des huit principales banques de la place, en se basant sur un questionnaire en ligne qui interroge les banques notamment sur les risques perçus comme étant critiques pour les 6 mois à venir, le classement de ces risques selon leur impact, leur probabilité d'occurrence et la capacité des banques à les juguler, ainsi que sur le niveau de confiance dans la stabilité du système financier marocain dans son ensemble.

Encadré n° 6 : Principales conclusions de l'enquête pilote sur les risques systémiques, menée auprès des huit grandes banques

Si les banques ont exprimé leur grande confiance quant à la stabilité du système financier, elles ont également insisté sur la nécessité de maintenir la vigilance au regard des fortes incertitudes entourant les perspectives économiques.

• Principaux risques identifiés

Les risques liés aux conditions macroéconomiques, au secteur immobilier et aux agents non financiers ressortent, unanimement, comme ceux revêtant le plus un caractère systémique selon les banques enquêtées ; outre le risque transfrontalier qui constitue une préoccupation pour les trois banques d'importance systémique.

Le changement climatique et les innovations technologiques sont également considérés comme des sources de vulnérabilités.

• Anticipations

Les banques s'attendent à une amplification des différents risques, en particulier ceux technologiques et ceux liés à la fragilisation des acteurs non financiers (augmentation de la sinistralité), ainsi qu'à une amplification des tensions géopolitiques et des impacts qui s'en suivront sur les prix des matières premières mais également en termes de risques transfrontaliers.

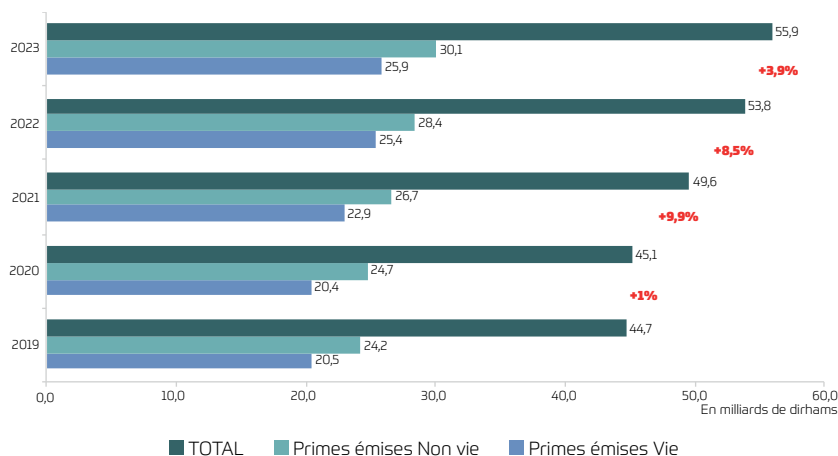
• Principales mesures d'atténuation

Les banques ont globalement préconisé le renforcement des dispositifs de gestion des risques et l'adoption de politiques de risques plus prudentes, pour faire face aux différents risques identifiés.

III.2. Secteur des assurances

Une croissance du secteur en ralentissement

Dans un contexte marqué par la hausse des taux d'intérêt, le secteur des assurances a pu maintenir sa croissance, bien que son rythme soit en dessous de celui habituellement enregistré. Avec 55,9 milliards de dirhams, le chiffre d'affaires a affiché une légère progression de 3,9%.



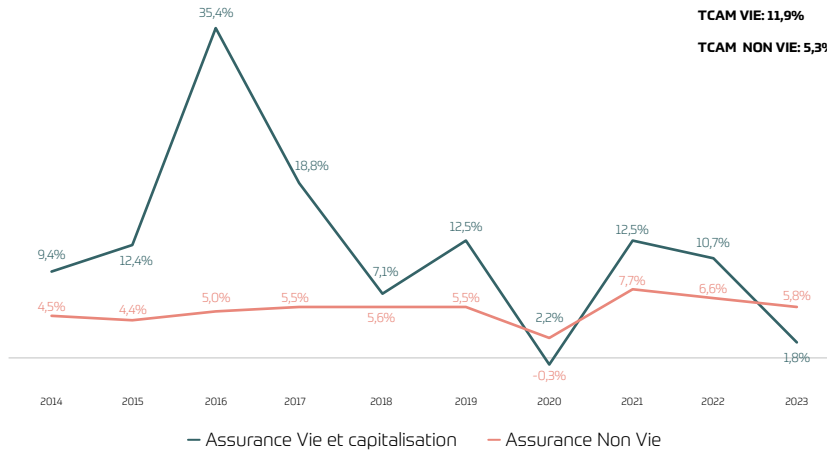
A l'origine de ce ralentissement, la branche vie qui a enregistré un volume de 25,9 milliards de dirhams et une progression d'à peine 1,8% contre un niveau moyen observé sur les dix dernières années de 11,9%. Cette décélération résulte du recul marqué de la collecte épargne qui a affiché une croissance modeste de 1,5% à 22,5 milliards, sous l'effet d'une conjoncture économique difficile et du revirement des taux. Quant aux primes décès, elles ont renoué avec la hausse (+3,7%) pour atteindre 3,3 milliards de dirhams.

Le recul de l'assurance vie et capitalisation a conduit à une diminution de son apport dans le chiffre d'affaires total pour s'établir à 46,2% contre 47,2% un an auparavant.

S'agissant de la branche non-vie, celle-ci a réalisé un chiffre d'affaires de 30,1 milliards de dirhams et un taux de croissance de 5,8%, un niveau proche de la moyenne observée sur les dix dernières années (+5,3%). L'assurance automobile continue de se positionner comme principale locomotive de cette branche, avec un volume de primes de 14,4 milliards de dirhams (+4,7%). Ont également contribué à la croissance, les catégories « accidents corporels-maladie-maternité » et « incendie et éléments naturels » qui ont affiché une progression respectivement de 6,8% et 8,8% et un chiffre d'affaires de 5,4 et 2,3 milliards de dirhams.

Le reste des catégories non-vie a affiché une croissance de 6,4% à 8 milliards, représentant 26,7% du segment non-vie.

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



Source ACAPS

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

	2022	2023
Assurances vie et capitalisation	47,2%	46,2%
Assurances non - vie	52,8%	53,8%
Garanties contre les conséquences d'événements catastrophiques	1,0%	1,0%
Automobile	25,5%	25,7%
Accidents du travail et maladies professionnelles	4,6%	4,6%
Accidents corporels - Maladie - maternité	9,4%	9,6%
Incendie et éléments naturels	3,9%	4,1%
Assistance - crédit - caution	3,1%	3,2%
Autres	5,2%	5,6%
Total	100%	100%

Source : ACAPS

S'agissant de la réassurance, les acceptations ont crû de 4,4% pour atteindre 3,8 milliards de dirhams et ce, après un rebond de 30,3% en 2022. Cette activité, qui se concentre en non-vie (93,1%), continue à être dominée par le réassureur exclusif qui capte plus de 80,1% de part de marché.

En ce qui concerne l'activité Takaful, celle-ci a drainé 65,9 millions de dirhams de primes, réalisées principalement sur la catégorie décès (58,4 millions), suivie de la multirisque bâtiment avec un faible volume d'affaires (6,6 millions). L'investissement Takaful peine, quant à lui, à se développer pâtissant du manque d'instruments financiers conformes à la Charia.

S'agissant de la réassurance de l'activité Takaful, les acceptations ont enregistré un chiffre d'affaires de 5 millions de dirhams.

Au global, le chiffre d'affaires¹⁶ du secteur des assurances, y compris les acceptations en réassurance, s'est établi à 59,8 milliards de dirhams, en hausse de 4% par rapport à 2022.

Au vu de cette évolution et de la croissance du PIB (+10%), le taux de pénétration¹⁷ de l'assurance a reculé de 0,2 point pour s'établir à 3,8% contre 4% une année auparavant.

Encadré n° 7 : Perspectives du développement de l'assurance au Maroc

Le secteur des assurances joue un rôle crucial dans la protection des populations et dans l'économie nationale. En proposant des couvertures contre des risques divers, l'assurance offre un filet de sécurité aux citoyens pour faire face aux aléas de la vie et joue un rôle d'amortisseur des chocs pour les agents économiques. En matière d'investissement, le secteur contribue significativement dans le financement de l'économie en injectant l'épargne collectée dans divers secteurs et projets d'infrastructures importants pour le développement de notre pays.

Sur les deux dernières décennies, le secteur marocain des assurances a réalisé des avancées majeures que ça soit en matière de croissance, d'offre produits ou d'expérience client. Avec un taux de croissance annuel moyen de 8% sur les dix dernières années et un taux de pénétration d'environ 4%, le secteur d'assurances marocain est considéré comme l'un des plus dynamiques dans le continent africain et dans la région MENA.

Malgré ce positionnement, le taux de pénétration reste relativement faible et promet un potentiel de développement à explorer. De plus, le secteur fait face à plusieurs défis, en lien notamment avec la digitalisation de l'économie et le changement climatique. Ces défis requièrent de l'industrie de l'assurance des efforts d'adaptation et d'innovation pour répondre aux besoins de la société, réduire les écarts de couverture et maintenir un rôle vital dans le financement de l'économie.

En matière d'inclusion financière, l'ACAPS, en collaboration avec le Ministère chargé des Finances et la Profession, ont entrepris des initiatives pour améliorer la protection des citoyens et réduire les écarts de couverture. Ces initiatives se sont traduites par la mise en place d'un régime de couverture contre les conséquences d'événements catastrophiques, le lancement de l'assurance Takaful et la mise en place d'un cadre dédié à la micro-assurance. En matière de distribution, un projet de refonte du cadre légal est élaboré dont l'ambition est de rehausser la compétence des acteurs en place, tout en ouvrant la voie pour l'intégration de nouveaux canaux de distribution et de nouvelles niches d'assurances.

En plus de ces initiatives, l'ACAPS a lancé une étude stratégique pour le développement de l'assurance nationale. L'objectif de cette étude est d'identifier les leviers d'une croissance durable pour une meilleure protection de la population et des biens et au service de l'inclusion financière.

¹⁶ Le chiffre d'affaires global comprend également l'activité Takaful.

¹⁷ Le taux de pénétration est calculé en rapportant les primes émises directes au PIB.

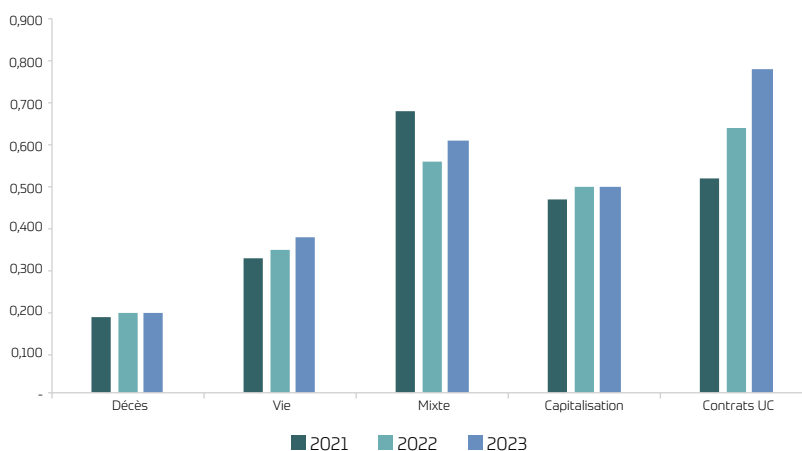
Une concentration marché qui se maintient à son niveau moyen

Avec une structure de marché quasi-stable en termes de nombre d'acteurs et de part de marché, la concentration du secteur des assurances, mesurée par l'indice Herfindahl-Hirschman, s'est maintenue à un niveau moyen (0,119).

En assurance Vie, le nombre réduit d'acteurs, conjugué à une répartition asymétrique de leur part de marché, continue à expliquer la concentration élevée sur ce segment. Sur les neuf acteurs actifs en assurance vie, deux opérateurs captent plus de la moitié de part de marché, plaçant ainsi l'indice à un niveau de 0,189.

L'analyse par catégorie fait ressortir que toutes les catégories de la branche vie se caractérisent par des niveaux de concentration élevés, en particulier, les catégories « mixte » et « contrats UC ». Ce constat reste inchangé d'une année à l'autre.

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

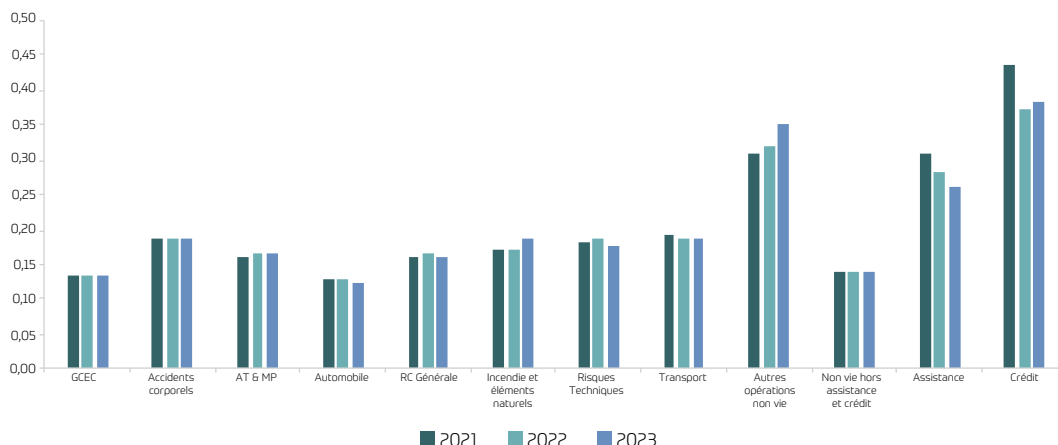


Source : ACAPS

Concernant l'assurance non-vie (hors assistance et crédit), son niveau de concentration se maintient à un niveau moyen avec un IHH de 0,135.

Dans le détail, une grande partie des catégories non-vie, à savoir « Automobile », « Responsabilité civile générale », « Incendie et éléments naturels », « Accidents du travail et maladies professionnelles », « Risques techniques » et « Garantie contre les événements catastrophiques » affichent des niveaux de concentration moyens, alors que le reste des catégories se démarquent par des niveaux de concentration élevés.

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



Source : ACAPS

Une rentabilité qui s'améliore en ligne avec les évolutions favorables du marché financier

En 2023, le résultat net comptable du secteur des assurances a progressé de 6,2% pour s'établir à 4,2 milliards de dirhams contre 4 milliards l'année passée. Cette amélioration provient principalement de la bonne performance du résultat technique net de réassurance aussi bien de la branche vie (+73,7%) que de la branche non-vie (+9,6%).

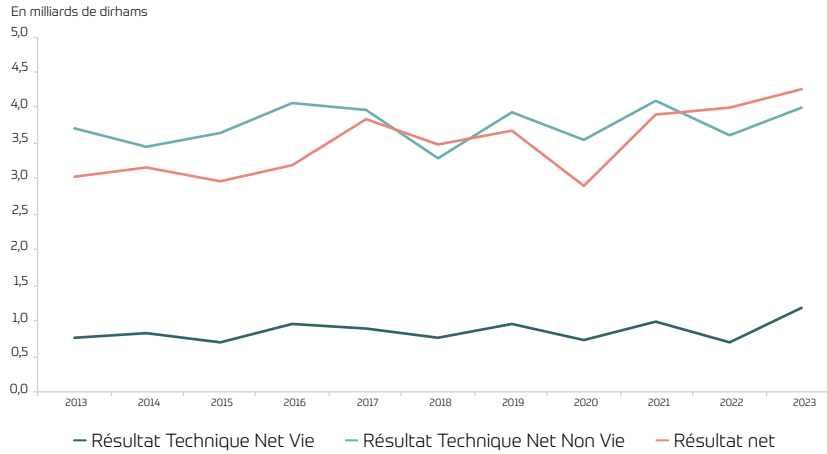
La hausse du résultat technique net résulte principalement de la bonne tenue du résultat financier des deux branches vie et non vie et du solde de réassurance qui s'est amélioré de 124,9% en faveur des assureurs.

Evolution des composantes du résultat net des assureurs directs

	2022	2023	Variation
Primes acquises	54 087,1	56 354,69	4,2%
Charges de prestations	42 435,60	47 897,78	12,9%
Charges d'acquisition et de gestion nettes	9 656,2	9 913,04	2,7%
Marge d'exploitation	1 995,3	-1 456,13	-173,0%
Solde Financier	4 574,0	6 088,06	33,1%
Résultat technique brut	6 569,2	4 631,93	-29,5%
Solde de réassurance	-2 237,5	556,25	124,9%
Résultat technique net	4 331,7	5 188,17	19,8%
Résultat non technique	658,4	-29,01	-104,4%
Résultat avant impôts	4 990,2	5 159,17	3,4%
Impôts sur les résultats	989,5	910,61	-8,0%
Résultat net	4 000,7	4 248,56	6,2%

Source : ACAPS

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

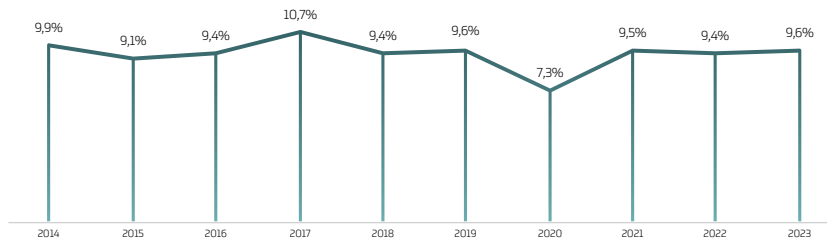


Source : ACAPS

En intégrant le résultat net du réassureur exclusif, le résultat net du secteur totalise 4,5 milliards de dirhams, en hausse de 5,8% par rapport à 2022.

Avec une évolution des fonds propres de 3,9%, plus faible que celle du résultat net (+6,2%), le taux de rendement des fonds propres (ROE) du secteur des assurances s’est apprécié de vingt points de base pour atteindre 9,6%.

Evolution du retour sur fonds propres (ROE) des assureurs directs

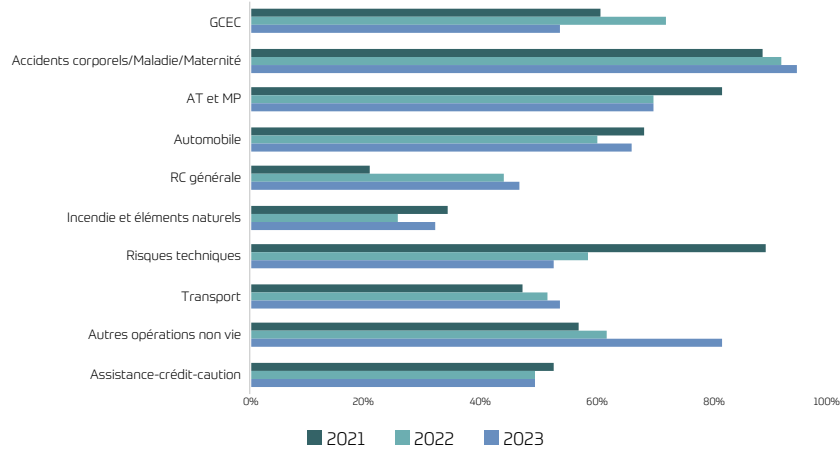


Source : ACAPS

Une charge de sinistres qui augmente

En 2023, le ratio de sinistralité non-vie net de réassurance a augmenté de 3,8 points pour atteindre 68,5%. Cette détérioration est attribuable à une augmentation de la charge de sinistres de plusieurs catégories, notamment celle de l’assurance automobile et de l’assurance incendie dont le ratio S/P a augmenté respectivement de 7,1 et 6,7 points pour atteindre 66,6% et 31,7%. La catégorie « Accidents corporels, maladie et maternité » a continué à afficher un taux de sinistralité élevé en passant de 90,6% à 93,3%.

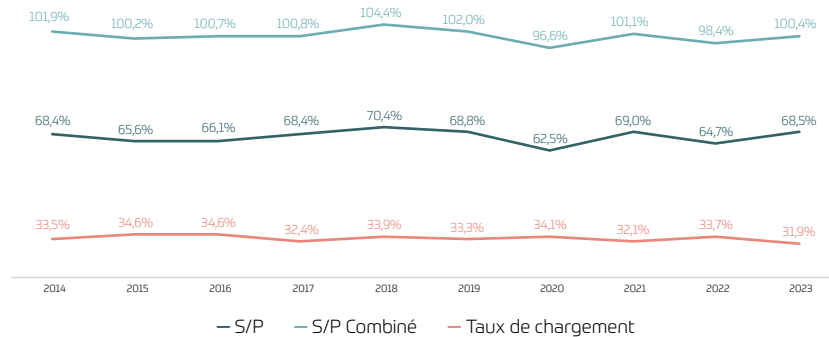
Evolution du ratio S/P net de réassurance par catégorie non-vie des assureurs directs sur les trois dernières années



Source : ACAPS

Tenant compte de l'évolution de la charge de sinistres et malgré la baisse du taux de chargement de 1,8 points, le ratio combiné, qui mesure la performance technique chargements¹⁸ compris, s'est détérioré pour atteindre 100,4% contre 98,4% en 2022.

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



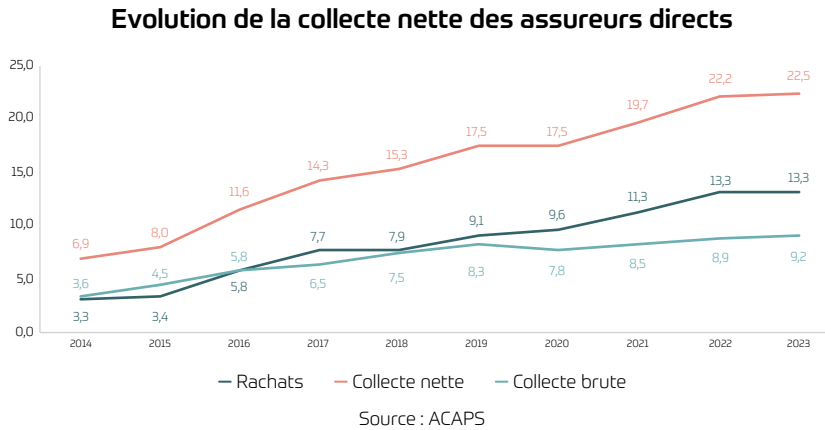
Source : ACAPS

La collecte nette en croissance malgré une décélération de l'épargne

En dépit du ralentissement de la croissance de l'épargne (+1,5%), le secteur a pu dégager une collecte nette de 9,2 milliards de dirhams, en progression de 3,2% par rapport à l'année dernière. Cette progression est attribuable principalement à la stabilisation du volume des rachats (faible évolution de +0,4%).

Dans le détail, la collecte nette de l'épargne en dirham a progressé de 4,5% pour atteindre 8,7 milliards de dirhams alors que celle des contrats en unités de compte a diminué de 14,8% pour atteindre 525,4 millions de dirhams.

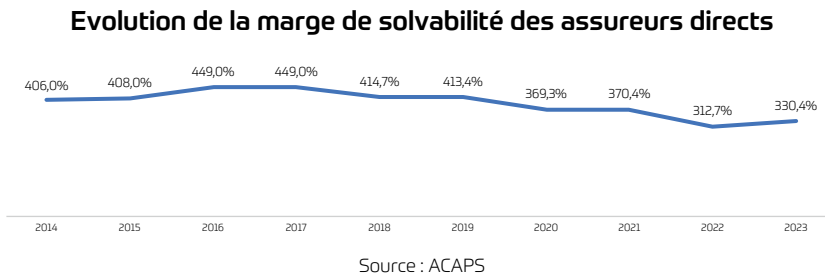
¹⁸ Les chargements comprennent les frais de gestion et d'acquisition.



Une marge de solvabilité qui s'améliore

En 2023, le taux moyen de la marge de solvabilité du secteur des assurances s'est amélioré en passant de 312,7% à 330,4%. Cette augmentation est due principalement à l'amélioration des plus-values latentes qui ont profité de la reprise du marché boursier.

Cette marge, qui n'intègre à ce jour que le risque de souscription, est amenée à évoluer avec l'adoption du nouveau référentiel de solvabilité basé sur les risques.



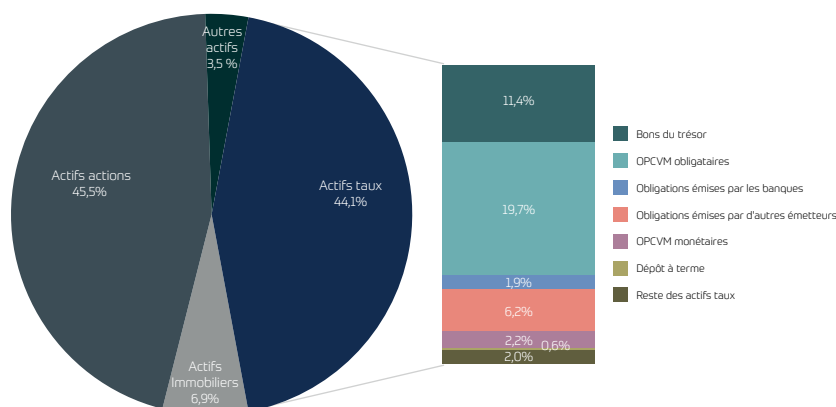
Des placements qui demeurent axés sur les actions et les obligations

À fin 2023, la valeur d'inventaire des placements des entreprises d'assurance a augmenté de 5,3% pour atteindre 234,1 milliards de dirhams. En incluant le réassureur exclusif, le total des placements s'est élevé à 244,8 milliards de dirhams, en croissance de 5,2% par rapport à 2022.

Les placements affectés aux opérations d'assurances ont progressé de 5,6% pour atteindre 206,4 milliards de dirhams, tandis que les placements libres se sont améliorés de 3,4% atteignant ainsi 27,7 milliards de dirhams.

Dans l'ensemble, la stratégie d'investissement des assureurs directs n'a pas changé. La part des placements dans les actifs actions s'est maintenue aux alentours de 45,5%, au moment où celle des actifs de taux a accusé une légère baisse (44,1% contre 46,4%) au profit des investissements en immobilier (6,9% contre 5,3%). Sur la poche immobilière, les placements dans les OPCI ont connu une forte augmentation de 85,3% pour atteindre 8,9 milliards de dirhams.

Structure des placements des assureurs directs



Source : ACAPS

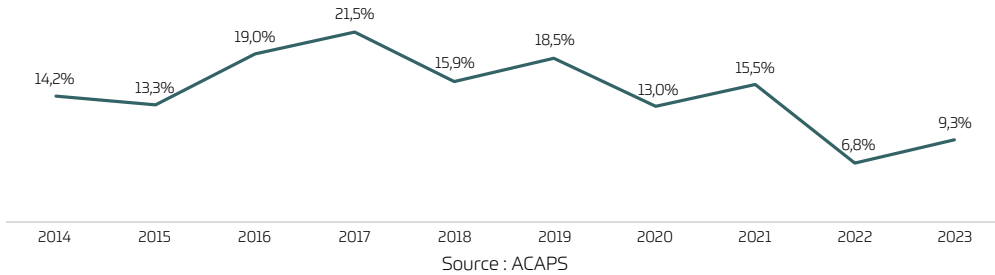
Des plus-values latentes en hausse suite à la reprise du marché boursier

En 2023, les plus-values latentes du secteur ont augmenté de 44,4% pour atteindre 21,7 milliards de dirhams. Cette amélioration, portée principalement par la poche action, s'inscrit dans un contexte de reprise générale du marché boursier¹⁹.

Dans le détail, les plus-values latentes de la poche action se sont appréciées de 74,2% à 19,9 milliards de dirhams, alors que celles de la poche taux ont accusé une baisse de 82,4% à 380,6 millions de dirhams (sous l'effet de la hausse des taux). Ces évolutions ont donné lieu à un taux de plus-values latentes de 9,3%, en hausse de 2,5% par rapport à 2022. Cette hausse reste, toutefois, en dessous du niveau moyen observé sur les dix dernières années (16,4%) si l'on exclut l'année 2022 marquée par un bouleversement du marché financier.

¹⁹ L'indice MASI a clôturé l'année en hausse de 12,8%.

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



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

Les simulations des tests de sensibilité sur les poches taux et actions montrent que globalement les entreprises d’assurances respectent les exigences prudentielles en matière de solvabilité avec une disparité importante des niveaux de marge entre elles.

Les résultats des tests de sensibilité révèlent qu’une variation à la hausse et la baisse des taux d’intérêt de 100 et 200 points de base donnerait lieu à des niveaux moyens de marge de solvabilité supérieurs au niveau minimum réglementaire selon le référentiel actuel.

Le même constat se dégage avec des tests de sensibilité simulant une baisse de 10% et 20% sur la poche « actions ».

Le risque de contrepartie reste maîtrisé

Exposition vis-à-vis des réassureurs

L’analyse de l’exposition des assureurs aux réassureurs montrent que les engagements continuent à être transférés à des réassureurs bien notés.

Sur un total d’engagements cédés de 9,5 milliards de dirhams, en hausse de 3,3% par rapport à l’année passée, 42,9% desdits engagements sont couverts par des dépôts auprès des cédantes représentant ainsi 4,1 milliards.

Le montant des engagements net de dépôts qui s’est établi à 5,5 milliards se répartit entre le réassureur national et les réassureurs internationaux avec des montants respectivement de 4,9 milliards et 583,3 millions de dirhams.

Les cessions effectuées auprès du réassureur national incluent 2,6 milliards de dirhams qui se rapportent à la cession légale bénéficiant de la garantie de l’Etat. L’analyse des programmes de rétrocession du réassureur national montre que ce dernier continue à transférer majoritairement son risque à des réassureurs disposant d’une notation BBB et plus.

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

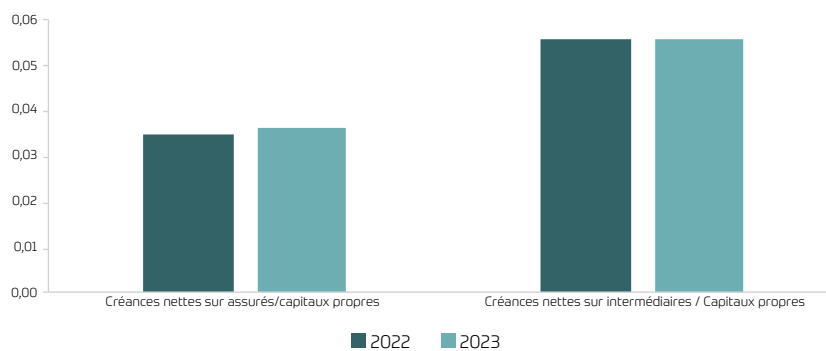
Exposition vis-à-vis des intermédiaires d'assurance et des assurés

A fin 2023, une légère augmentation a été observée dans le ratio évaluant le risque de contrepartie²⁰ vis-à-vis des intermédiaires d'assurance et des assurés, passant de 9,0% à 9,1%.

Le risque de contrepartie vis-à-vis des intermédiaires est resté quasi stable aux alentours de 5,5%. Les créances nettes de provisions (+3,3%) ont évolué dans les mêmes proportions des fonds propres (+3,9%). Pour sa part, le risque de contrepartie vis-à-vis des assurés a vu son ratio augmenter légèrement de 3,4% à 3,6% à fin 2023, en raison d'une augmentation plus élevée des créances nettes de provisions (+9,8%) comparée à celle des fonds propres (+3,9%).

Rapportées au chiffre d'affaires²¹, les créances sur les assurés et celles sur les intermédiaires représentent respectivement 2,3 mois et 1,8 mois.

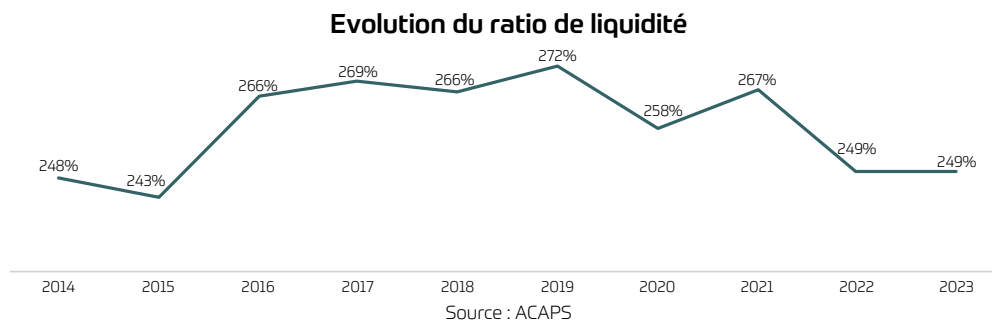
Evolution du taux de créances sur assurés et intermédiaires d'assurances



Source : ACAPS

Les assureurs continuent à disposer d'un niveau de liquidité confortable

Le ratio de liquidité, appréhendé par le rapport des actifs liquides sur les passifs exigibles, continue à se situer à un niveau confortable malgré une légère baisse constatée à fin 2023. Il s'est établi à 249% contre 252% un an auparavant.



Source : ACAPS

²⁰ Le ratio mesurant le risque de contrepartie vis-à-vis des intermédiaires d'assurance ou des assurés est calculé en rapportant les créances nettes sur les intermédiaires ou les assurés aux fonds propres des entreprises d'assurances.

²¹ Le chiffre d'affaires considéré n'intègre pas le montant des primes vie et capitalisation.

Les tests de chocs macroéconomiques démontrent la résilience du secteur

Un exercice²² de macro-stress tests est réalisé sur un horizon de deux ans couvrant les années 2024 et 2025. Cet exercice a été effectué sur la base des données relatives à l'année 2023, marquée par un redressement du marché financier.

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

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

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

Variables	2024	2025
Taux directeur Taux 2024 : 2,75%	Pas de changement	Pas de changement
Inflation Taux 2023 : +6,1%	+ 1,5%	+2,7%
Cours Bourse Base clôture 2023	+10%	+5%
Mortalité Base 2023	Même niveau de mortalité	Même niveau de mortalité
Rachat Base 2023	Même niveau de rachat	Même niveau de rachat

Source : ACAPS

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

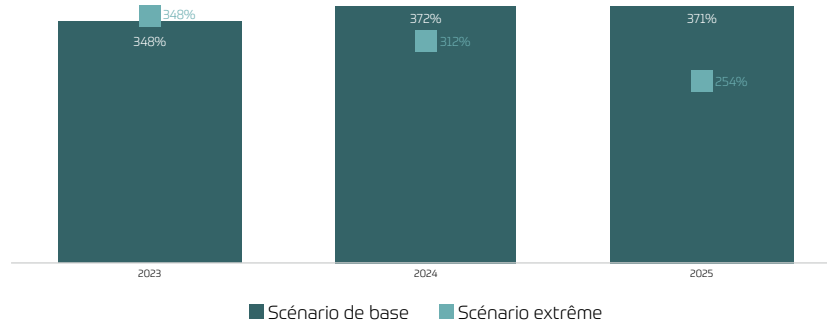
Hypothèses d'évolution de certaines variables économiques, financières et assurantielles selon le scénario extrême

Variables	2023	2024
Taux directeur Taux 2024 : 2,75%	Pas de changement	Pas de changement
Inflation Taux 2023 : +6,1%	+ 5,2%	+4,4%
Cours Bourse Base clôture 2023	-10%	-20%
Mortalité Base 2023	+30%	+30%
Rachat Base 2023	+20%	+20%

Source : ACAPS

²² Cet exercice est réalisé sur un échantillon de 8 assureurs représentant plus de 87% du total actif du secteur.

Les résultats des macro-stress tests confirment globalement la résilience des assureurs de l'échantillon face à des situations de choc extrêmes. En moyenne, le taux de la marge de solvabilité s'établirait à 372%% en 2024 et à 371% en 2025 dans le scénario de base. Ce taux sera amené à baisser en scénario extrême à 312% en 2024 et à 254% en 2025.



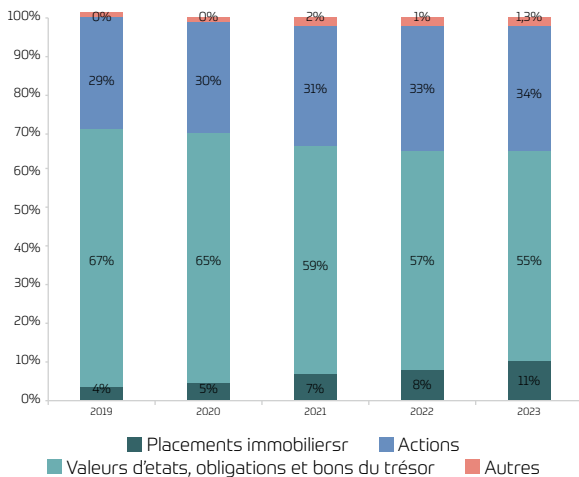
III.3. Régimes de retraite

Les cotisations des régimes de retraite²³ collectées en 2023 auprès d'une population de 4,8 millions de cotisants ont augmenté de 7,0% par rapport à 2022, atteignant un total de 61,3 milliards de dirhams. Les prestations distribuées à 1,4 million de pensionnés ont également progressé de 3,5%, pour atteindre un total de 67,2 milliards de dirhams.

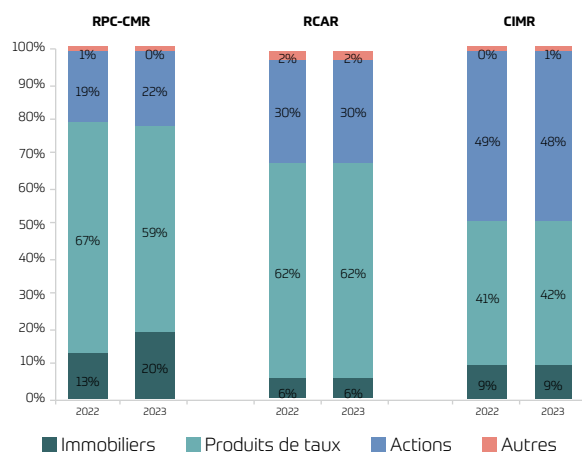
En 2023, le montant total des placements des régimes de retraite a atteint 317,4²⁴ milliards de dirhams, enregistrant une hausse de 2,5% par rapport à 2022. Hormis les dépôts auprès de la CDG de la branche long terme de la CNSS d'un montant de 64,4 milliards de dirhams, ces placements sont composés à hauteur de 54,6% de titres obligataires, de 33,6% d'actions et parts sociales, et de 10,5% de placements immobiliers.

La valeur marché des placements des trois régimes de retraite CMR-RPC, RCAR et CIMR s'est située à 283,4 milliards de dirhams contre un montant de 277,1 milliards une année auparavant. Les plus-values latentes se sont ainsi accrues de 8,9% par rapport à 2022 pour s'établir à 21,7 milliards de dirhams, un niveau qui reste néanmoins inférieur à celui de 2021 (42,6 milliards de dirhams).

Evolution de la structure des placements des régimes de retraite



Structure des placements par caisse



Source : ACAPS

²³ Il s'agit du CMR-RPC, de la branche long-terme de la CNSS, de la CIMR et du régime général du RCAR.

²⁴ En valeur nette comptable. Ce montant n'intègre, pour la CNSS, que les dépôts auprès de la Caisse de dépôts et de gestion au titre de la branche LT.

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

	Cotisations		Prestations		Solde technique ²⁵		Solde global ²⁶	
	2 022	2 023	2 022	2 023	2 022	2 023	2 022	2 023
CMR-RPC	27 994	28 856	35 010	36 881	-7 016	-8 025	-1 372	-4 680
RCAR-RG	3 238	3 308	7 355	7 688	-4 117	-4 379	-4 736	-317
CNSS	15 953	18 108	16 150	15 866	-198	2 242	1 489	3 730
CIMR	10 130	11 047	6 419	6 795	3 711	4 252	4 497	7 860
Total	57 314	61 319	64 934	67 230	-7 620	-5 910	-121	6 592

Source : ACAPS

En 2023, le déficit technique du CMR-RPC s'est dégradé pour atteindre 8,0 milliards de dirhams, contre 7,0 milliards en 2022. Cette dégradation s'explique par une hausse plus importante des prestations (5,3%) par rapport aux cotisations (3,1%). Le solde global du régime s'est situé à -4,7 milliards de dirhams grâce à une performance financière de 3,5 milliards de dirhams. De même, pour le régime général du RCAR, bien que son solde global soit déficitaire, une amélioration notable de 4,4 milliards de dirhams par rapport à l'exercice précédent a été observée grâce à la performance financière du régime. Ainsi le déficit global du régime s'est situé à 317 millions de dirhams contre un déficit technique de 4,4 milliards de dirhams.

En ce qui concerne les perspectives à long terme des deux régimes du secteur public, l'application des résolutions relatives à l'augmentation des salaires prises dans le cadre du dialogue social permettrait au CMR-RPC, du fait de sa tarification favorable, d'enregistrer une amélioration de ses indicateurs d'équilibre à long terme notamment son taux de préfinancement²⁷ et son taux de cotisation d'équilibre²⁸ qui se situent respectivement à 89% (+5 points) et 32% (-2,8 points). Cependant et dépit de leur importance, les flux de trésorerie générés par cette masse salariale supplémentaire ne retarderaient que de deux à trois années la date d'épuisement des réserves du régime. Pour le régime général du RCAR, ladite révision des salaires²⁹ induirait également une légère amélioration de ses indicateurs de trésorerie notamment le taux de cotisation d'équilibre et l'horizon de viabilité du régime qui s'améliorerait de deux à trois années. Néanmoins, ces augmentations de salaire, combinées à la sous tarification du régime, induiraient une dégradation de ses indicateurs d'équilibre.

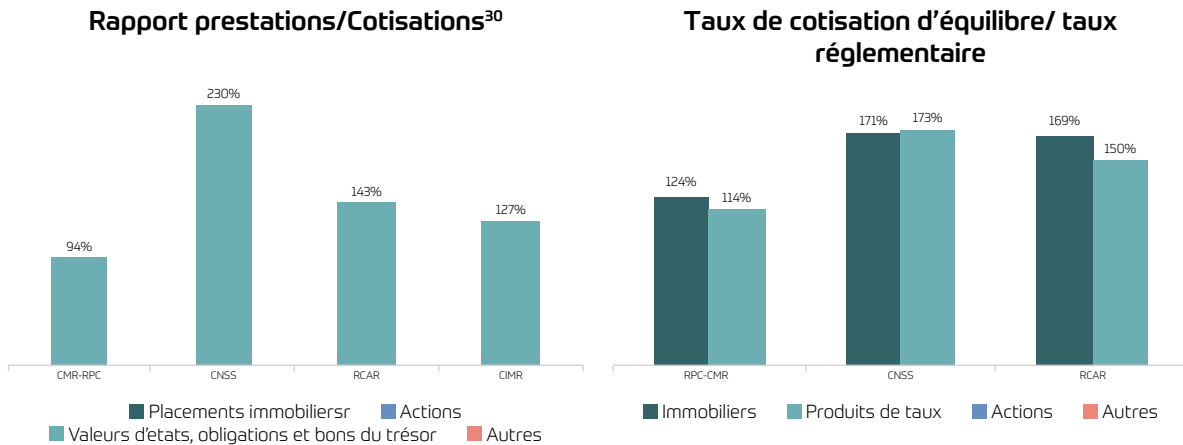
²⁵ Solde technique = cotisations - prestations.

²⁶ Solde global = solde technique + produits financiers nets - frais de gestion. Le solde global du CMR-RPC englobe également la subvention de l'Etat d'un montant de 2,0 milliards de dirhams.

²⁷ Somme des réserves disponibles à l'année de base et des recettes actualisées, rapportée au total des futures dépenses également actualisées sur un horizon de 60 ans.

²⁸ Le taux de cotisation permettant d'avoir des réserves excédentaires jusqu'à l'horizon des projections (2083).

²⁹ Selon l'hypothèse d'une augmentation des salaires des adhérents du régime (les agents non titulaires de l'Etat et des collectivités territoriales et les personnels des organismes publics) similaire à celle prévues dans le cadre du dialogue social du 29 avril 2024.



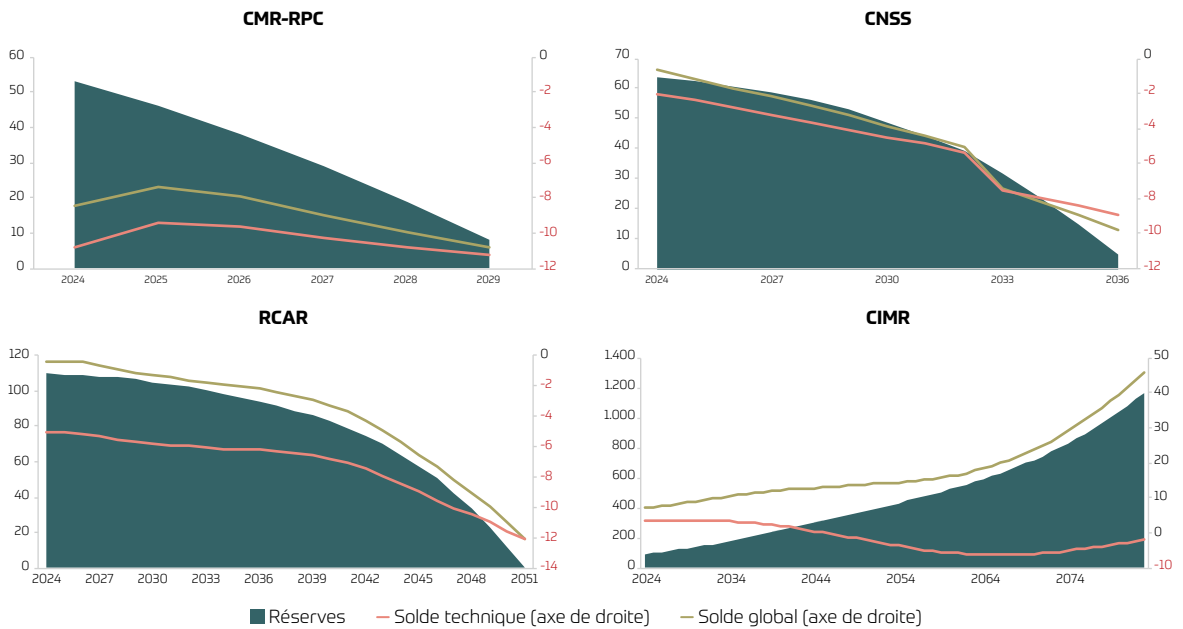
Les situations de déséquilibre financier observées au sein des deux régimes de retraite du secteur public, soulignent l'urgence de mettre en place une réforme systémique de ces régimes. Le CMR-RPC se caractérise par une tarification équilibrée, grâce à la réforme paramétrique menée en 2016, mais le poids des droits acquis avant cette réforme continue de peser lourdement sur la viabilité du régime et réduit considérablement ses marges de manœuvre. Le RCAR souffre encore, quant à lui, d'une sous-tarification des droits accordés à ses affiliés, ce qui se traduit par un rapport prestations / cotisations dépassant les 140%, malgré la réforme paramétrique introduite en 2021. Cette situation entraîne une accumulation, d'une année à l'autre, de nouveaux engagements non couverts.

Pour sa part, la branche long terme de la CNSS a enregistré un excédent global de 3,7 milliards de dirhams, en progression de 2,2 milliards de dirhams par rapport à 2022 grâce notamment à une évolution favorable des cotisations collectées par le régime. En ce qui concerne les perspectives d'équilibre de ce dernier, le taux de préfinancement de la branche se situe à 64% malgré la dynamique démographique du secteur privé, traduisant la sous-tarification des droits acquis qui caractérise le régime. De même, la baisse de la durée minimale de cotisation donnant droit à pension de 3240 à 1320 jours risquerait d'avancer, de quelques années, l'épuisement des réserves de la branche. Cependant, le niveau actuel des paramètres de fonctionnement de la branche lui octroie encore une marge de manœuvre pour redresser sa pérennité sur le long terme. Il est donc nécessaire d'introduire une réforme paramétrique au niveau de cette branche à travers notamment la révision du taux de cotisation et le relèvement de l'âge de mise à la retraite ainsi que la modification du mécanisme d'acquisition des droits. Cette réforme devrait permettre non seulement d'instaurer une tarification équilibrée, mais également d'assurer une équité parmi les cotisants du régime (le mécanisme actuel d'acquisition des droits est défavorable pour les courtes et longues carrières mais il est excessivement généreux pour les carrières moyennes).

³⁰ Rapport calculé pour un individu représentant le profil moyen du régime en tenant compte des mêmes hypothèses adoptées pour l'établissement de son bilan actuariel.

Au niveau de la CIMR, le solde technique a enregistré une amélioration significative de 14,6% par rapport à 2022, atteignant 4,3 milliards de dirhams. Cette augmentation est due à une augmentation plus importante des cotisations (9,1%) par rapport aux prestations (5,9%). Le solde financier du régime a également progressé, passant de 1,0 milliard de dirhams en 2022 à 3,8 milliards de dirhams en 2023, entraînant un excédent global de 7,9 milliards de dirhams. Selon les évaluations actuarielles, cet excédent devrait se maintenir sur l'horizon des projections, permettant ainsi aux réserves de poursuivre leur tendance haussière.

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



Source : ACAPS

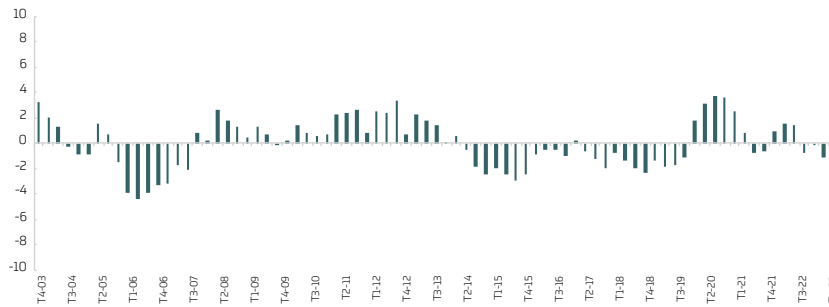
III.4. Instruments de la politique macroprudentielle

A. Le coussin de fonds propres contracyclique

Le coussin contracyclique (CCyB) est un instrument macroprudentiel, mis en place par Bank Al-Maghrib en juin 2016 (Circulaire n°1/W/16 du 10 juin 2016), dans l’objectif de : (i) limiter l’accumulation excessive de crédit pendant les périodes de prospérité économique, permettant ainsi de réduire l’accumulation de crédits risqués et prévenir la formation de bulles financières ; (ii) renforcer la résilience du secteur bancaire face aux chocs économiques, en lui permettant d’absorber les pertes et de continuer à fonctionner sans compromettre sa solvabilité.

En 2023, l’écart entre le ratio du crédit au secteur privé sur PIB et sa tendance de long terme demeure négatif, en dessous du seuil de déclenchement théorique de 2%.

Ecart du ratio crédit par rapport au PIB, en %



Source: BAM

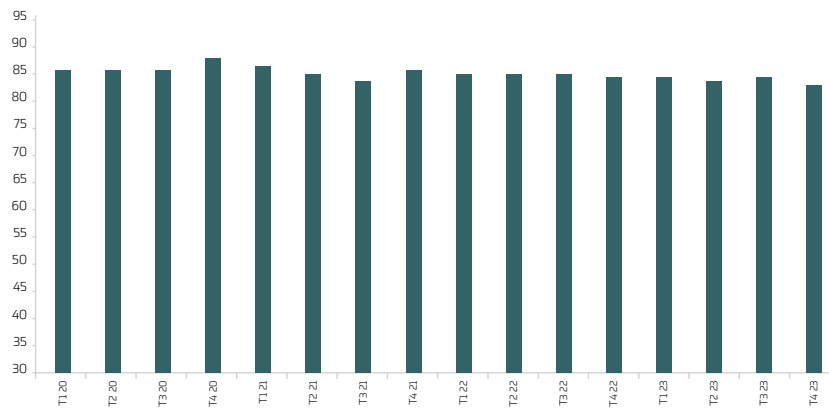
B. Le ratio « prêt sur valeur » relatif au crédit à l’habitat

En 2023, la production des crédits à l’habitat des huit principales banques a poursuivi sa tendance baissière, quoique de moindre envergure que l’année précédente, se repliant de 5,5% à 22,7 milliards de dirhams, après une contraction de 11,3% enregistrée en 2022. Cette évolution recouvre une légère reprise au cours des deux premiers trimestres 2023 qui ne s’est, néanmoins, pas confirmée au second semestre. Ce dernier ayant enregistré le niveau de production le plus faible des 5 dernières années (hormis le 2^{ème} trimestre 2020, période de confinement sanitaire).

Le contexte économique globalement peu favorable, le niveau élevé de l'inflation (au-delà de 6% en moyenne en 2022 et 2023), et le relèvement des taux appliqués aux crédits acquéreurs (4,83% au T4-2023 contre 4,32% au T4-2022), sont autant de facteurs qui peuvent expliquer l'atonie du secteur, en plus de la problématique de l'adaptation de l'offre à la demande en termes de biens immobiliers. Cette situation pourrait, toutefois, s'améliorer graduellement avec le lancement en 2024 du nouveau programme d'aide directe au logement lancé par le Gouvernement.

S'agissant du ratio moyen LTV, il s'est établi à 84% en 2023 soit quasiment le même niveau observé en moyenne sur la période 2020-2023.

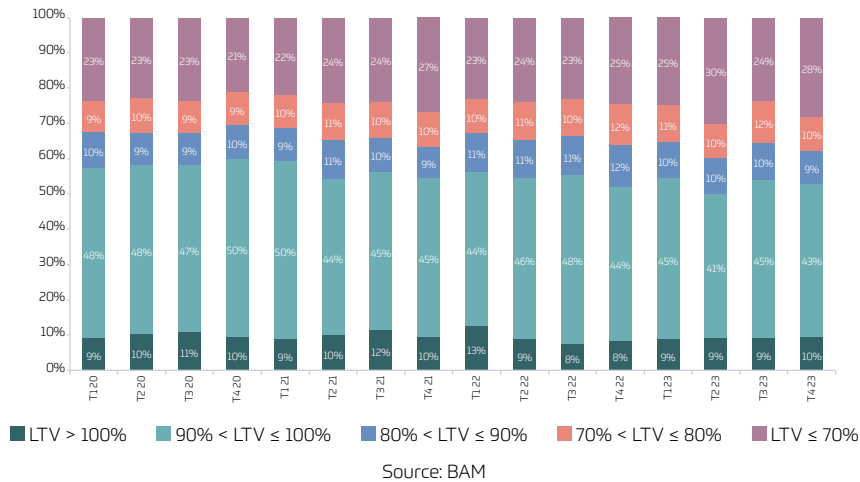
Evolution du ratio LTV moyen, en %



Source : BAM

L'analyse par tranche LTV révèle que la part des crédits assortis d'un ratio LTV à l'octroi variant entre 90% et 100% demeure prédominante bien qu'en légère baisse (44% en moyenne en 2023 contre 46% en 2022). Parallèlement, celle des prêts ayant un ratio LTV inférieur ou égal à 70% s'est élargie passant de 24% à 27% en moyenne. Les productions avec des ratios LTV compris dans les tranches [80% ; 90%] et [70% ; 80%], quant à elles, continuent de représenter des parts égales de près de 11%. Celle relative à un ratio supérieur à 100% (surfinancement) demeure aux alentours de 9%.

Structure de la production par tranche de LTV



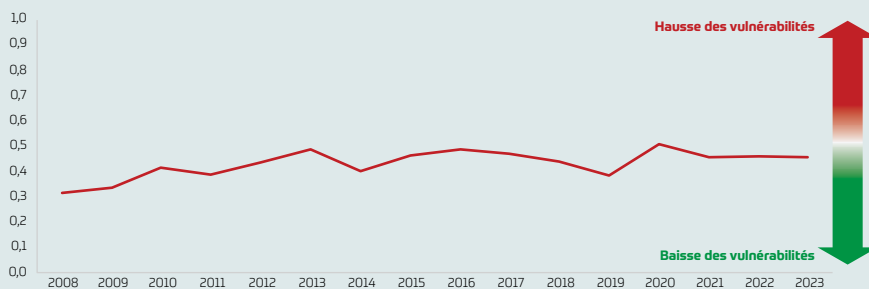
Encadré n° 8 : Indice de stabilité financière (ISF)

L'indice de stabilité financière s'est maintenu en 2023 à un niveau relativement modéré (0,46³¹), couvrant des évolutions différenciées selon les familles de risques.

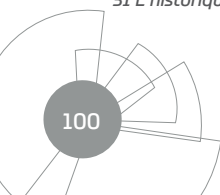
D'une part, les vulnérabilités macroéconomiques ont légèrement augmenté, en lien avec la persistance de l'inflation à un niveau élevé, quoiqu'en décélération. D'autre part, les risques émanant du secteur immobilier se sont sensiblement élevés d'une année à l'autre, comme en atteste la décélération du crédit immobilier et la quasi-stagnation des prix. De surcroît, les conditions financières se sont relativement resserrées, en lien avec la poursuite de la hausse de la volatilité sur les marchés obligataire et de change.

Ces évolutions ont été contrebalancées par la légère atténuation des risques émanant des institutions financières qui ont bénéficié de l'amélioration de leur résultat et le renforcement de leurs fonds propres, par le ralentissement de la dette des agents non financiers, ainsi que par le maintien des vulnérabilités des IMFs à un niveau très faible.

Evolution de l'indice de stabilité financière



³¹ L'historique fait l'objet d'une actualisation régulière en raison de l'utilisation des méthodes de lissage des séries statistiques.



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

Bank Al-Maghrib a procédé à une actualisation de la liste des banques revêtant une importance systémique au niveau national, ainsi qu'à un calibrage des niveaux de la surcharge en fonds propres à appliquer à ces banques et ce, conformément aux normes internationales.

L'année 2023 a été caractérisée par la mise en place effective de cette mesure macroprudentielle. Dans ce sens, les établissements bancaires concernés ont été appelés à constituer progressivement d'ici 2025 une surcharge en fonds propres de catégorie 1 s'élevant à 2%, portant le minimum réglementaire de 9% à 11%.

III.5. Enjeux du changement climatique et des innovations technologiques

A. Changements climatiques

Le Maroc, à l'instar de plusieurs pays, est menacé par différents chocs climatiques, dont, particulièrement, le stress hydrique. Cette situation est d'autant plus préoccupante que le développement du pays, axé sur l'industrie et l'agriculture, repose largement sur des ressources en eau abondantes. Certes, le Royaume a redoublé d'efforts pour faire face à une pluviométrie irrégulière et à la fragilité des réserves souterraines et ce, en déployant des projets de renforcement et de sécurisation de l'accès à l'eau, en accélérant la construction de barrages et de stations de dessalement d'eau de mer, en lançant plusieurs campagnes de sensibilisation des citoyens ; néanmoins, le risque d'une pénurie d'eau persiste, avec la succession des années de sécheresse et pourrait à terme porter préjudice à la stabilité économique et financière.

En vue d'évaluer l'impact de ce stress hydrique sur la solidité du secteur bancaire, Bank Al-Maghrib a entamé la réflexion pour évaluer l'opportunité d'intégrer le risque hydrique/climat dans le cadre analytique de la politique macroprudentielle.

Dans ce sens, des analyses préliminaires ont été effectuées et une collecte des données a été lancée auprès des différents partenaires afin :

- d'ajuster la méthodologie de conception des scénarios macroéconomiques des exercices du macro-stress test, afin qu'elle prenne en charge l'impact des chocs climatiques sur les agrégats économiques ;
- d'examiner la possibilité d'incorporer les risques relatifs aux changements climatiques dans la cartographie des risques systémiques, en proposant les indicateurs qui devraient être régulièrement analysés et scorés.

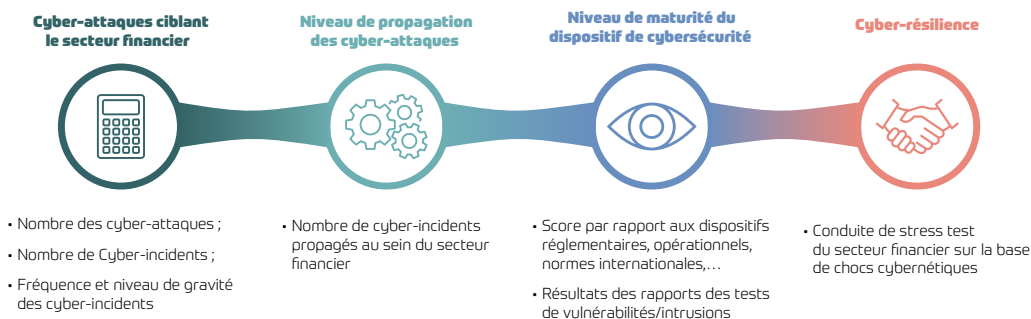
B. Suivi et évaluation du cyber-risque

Bank Al-Maghrib a poursuivi ses efforts pour renforcer la résilience des banques marocaines face aux risques cybernétiques tout en œuvrant à davantage sensibiliser et protéger le public des risques associés à l'utilisation des services financiers digitaux.

Parallèlement, dans le cadre de la feuille de route sur la cybersécurité élaborée conjointement entre les trois régulateurs du secteur financier national, Bank Al-Maghrib s'est attelée à la mise en place d'une approche structurée d'évaluation du caractère systémique du cyber-risque et de son impact sur la stabilité financière.

Un premier travail d'identification d'un ensemble d'indicateurs a été effectué. Il s'agit d'indicateurs ayant trait aux cyber-attaques visant le secteur financier (banques, assurances et caisses de retraite, marché de capitaux et IMF) et leur niveau de propagation, la maturité de cybersécurité des institutions financières ainsi que leur cyber-résilience.

Indicateurs pour l'analyse et l'évaluation du cyber-risque systémique



III.6. Interconnexions entre les institutions financières

L'évaluation de l'interconnexion des institutions financières effectuée à travers la conduite de trois stress tests présentés ci-après, confirme que : (1) les relations interbancaires sur le marché monétaire n'engendraient pas d'effet domino (2) les compagnies d'assurances demeurent vulnérables à la contagion émanant des banques et pas l'inverse et (3) l'impact du risque de contagion transfrontalière sur la solvabilité des banques concernées reste très limité.

III.6.1. Interconnexions interbancaires sur le marché domestique

Le risque de contagion découlant des expositions interbancaires demeure limité et la résilience du marché monétaire est confirmée par l'absence d'un effet de domino

La conduite du stress test de contagion³² sur la base de la matrice des expositions interbancaires³³ reflète une prédominance de trois banques sur le marché. Ces banques centralisent près de 67% des emprunts bruts au titre de l'année 2023, ce qui reflète la forte concentration structurelle du marché monétaire marocain.

Les résultats du stress test font ressortir la faiblesse des interconnexions multilatérales entre les acteurs de ce marché et le risque de contagion découlant des expositions interbancaires demeure ainsi limité.

III.6.2. Interconnexions entre les banques et les compagnies d'assurances

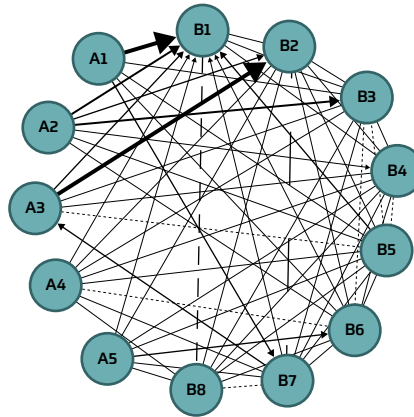
Les expositions des compagnies d'assurances sur les banques demeurent plus importantes que celles des banques

L'analyse des expositions bilatérales entre les secteurs assurantiel et bancaire, fait apparaître que les compagnies d'assurance sont les plus exposées, avec un actif essentiellement connecté au secteur bancaire. En effet, les expositions des banques sur le secteur des assurances représentent seulement 0,4% de leurs total actif au titre de 2023, tandis que les expositions des assurances sur les banques représentent environ 15% environ de leurs emplois. Ces dernières sont constituées globalement de titres (actions et/ou obligations) émis par les banques.

³² Simule la conséquence d'un défaut de paiement d'une contrepartie sur le reste du système bancaire.

³³ Marché interbancaire à blanc et collatéralisé.

Expositions entre les banques et les assurances

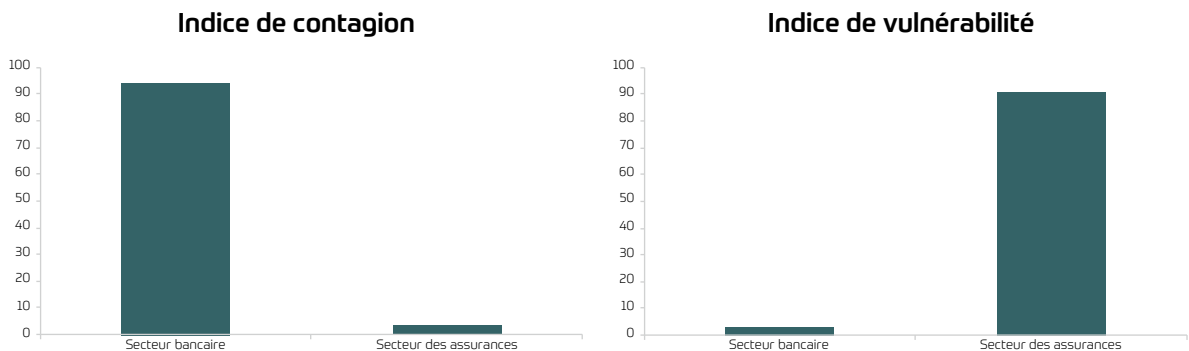


Les nœuds représentent les banques et les assurances. Les flèches retracent les expositions directes entre ces institutions. L'épaisseur d'une flèche est proportionnelle à l'importance de l'exposition.

Source : BAM – ACAPS

Les stress tests confirment la vulnérabilité des compagnies d'assurances face à des défaillances bancaires

Les résultats du stress test³⁴ effectué sur les interconnexions entre les banques et les assurances confirment que les compagnies d'assurance seraient vulnérables à des défaillances bancaires, mais pas l'inverse. En effet, l'indice de contagion³⁵ est plus élevé chez les banques, indiquant leur caractère systémique tandis que l'indice de vulnérabilité³⁶ le plus important est affiché chez les entreprises d'assurance.



Source : BAM - ACAPS

³⁴ Il est réalisé sur la base des expositions bilatérales brutes de treize « i » institutions financières marocaines, recouvrant huit banques (89% du total actif). Et cinq compagnies d'assurance (66% du total actif). Le scénario retenu est basé sur plusieurs simulations mesurant chacune l'impact du défaut de paiement d'une contrepartie emprunteuse sur le reste des institutions prêteuses (effets dominos).

³⁵ L'indice de contagion mesure les pertes en pourcentage des fonds propres des autres institutions dues à la défaillance d'une institution.

³⁶ L'indice de vulnérabilité évalue les pertes en pourcentage des fonds propres subies par une institution suite à la défaillance des autres.

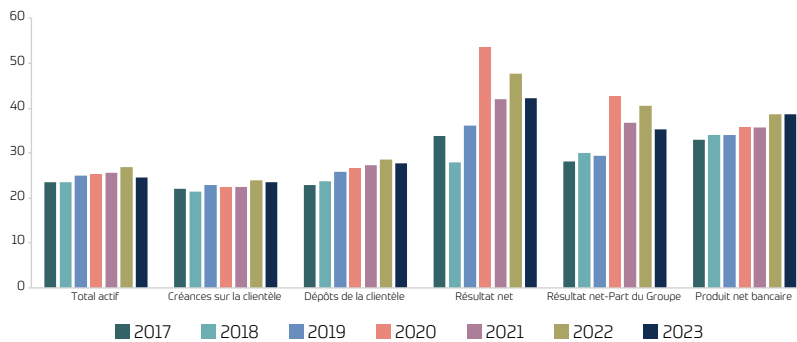
III.6.3. Interconnexions entre les banques et leurs filiales à l'étranger

L'activité internationale des trois groupes bancaires marocains contribue positivement à l'activité consolidée, malgré son léger retrait en 2023

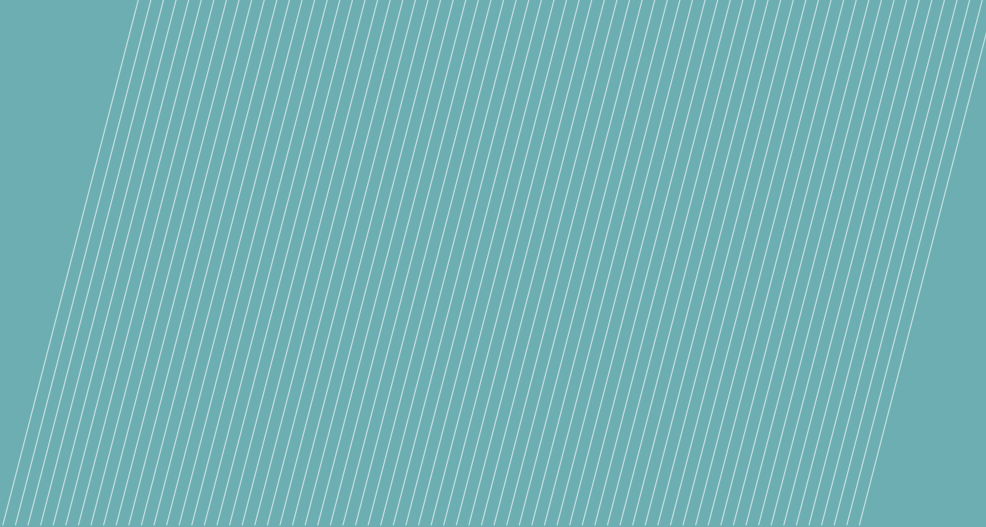
L'activité internationale des trois banques marocaines a contribué à hauteur d'un quart au niveau de total bilan au titre de l'année 2023. Ces implantations ont contribué à hauteur de 35% du résultat net part du Groupe contre 41% en 2022. Le produit net bancaire agrégé des filiales implantées à l'étranger s'est accru de 11,7% pour totaliser un montant de 26,9 milliards de dirhams, soit 39% du PNB consolidé des trois groupes.

Les dépôts collectés par ces filiales se sont établis à 290 milliards de dirhams, en léger retrait de 3,7 milliards de dirhams ou 1,2% par rapport à l'année 2022, représentant ainsi 28% du total des dépôts. Par ailleurs, les crédits distribués ont enregistré une hausse de 2,7% contre 14,5% une année auparavant, maintenant leur part dans le total crédit inchangée de 24%.

Part de l'activité à l'international au volume de l'activité consolidée, en %



Source : BAM



Marché de capitaux, infrastructures de marché et monnaie fiduciaire



Chapitre



APERÇU

La poursuite de l'expansion de la circulation fiduciaire continue de peser sur la situation de liquidité du secteur bancaire, dont les besoins se sont davantage accentués courant 2023. Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a porté ses injections quotidiennes à 97 milliards de dirhams en moyenne, soit un additionnel de 4 milliards de dirhams comparativement à 2022.

Sur le marché boursier, après un repli de 19,75% en 2022, l'indice MASI a enregistré une performance annuelle de 12,8% en 2023, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique. Tenant compte de cette conjoncture, ainsi que de l'évolution des indicateurs boursiers, l'AMMC a revu à la hausse, début octobre 2023, les seuils de variation maximale applicables aux titres de capital inscrits à la cote de la Bourse de Casablanca, faisant passer le seuil relatif aux actions cotées en continu de 6 à 10% et celui relatif aux actions cotées au fixing de 4 à 6%. La volatilité moyenne a connu une légère augmentation à 11,04% contre 10,36% en 2022. S'agissant de la valorisation globale du marché, elle reste en dessous de sa moyenne des cinq dernières années, avec un PER global qui baisse de 19,5x à fin 2022, à 18,7x à fin 2023. Quant à la liquidité du marché, elle est restée quasiment stable en 2023 à 8,88% contre 8,80% en 2022. Pour sa part, le volume des émissions en titres de capital a atteint 656 millions de dirhams en 2023 contre 2,7 milliards de dirhams en 2022. Les personnes morales résidentes et les OPCVM restent les plus actifs sur le marché central avec une part cumulée de 72% contre 78% en 2022. La part du flottant en bourse détenu par les non-résidents passe de 9% à fin 2022 à 8% à fin 2023, s'inscrivant dans la tendance baissière observée depuis 2014. Les intervenants du secteur de l'intermédiation boursière gardent dans l'ensemble une bonne assise financière, en dépit d'une baisse du volume d'activité et du résultat net global.

Sur le marché obligataire, les émissions des bons du Trésor (BDT) ont atteint 255 milliards de dirhams en 2023, contre 129 milliards de dirhams 2022. L'encours des BDT à fin 2023 ressort ainsi en augmentation à 699 milliards de dirhams contre 666 milliards de dirhams une année auparavant. Après une hausse relativement importante au premier semestre 2023, les taux des BDT ont connu une détente au deuxième semestre mais sont restés supérieurs aux taux enregistrés à la fin de l'année 2022. Les émissions sur le marché de la dette privée se sont élevées en 2023 à 86,5 milliards de dirhams, en hausse de 36%. Cette progression est due essentiellement à l'augmentation des émissions de TCN. L'encours de la dette privée a connu une légère progression de 2,9% à fin 2023, atteignant 255,9 milliards de dirhams. Les émissions obligataires par voie de placement privé, réservées aux investisseurs qualifiés, ont baissé de 63,3%. Elles représentent 29,9% du volume d'émission des obligations privés contre 62,9% en 2022. Concernant, l'encours des obligations subordonnées perpétuelles, qui s'adressent aussi aux investisseurs qualifiés, il s'élève à 36,61 milliards de dirhams à fin 2023 contre 25,96 milliards à fin 2022 et 20,82 milliards à fin 2021. L'endettement des émetteurs non-financiers de dette privée faisant appel public à l'épargne enregistre une légère augmentation tout en restant globalement maîtrisé, passant de 75% en 2022 à 80% des fonds propres en 2023.

Après une année 2022 marquée par une baisse de 15,5%, l'actif net global des Organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) s'est redressé en 2023, réalisant une hausse de 11,8% en passant de 500,9 milliards de dirhams à fin 2022 à 559,8 milliards de dirhams à fin 2023. Cette hausse est le résultat, en grande partie, des souscriptions des investisseurs qui ont ciblé principalement les fonds obligataires ainsi que des performances positives réalisées par l'ensemble des catégories d'OPCVM. Les sociétés de gestion d'OPCVM jouissent globalement d'une bonne assise financière. Elles évoluent dans un secteur relativement concentré, avec une part de 71% de l'actif net global gérée par les cinq premières sociétés de gestion sur les dix-neuf en activité. La concentration du passif des fonds sur un nombre limité de clients et la faible liquidité de certaines catégories d'actifs constituent les principaux points d'attention concernant l'industrie des OPCVM. Avec un actif net global en hausse de 48,1% à 85,5 milliards de dirhams, l'activité des OPCI poursuit sa dynamique haussière en 2023 et ce, après une croissance de 167,3% en 2022. Concernant l'activité de titrisation, son rythme de croissance a sensiblement augmenté, avec un volume d'émission de 4,3 milliards de dirhams en 2023 et un actif total de 17,8 milliards de dirhams à fin 2023. Pour sa part, l'activité de capital investissement, dont l'encours total s'élève à 5,7 milliards de dirhams à fin 2023, a connu une augmentation sensible des fonds levés et des montants investis respectivement à 3 et 2,5 milliards de dirhams.

Les opérations de prêt de titres ont atteint en 2023 un volume de 315 milliards de dirhams enregistrant ainsi une augmentation de 4,6%. L'encours de ces opérations a enregistré une hausse significative de 67% en glissement annuel, avec un volume de 34,3 milliards de dirhams. A l'instar des années précédentes, ces opérations portent essentiellement sur les BDT à hauteur de 97,76%, dont la durée moyenne a augmenté de 2,1 à 5,3 semaines. Les OPCVM et les banques demeurent les principaux intervenants dans ce type d'opérations. Ils sont suivis par les sociétés non-financières qui ont réalisé près de 20% du volume des emprunts. La part des prêts sans collatéral ressort en augmentation à 14,9% contre 10,1% en 2022.

Côté infrastructures de marché, le volume des avoirs conservés par le Dépositaire central Maroclear s'élève à 2.240,3 milliards de dirhams à fin 2023, en hausse de 9,41% par rapport à fin 2022. Les flux dénoués ont atteint 84,6 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, enregistrant ainsi une progression de 23,3%. Sur le plan opérationnel, Maroclear a atteint un taux de disponibilité de 99,9% en 2023. Concernant la Bourse de Casablanca, les taux de suspens des transactions boursières restent très faibles et le taux de disponibilité ressort à 100% à l'instar des années précédentes.

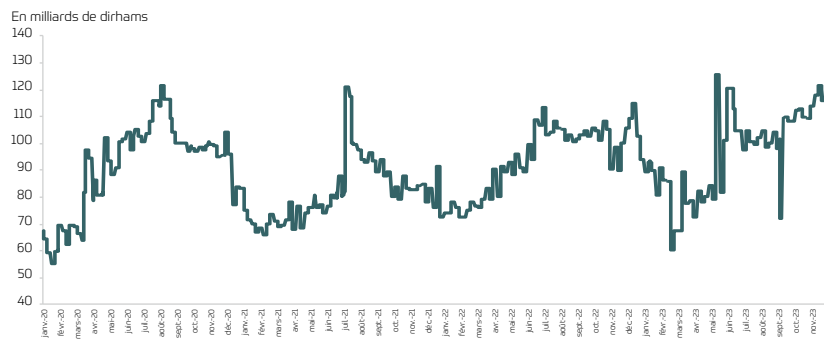
IV.1. Marché de capitaux

A. Marchés monétaire et obligataire

Poursuite du creusement du besoin de liquidité de la part des banques en 2023

En 2023, le déficit de liquidité des banques s'est creusé sous l'effet essentiellement de la circulation fiduciaire. Dans ce contexte, l'encours des interventions de Bank Al-Maghrib s'est inscrit en hausse pour s'établir à 97 milliards de dirhams en moyenne quotidienne, en hausse de près de 4 milliards comparativement à l'année précédente.

Interventions de la Banque centrale, en milliards de dirhams

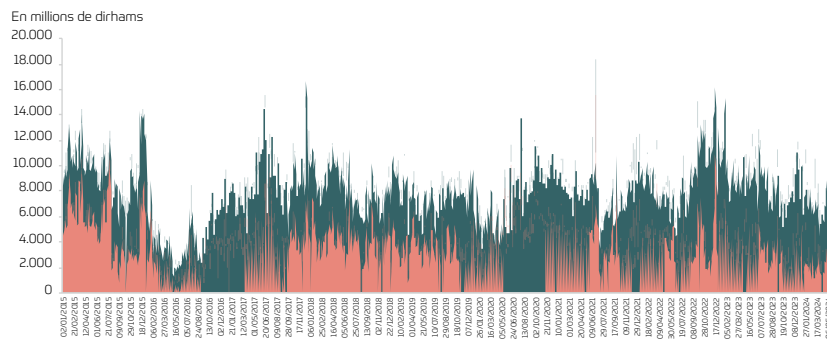


Source : BAM

Baisse des volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire

Le volume des transactions sur le marché interbancaire en blanc demeure structurellement faible, avec un encours quotidien moyen des opérations au jour le jour de 8,7 milliards de dirhams en 2023, contre 8,9 milliards de dirhams l'année précédente (-2%). Les opérations traitées au jour le jour, représentant 40% des volumes échangés sur ce marché, ont enregistré une baisse de 12% d'une année à l'autre, s'établissant à 3,5 milliards de dirhams, tandis que le volume quotidien moyen des opérations à terme a augmenté de 6,5%, totalisant 5,2 milliards de dirhams.

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

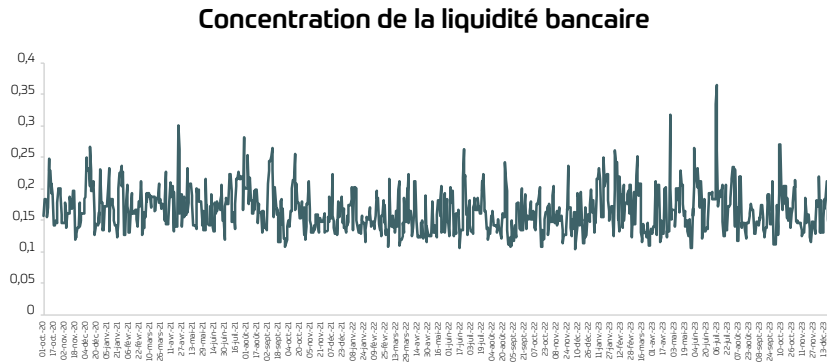


■ Encours quotidien des opérations au jour le jour ■ Volume quotidien des opérations au jour le jour

Source : BAM

Accentuation de la concentration sur le marché monétaire

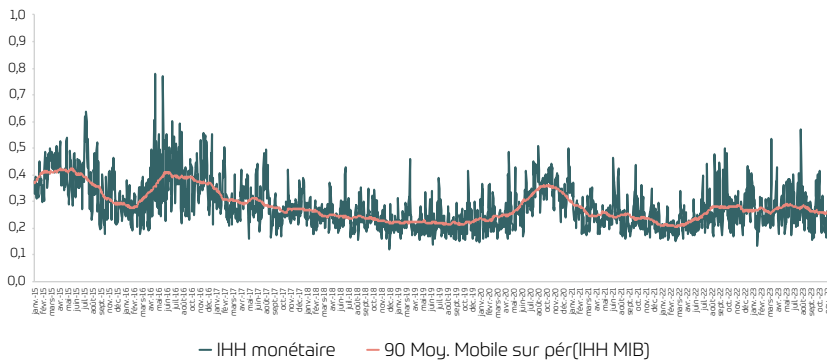
Les liquidités bancaires demeurent majoritairement détenues par les trois plus grandes banques de la place dont la part s'est renforcée à 57% en 2023, contre 55% une année auparavant. L'indice Herfindahl-Hirschman (IHH) de la liquidité bancaire s'est stabilisé autour de 0,17 reflétant la forte concentration de la liquidité bancaire.



Source : BAM

La concentration du marché monétaire interbancaire en blanc (MIB) s'est accentuée ; la moyenne de l'indice IHH passant de 0,24 à 0,27 en 2023. Dans la même lignée, celui des opérations de prêts s'est situé à 0,28 et à 0,26 pour les opérations des emprunts après 0,25, respectivement, une année auparavant.

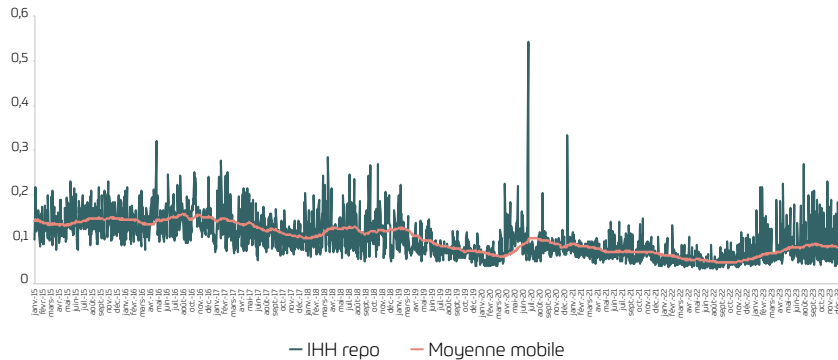
Concentration du marché monétaire interbancaire en blanc au jour le jour



Source : BAM

Pour sa part, le marché de la pension livrée demeure caractérisé par une concentration moins importante comparativement aux autres compartiments, avec un indice IHH en moyenne à 0,08 en 2023 contre 0,05 une année auparavant. Ce marché se situe ainsi dans la catégorie des marchés modérément concentrés du fait de son élargissement à d'autres opérateurs, notamment les OPCVM.

Concentration du marché de la pension livrée



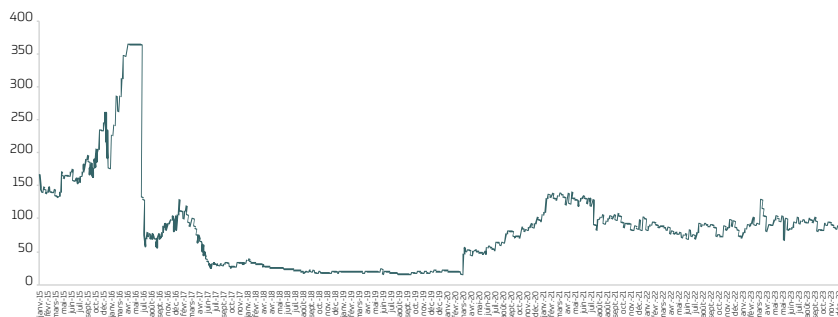
Le refinancement auprès de la Banque centrale demeure concentré

La concentration des opérations de refinancement, reflétée sur la répartition des injections de la Banque centrale, demeure élevée bien qu'elle se soit légèrement atténuée. Près de 80% de l'enveloppe servie a été captée par un nombre restreint d'établissements bancaires (contre 89% en 2022). Pour sa part, l'indice IHH des injections de BAM est revenu à 0,156 contre 0,158 en 2022.

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

En 2023, la durée moyenne des interventions de BAM s'est inscrite en hausse, pour se situer à 3,1 mois contre 2,8 mois en 2022. Dans un contexte de resserrement des conditions de la liquidité bancaire, l'allongement de cette durée est attribuable principalement à un recours plus marqué aux interventions de BAM à plus long terme.

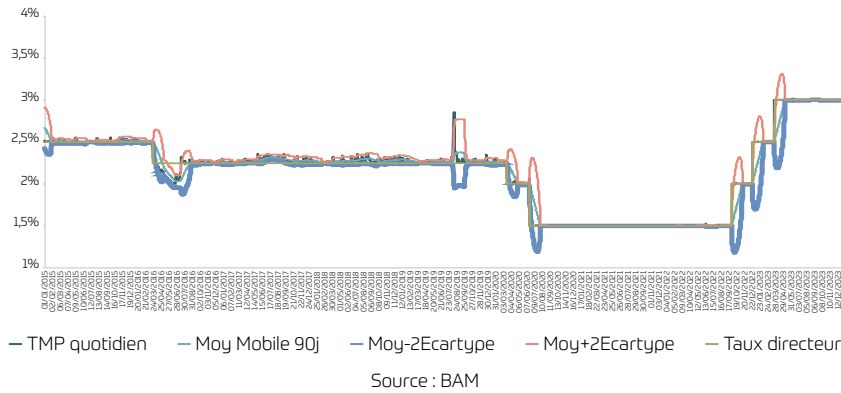
Durée moyenne des interventions de BAM



Source : BAM

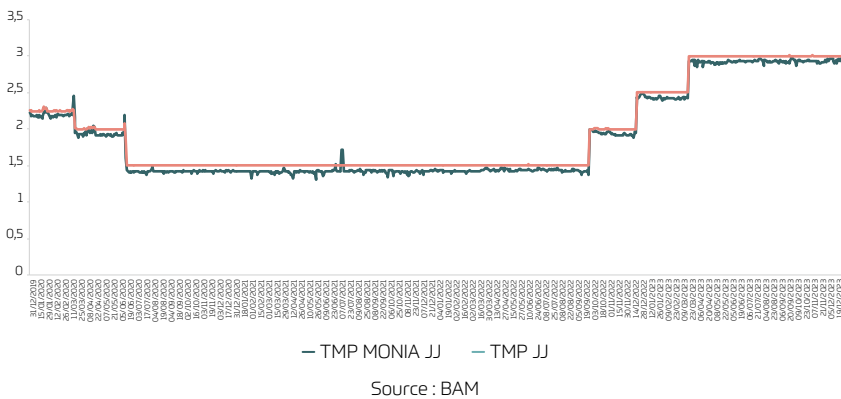
Le taux moyen pondéré (TMP) sur le marché interbancaire en blanc au jour le jour s'est établi à 2,89% en moyenne au cours de l'année 2023, dans un contexte de relèvement du taux directeur, d'accroissement des interventions de la banque centrale et de la baisse des volumes échangés sur le marché monétaire interbancaire. Le loyer de l'argent au jour le jour s'est établi tout au long de l'année 2023 à un niveau proche du taux directeur, avec un écart moyen de 0,1 point de base.

TMP interbancaire : tendance et volatilité



Les taux minimum et maximum observés au cours d'une même journée sur le marché interbancaire en blanc se sont établis à 2,5% et 3% respectivement, avec un écart de 50 points de base, en lien avec la hausse du taux directeur appliquée à partir du deuxième trimestre 2023.

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



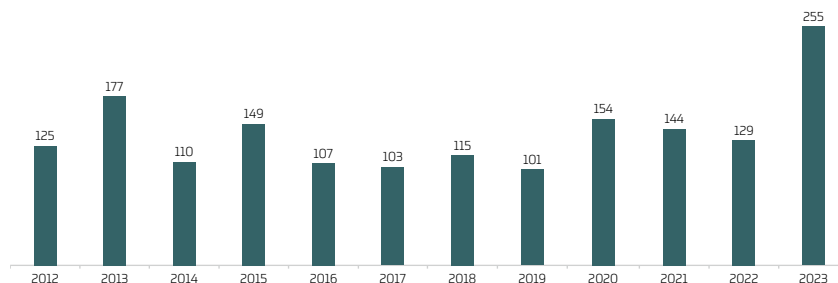
L'indice MONIA, qui représente le taux moyen pondéré des opérations de pension livrée au jour le jour (Taux Repo JJ), s'est établi à 2,81% en moyenne quotidienne contre 1,58% en 2022. Les écarts de taux entre le financement sur le marché monétaire en blanc et le marché collatéralisé se sont établis à 7,3 points de base, en légère hausse par rapport à l'année précédente (6,6 points de base).

Une année 2023 marquée par une forte hausse des émissions des BDT, en lien avec l'augmentation des besoins du Trésor

La situation des charges et ressources du Trésor a fait ressortir en 2023 une atténuation de 12% du déficit budgétaire par rapport à l'année précédente, soit un montant de 62,8 milliards de dirhams. Ce déficit budgétaire se situe à 4,4% du PIB et dépasse l'objectif fixé dans la Loi de Finance 2023 qui est de 4,5% du PIB. Cette situation s'explique essentiellement par un raffermissement des recettes ordinaires de 7,4%, plus important que la hausse des dépenses globales, qui a été de 3,6%. S'agissant des dépenses d'investissement, elles se sont accrues de 18,1% par rapport à l'année 2022, avec un montant de 110,8 milliards de dirhams, enregistrant un taux de réalisation par rapport aux prévisions de la Loi de Finances 2023 de 121,5%.

Ce rythme d'exécution soutenu des dépenses s'explique selon le Ministère chargé des Finances, notamment, par l'accélération de certains projets structurants dans le cadre du programme national pour l'approvisionnement en eau potable et l'irrigation, et par la poursuite des mesures décidées par le Gouvernement pour soutenir certaines entreprises publiques dont la situation financière a été affectée par les conséquences de la flambée des prix des produits énergétiques en 2022. Dans ce sillage, les émissions des bons du Trésor ont marqué une augmentation sensible pour ressortir à 255 milliards de dirhams à fin 2023, soit presque le double du volume émis en 2022 (129 milliards de dirhams)

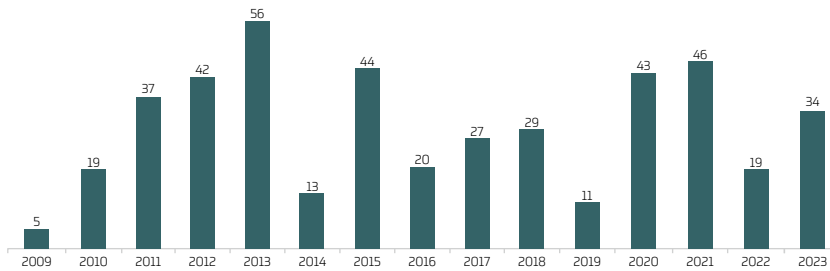
Evolution des émissions des Bons du Trésor (en milliards de dirhams)



Sources : Maroclear et Calculs AMMC

L'encours des bons du Trésor s'est inscrit en progression grâce au rebond significatif des émissions. Ainsi, il s'est établi à un volume de 699 milliards de dirhams contre 666 milliards de dirhams en 2022, soit une hausse de 5,05%. Il convient de préciser que la hausse de l'encours a été moins marquée que celle du volume d'émission. Cette situation est due à une augmentation de 102% des remboursements du Trésor passant de 109,7 milliards de dirhams en 2022 à 221,6 milliards de dirhams en 2023.

Variation de l'encours des Bons du Trésor (en milliards de dirhams)



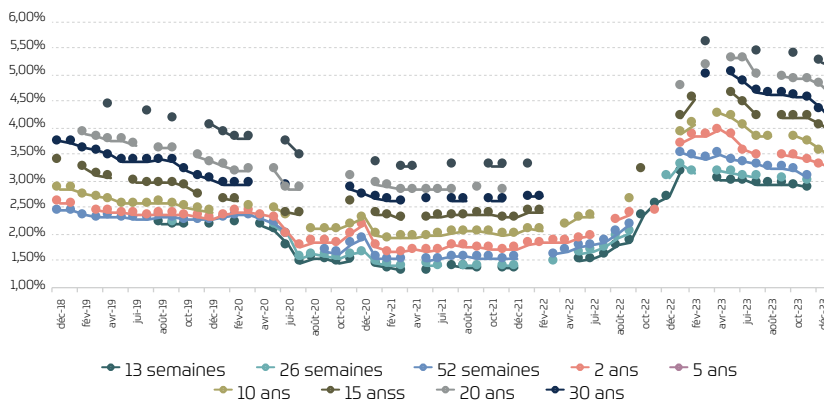
Sources : Maroclear et Calculs AMMC

Détente des taux obligataires au deuxième semestre 2023, après une hausse importante au premier semestre

L'année 2023 a été marquée par une forte hausse des taux obligataires en début d'année, du fait de la poursuite du cycle de resserrement monétaire de Bank Al-Maghrib dans un contexte inflationniste. Une détente a été constatée à partir du mois de mai avec les premiers signes de baisse de l'inflation ainsi que le maintien du taux directeur. Toutefois, malgré cette détente, les taux obligataires en fin d'année restent supérieurs à ceux atteints à la fin de l'année 2022.

En effet, sur le marché primaire, les taux moyens pondérés (TMP) des adjudications des bons du Trésor ont enregistré à la fin de l'année 2023 des hausses allant de 9 points de base pour les BDT à 26 semaines à 197 points de base pour les BDT à 30 ans et ce, après des hausses en 2022 allant de 62 points de base pour les BDT à 52 semaine à 167 points de base pour les BDT à 26 semaines.

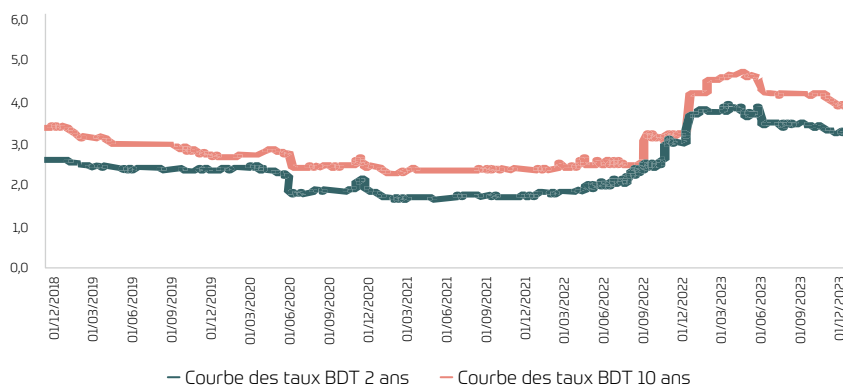
Taux moyens pondérés des BDT émis par adjudication



Sources : Bank Al-Maghrib

Sur le marché secondaire, les taux des BDT à 2 ans et des BDT de 10 ans ont fini l'année respectivement à 3,267% et 3,866% soit des hausses annuelles de 24 et 68 points de base. En moyenne annuelle, les taux d'intérêts des BDT à 2 ans et des BDT à 10 ans ressortent en 2023 en hausse par rapport à l'année précédente respectivement de 139 et 165 points de base soit à 3,56% et 4,29%. Ces hausses en moyenne annuelle ressortent plus importantes que celles calculées sur la base des valeurs de fin d'année, car l'augmentation des taux n'a débuté qu'au 2^{ème} semestre 2022 et non depuis le début de l'année 2022.

Evolution des taux sur le marché secondaire des BDT 2 ans et 10 ans

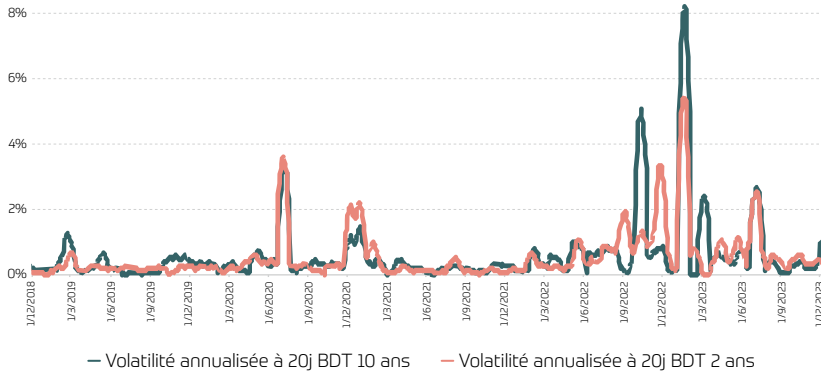


Source : BAM

Retour à des niveaux de volatilité modérés des taux obligataires sur le marché secondaire, après un épisode de forte volatilité en début d'année

Après une année 2022 marquée par un niveau de volatilité élevé, le marché obligataire a pu retrouver un niveau de volatilité modéré en 2023. En effet, une importante hausse de la volatilité a été observée en début d'année 2023 dans le sillage de l'augmentation de 50 points de base du taux directeur en fin d'année 2022. Ainsi, la volatilité annualisée à 20 jours des taux des BDT à 2 ans et à 10 ans a atteint le 20 janvier 2023 des pics à 5,368% et 8,16% respectivement. Au deuxième semestre, la volatilité du marché obligataire a pu retrouver des niveaux plus modérés suite à la baisse continue de l'inflation et la pause dans le cycle de resserrement monétaire. Ainsi, la volatilité des taux des BDT à 2 ans et des BDT à 10 ans a atteint respectivement 0,382% et 0,858% à la fin de l'année 2023.

Evolution de la volatilité annualisée à 20j des taux des BDT 2 ans et 10 ans



Source : BKAM et Calculs AMMC

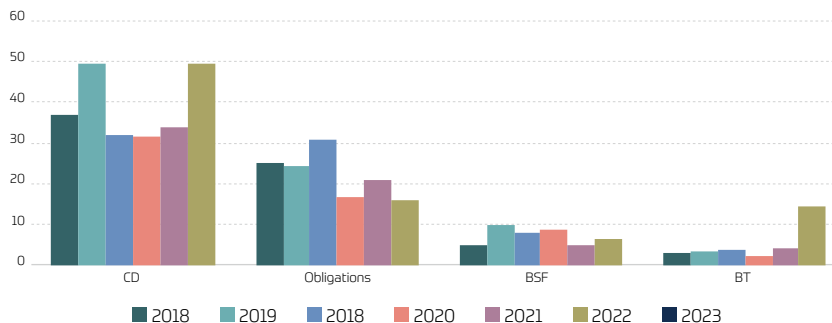
Hausse des émissions sur le marché de la dette privée, grâce au compartiment des titres de créances négociables (TCN)

Les montants levés sur le marché de la dette privée restent sur une dynamique haussière avec une progression de 36% en 2023 et ce, après une hausse de 6,5% enregistrée un an auparavant. Les émissions se sont établies à 86,5 milliards de dirhams contre 63,6 milliards de dirhams pour l’année 2022 et 59,7 milliards de dirhams en 2021.

Cette augmentation s’explique par la hausse des émissions des TCN. En effet, les émissions des certificats de dépôts et des bons de sociétés de financement et des billets de trésorerie enregistrent des hausses respectives de 46,3%, 29,4% et 256% atteignant 49,3 milliards de dirhams, 6,6 milliards de dirhams et 14,6 milliards de dirhams.

A l’inverse, les émissions d’obligations privées ont baissé de 23,1% en 2023, soit un volume de 16 milliards de dirhams.

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

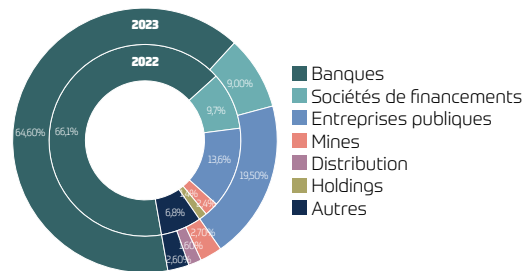


Sources : Maroclear et Calculs AMMC

Grâce à l'augmentation de leurs volumes d'émission en 2023, les TCN consolident leur position comme principal véhicule de placement sur le marché de la dette privée, avec une part qui passe de 67,3% en 2022 à 81,5% en 2023. Dans le détail, le poids des billets de trésorerie ressort en nette augmentation pour s'établir à 16,9% en 2023 contre 6,3% un an auparavant. La part des certificats de dépôts s'est appréciée en passant de 53% à près de 57%. Seule la part des bons de sociétés de financement poursuit une tendance baissière en passant de 14,6% en 2021 à 8% en 2022 et 7,6% en 2023. S'agissant de la part des émissions d'obligations privées, celle-ci enregistre un net recul en passant de 32,7% en 2022 à 18,5% en 2023.

Par catégories d'entreprises, les banques sont les plus actives sur le marché avec un montant émis qui s'élève à 55,8 milliards de dirhams en 2023, soit une part de 64,6%, contre 40 milliards de dirhams en 2022, soit une part de 66,1%. Les entreprises publiques, arrivent en deuxième position avec un volume d'émission de 16,8 milliards de dirhams, soit une part de 19,5%. Pour leur part, les sociétés de financement ont réalisé des émissions de l'ordre de 6,7 milliards de dirhams, soit 9% de part de marché, contre 6,1 milliards de dirhams en 2022 soit une part de 9,7%. Enfin, les entreprises non financières privées représente près de 7% des montants émis soit 6 milliards de dirhams.

Ventilation des émissions de la dette privée par secteur d'activité

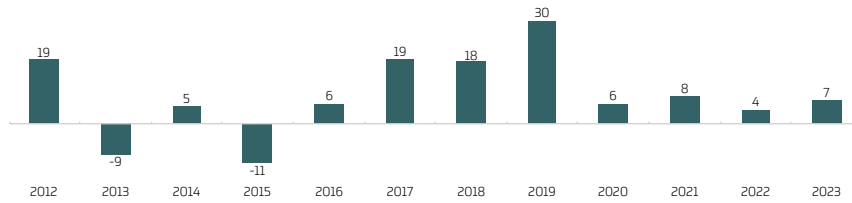


Sources : Maroclear et Calculs AMMC

L'encours de la dette privée s'inscrit en légère progression à 255,9 milliards de dirhams, dans le sillage de la hausse des émissions

L'encours de la dette privée a atteint à la fin de l'année 2023 un volume de 255,9 milliards de dirhams, en augmentation de 7,43 milliards de dirhams et ce, compte tenu d'un volume d'émissions supérieur à celui des remboursements. En effet, ces derniers s'élèvent à 79,02 milliards de dirhams en 2023 (59,28 milliards de dirhams en 2022), contre un volume d'émissions de 86,46 milliards de dirhams en 2023 (63,57 milliards de dirhams en 2022).

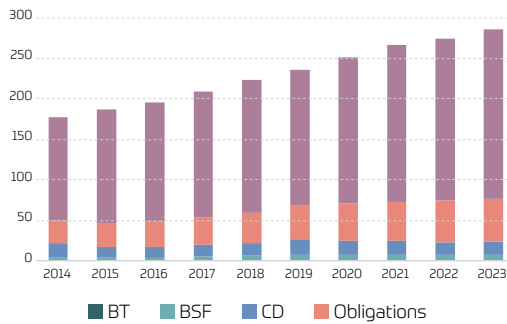
Variation de l'encours de la dette privée (en milliards de dirhams)



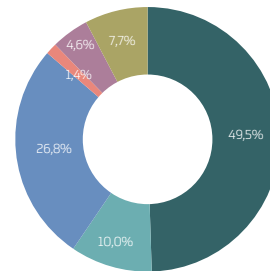
Sources : Maroclear et Calculs AMMC.

Cette progression de l'encours de la dette privée est tirée essentiellement par la hausse enregistrée de l'encours des obligations de près de 4 milliards de dirhams, soit un encours de 175 milliards de dirhams à fin 2023, ainsi que par l'augmentation de 3 milliards de dirhams enregistrée au niveau de l'encours des Certificats de Dépôt. L'encours des billets de trésorerie s'élève à fin 2023 à 3 milliards de dirhams, en progression d'un milliard de dirhams. L'encours des bons de sociétés de financement enregistre, quant à lui, une baisse d'un milliard de dirhams pour s'établir 22 milliards de dirhams.

Ventilation de l'encours par secteur en milliards de dirhams



Evolution de l'encours de la dette privée



■ Banques ■ Sociétés de financement ■ Entreprises publiques
■ Immobilier ■ Holdings ■ Autres

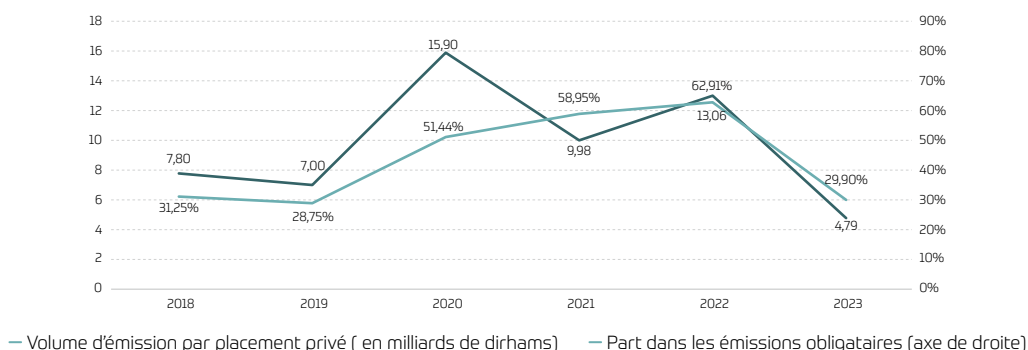
Sources : Maroclear et Calculs AMMC

Recul des émissions obligataires par voie de placement privé

Après une année 2022 marquée par une hausse de 30,8% des émissions de ce type d'instruments financiers, l'année 2023 s'est caractérisée par un recul des émissions obligataires par voie de placement privé tant en termes de nombre qu'en termes de volume d'opérations. En effet, le nombre d'opérations enregistrées passe de 18 opérations en 2022 à 9 en 2023 et le volume d'émission s'est établi à 4,8 milliards de dirhams en 2023 contre 13,1 milliards de dirhams en 2022, soit une baisse de 63,3%. Cette forte baisse a impacté la part des opérations de placement de privé dans le volume global des émissions d'obligations privées passant ainsi de 62,9% en 2022 à 29,9% en 2023.

Pour rappel, ce type d'émission ne bénéficie pas de la protection du régime de l'appel public à l'épargne (APE). Toutefois, il reste réservé à un nombre limité d'investisseurs qualifiés, qui ne peut être supérieur à vingt investisseurs qualifiés par émission.

Evolution des émissions de dette privée par placement privé



Encadré N° 9 : Les émissions obligataires perpétuelles

Depuis quelques années, un type particulier d'obligations a commencé à émerger sur le marché Marocain. Il s'agit d'obligations subordonnées ayant des caractéristiques particulières leur permettant d'être considérées comme des fonds propres par les régulateurs prudeniels ou agences de notation.

Ces instruments présentent des caractéristiques hybrides entre titres de dette et titres de capital. A ce jour, il existe au Maroc trois types d'obligations subordonnées perpétuelles :

- Type 1 : Emissions obligataires subordonnées perpétuelles assorties d'une clause de remboursement anticipé à partir de la 10^{ème} année, après accord de Bank Al-Maghrib et avec un préavis minimum de 5 ans, ainsi que d'une clause permettant à l'émetteur de différer les paiements des intérêts lorsque sa situation financière l'exige.
- Type 2 : Emissions d'obligations subordonnées perpétuelles, avec option de remboursement à partir de la dixième année, et sous certaines autres conditions. Les conditions de ces émissions prévoient aussi que l'émetteur peut à sa discrétion, différer le paiement d'un ou plusieurs coupons. Dans ce dernier cas, l'émetteur ne peut pas distribuer de dividendes ou rémunérer des titres de même rang.
- Type 3 : Emissions obligataires du type AT1 réalisées par des établissements de crédit pour le renforcement de leurs fonds propres réglementaires. En effet, le traitement prudentiel de ces instruments les qualifie comme fonds propres additionnels de catégorie 1 (conformément aux dispositions de la circulaire n° 14/G/2013 de Bank Al-Maghrib du 13 août 2013 relative au calcul des fonds propres réglementaires des établissements de crédit).

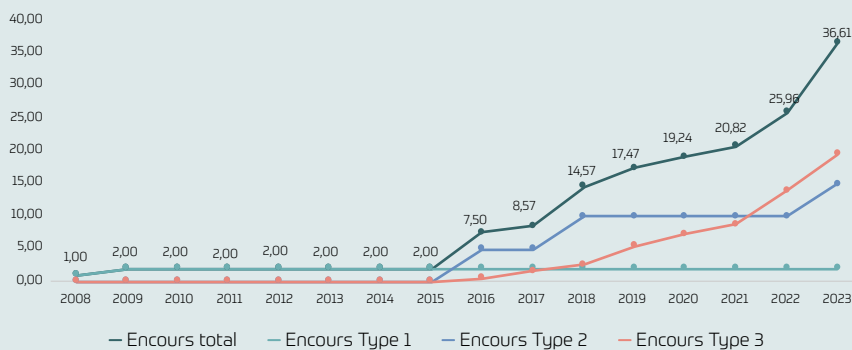
Ces instruments précités comportent ainsi un profil de risque particulier composé des risques suivants :

- Risque de dépréciation de la valeur nominale des titres
- Risque d'annulation ou de différé du coupon
- Risque lié à la valorisation des titres
- Risque lié au remboursement en cas de défaut

En considération de ce qui précède, l'AMMC réserve la possibilité de souscription à ces instruments, ainsi que leur négociation sur le marché secondaire, aux investisseurs qualifiés. Concernant en particulier les OPCVM, qui sont les principaux souscripteurs à ces émissions, l'AMMC exige que seuls les OPCVM dont la stratégie d'investissement autorise explicitement ce genre d'instruments puissent y souscrire.

Au terme de l'année 2023, l'encours des obligations subordonnées perpétuelles s'élève à 36,61 milliards de dirhams contre 25,96 milliards de dirhams un an auparavant. Cette augmentation intervient suite à la réalisation de 9 opérations d'un montant total de 10,65 milliards de dirhams contre un volume d'émission de 5,14 milliards de dirhams en 2022. Il convient de préciser que les émissions enregistrées en 2023 ont porté à hauteur de 5 milliards de dirhams sur des instruments de type 2 et à hauteur de 5,65 milliards de dirhams sur des instruments de type 3.

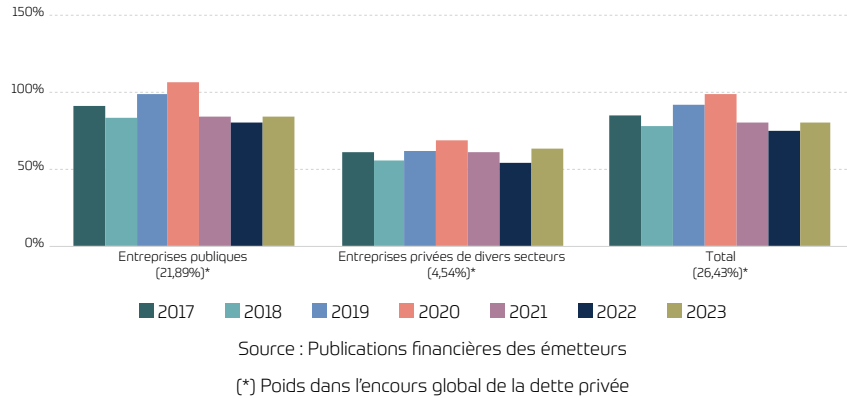
Evolution de l'encours des obligations subordonnées perpétuelles en milliards de dirhams



Le ratio d'endettement des émetteurs non-financiers de dette privée demeure maîtrisé, en dépit d'une légère augmentation en 2023

L'endettement net global des sociétés non-financières émettrices de dette privée ayant fait appel public à l'épargne s'élève à 192,6 milliards de dirhams au terme de l'année 2023, en hausse de 10,6% comparativement à l'exercice précédent. Pour leur part, les fonds propres ressortent en progression de 3,5% à 240,1 milliards de dirhams. De ce fait, le gearing global s'est établi en hausse de 5 points passant de 75% des fonds propres en 2022 à 80% en 2023. Ce niveau d'endettement, identique à celui observé en 2021, reste globalement maîtrisé.

Evolution du gearing³⁷ des émetteurs non-financiers de dette privée³⁸



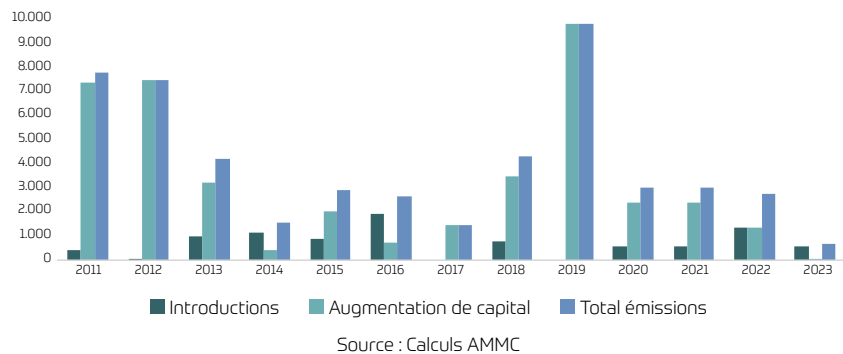
La hausse du gearing a concerné tant les entreprises publiques que privées. Pour les entreprises publiques, le gearing s'est établi à 84% en 2023 contre 80% en 2022, 84% en 2021 et 106% en 2020. L'endettement net du secteur privé non financier ressort également en hausse pour s'établir à 63% en 2023 contre 54% en 2022 et 61% en 2021.

B. Marchés actions

Baisse du volume des émissions en titres de capital sur le marché boursier en 2023

Les levées de capitaux en actions sur le marché boursier en 2023 ont atteint un volume de 656 millions de dirhams, en baisse de 76% par rapport à l'année 2022.

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



L'introduction en bourse de la société CFG BANK, réalisée en 2023, a permis de lever un montant de 600 millions de dirhams, contre un volume de 1,37 milliard de dirhams en 2022, levé dans le cadre des introductions en bourse des sociétés Disty technologies et Akdital.

De même, l'année 2023 a connu la réalisation d'une opération d'augmentation de capital en numéraire d'un montant de 56 millions de dirhams, contre 1,38 milliards de dirhams en 2022.

³⁷ Le gearing, ou ratio d'endettement net est le rapport entre l'endettement net et les capitaux propres de l'entreprise.

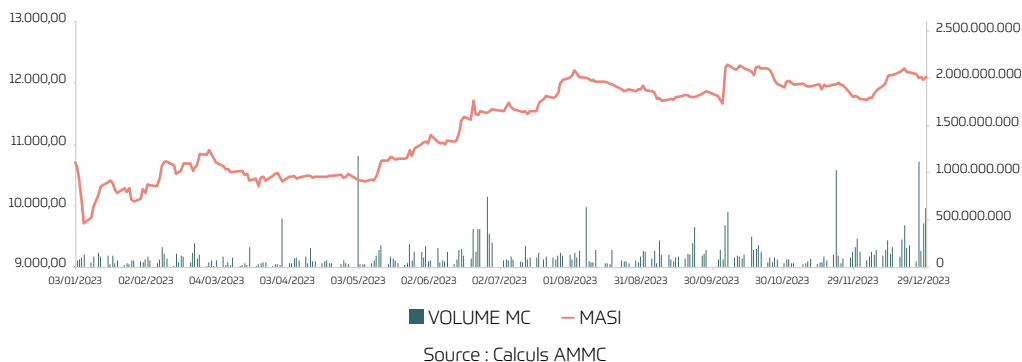
³⁸ Par appel public à l'épargne (hors placement privé).

Evolution positive de l'indice MASI en 2023, en lien avec l'amélioration de la conjoncture économique

Après un repli important de 19,75% en 2022 dans un contexte de hausse de l'inflation et des taux d'intérêts, le MASI a débuté l'année avec une chute de courte durée, en passant de 10 720,25 points au 31 décembre 2022 à 9 717,99 points au 6 janvier 2023, soit un recul de 9,35%. Néanmoins, à partir des premiers signes de désinflation et de ralentissement de la hausse des taux, le MASI a emprunté une trajectoire haussière et a atteint une valeur de 12 203,87 points le 2 août 2023. Le MASI a fini l'année avec une valeur de 12 092,88, soit une performance annuelle de 12,8% et ce, après avoir montré une résilience face à l'impact du séisme d'ALHAOUZ en septembre 2023. Par ailleurs, il a enregistré au 5 octobre 2023 une hausse de 5,1% consécutive à l'annonce de la désignation de la candidature du Maroc pour l'organisation conjointe du Mondial 2030.

Dans ce contexte, le volume transactionnel en 2023 est resté quasiment stable avoisinant 53,6 milliards de dirhams, contre 53,4 milliards de dirhams en 2022. En termes de répartition, le volume sur le marché central a enregistré une hausse de 3,4% en passant de 32,3 milliards de dirhams en 2022 à 33,4 milliards de dirhams en 2023, tandis que le volume sur le marché de blocs a connu une baisse de 3,5% passant de 20,8 milliards de dirhams en 2022 à 20,1 milliards de dirhams en 2023.

Evolution du MASI et du volume du marché central en 2023



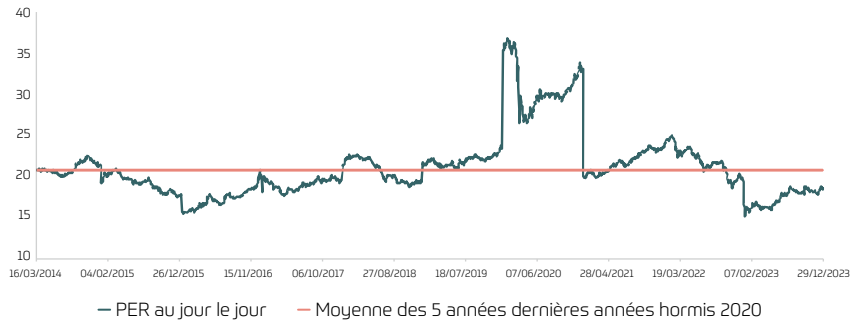
La valorisation globale du marché en fin 2023 est passée en 2023 en dessous sa moyenne durant les cinq dernières années

Le PER global de la Bourse de Casablanca³⁹, indicateur de valorisation du marché, est passé de 19,5x à fin 2022 à 18,7x à fin 2023. Cette baisse est due à une hausse plus importante de la masse bénéficiaire des entreprises cotées qui a été de 16,2% comparée à celle de la capitalisation boursière qui s'est située à 11,6%. Ce niveau de PER (18,7x) s'inscrit en dessous de sa moyenne des cinq dernières années⁴⁰ (20,9x).

³⁹ Price Earning Ratio : Ratio de valorisation calculé sur la base de la capitalisation boursière quotidienne divisée par la masse bénéficiaire totale des entreprises cotées réalisée dans la même année.

⁴⁰ Période 2018-2023, hors 2020 jugée année exceptionnelle, caractérisée par la crise sanitaire liée au covid-19.

Price Earning Ratio global du marché au jour le jour



Source : Données émetteurs et bourse de Casablanca - Calculs AMMC

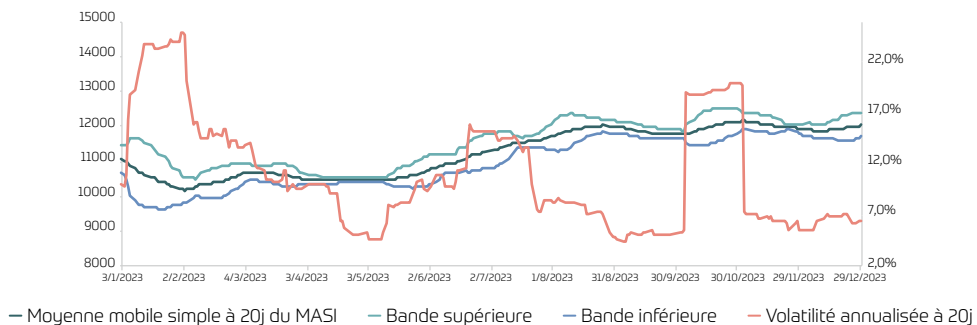
Le marché boursier a été globalement plus volatil en 2023, avec un pic important en début d'année

Dans une conjoncture marquée par la hausse de l'inflation, la volatilité du marché boursier a fortement augmenté au début de l'année 2023, atteignant un maximum de 24,94% le 31 janvier. Ce pic est le troisième plus important au cours des dix dernières années après celui de 25,8% atteint en janvier 2017 et celui de 57,31% atteint en mars 2020 au cours de la crise Covid .

L'année 2023 a connu deux autres périodes de hausse de la volatilité, dont en particulier la période qui a suivi l'annonce de la désignation de la candidature du Maroc pour l'organisation conjointe du Mondial 2030, entre le 5 octobre et le 1^{er} novembre avec un pic à 19,97% atteint le 27 octobre.

En moyenne, la volatilité au deuxième semestre 2023 a baissé à 9,4% contre 12,67% au premier semestre 2023.

Moyenne mobile et volatilité du MASI en 2023



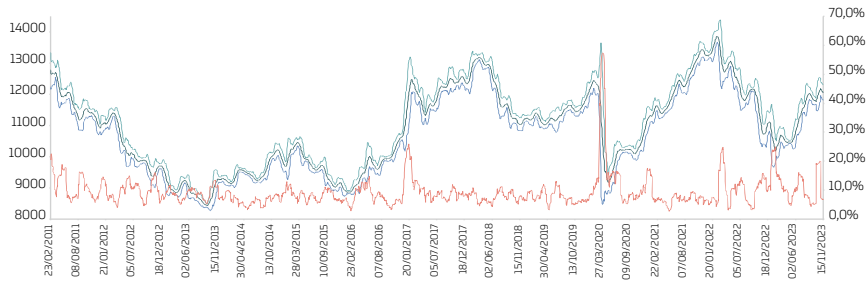
Source : Calculs AMMC⁴¹

Comparée à l'année précédente, la volatilité du MASI ressort relativement en hausse, avec une valeur moyenne de 11,04% contre 10,36% en 2022.

⁴¹ *Moyenne mobile simple à 20j du MASI majorée par le double de l'écart-type standard de l'indice.

**Moyenne mobile simple à 20j du MASI minorée par le double de l'écart-type standard de l'indice.

Moyenne mobile et volatilité du MASI



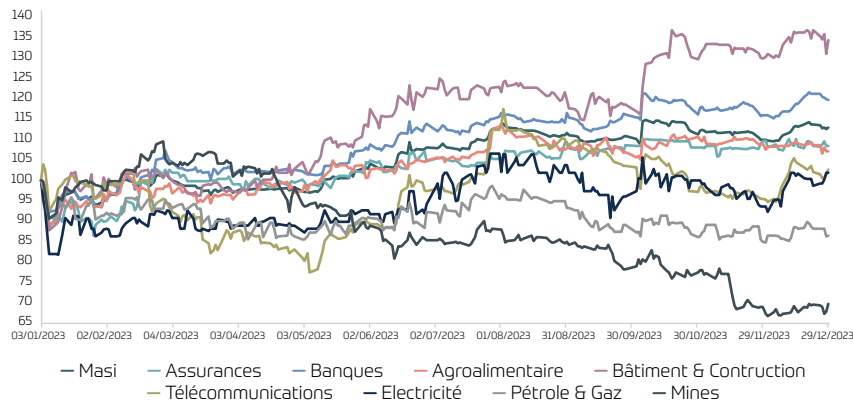
— Moyenne mobile simple à 20j du MASI — Bande supérieure — Bande inférieure — Volatilité annualisée à 20j du MASI

Source : Calculs AMMC⁴²

Une hausse quasi généralisée de l'ensemble des indices sectoriels au deuxième semestre, accompagnée d'une hausse de la volatilité, en particulier pour les secteurs « Bâtiment & Construction » et « Banques »

En 2023, la plupart des huit principaux secteurs en termes de capitalisation dans le marché boursier ont connu des hausses importantes. En effet, les principaux secteurs ont connu de légères baisses en début d'année, suivies d'une tendance haussière au deuxième semestre. Parmi ces huit principaux secteurs, celui du « Bâtiment & Construction » enregistre la hausse la plus importante, soit 34,4%, qui s'explique principalement par l'officialisation d'un programme d'aides au logement destiné aux primo-acquéreurs. Seuls les secteurs « Mines » et « Pétrole & Gaz » enregistrent des baisses en fin d'année, respectivement de 30,3% et 13,6%.

Evolution des principaux indices sectoriels en 2023 sur une base de 100

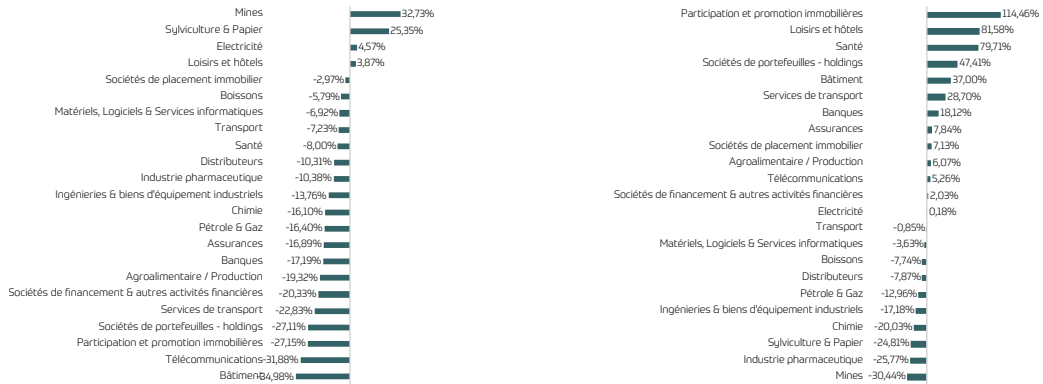


Sur l'ensemble des vingt-trois secteurs d'activité représentés à la Bourse de Casablanca, treize ont enregistré une performance positive en 2023, contre seulement quatre en 2022. La hausse était plus prononcée s'agissant des secteurs « Participation & promotion immobilière » qui a atteint 114,46% en 2023 contre -27,15% en 2022, « Loisirs et hôtels » qui augmente à 81,58% en 2023 contre 3,87% en 2022 et « Santé » qui affiche 79,71% en 2023 contre -8% un an auparavant.

⁴² Idem 37.

Les indices des dix autres secteurs se sont inscrits à la baisse en 2023, notamment le secteur « Mines » qui évolue de -30,44% contre +32,73% en 2022 et le secteur « Sylviculture & papier » qui varie de -24,81% en 2023 contre 25,35% un an auparavant.

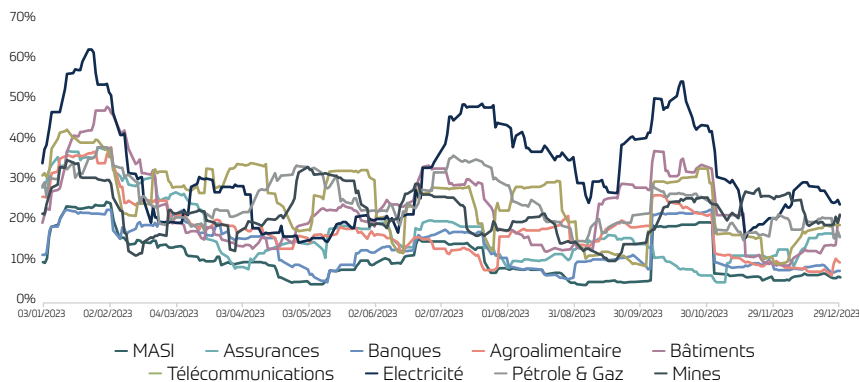
Palmarès des performances sectorielles en 2022 **Palmarès des performances sectorielles en 2023**



Source : Bourse de Casablanca

La hausse des principaux indices sectoriels en 2023 a été accompagnée d’une tendance haussière de la volatilité, après les niveaux modérés atteints en 2022. En effet, la volatilité moyenne des principaux indices sectoriels en 2023 varie dans une fourchette comprise entre un minimum de 14,02% pour le secteur « Banques » et un maximum de 32,35% pour le secteur « Electricité », contre une fourchette en 2022 comprise entre un minimum de 14,08% pour le secteur « Télécommunications » et un maximum de 34,09% pour le secteur « Electricité ». Les autres secteurs les plus volatiles en 2023 sont les secteurs « Pétrole & Gaz » et « Télécommunications » avec une volatilité moyenne de 25,1%.

Volatilité du MASI et des principaux secteurs en 2023

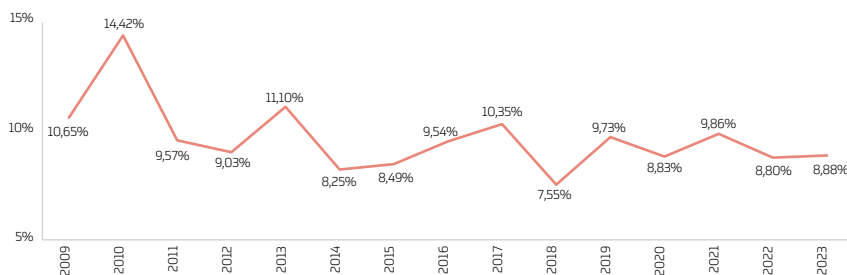


Source : Calculs AMMC

La liquidité du marché boursier reste limitée en 2023

Le niveau de liquidité⁴³ du marché boursier est resté faible et quasiment stable à 8,88% en 2023 contre 8,80% en 2022. Cette faiblesse structurelle de la liquidité reste une problématique complexe qui dépend de plusieurs facteurs tels que le manque de papier, le niveau de valorisation, la prépondérance des investisseurs institutionnels, dont l'horizon d'investissement est globalement à moyen et long termes, et la faiblesse du facteur flottant.

Evolution de la liquidité du marché boursier



Source: Bourse de Casablanca

Encadré N° 10 : Evolution du secteur de l'intermédiation boursière

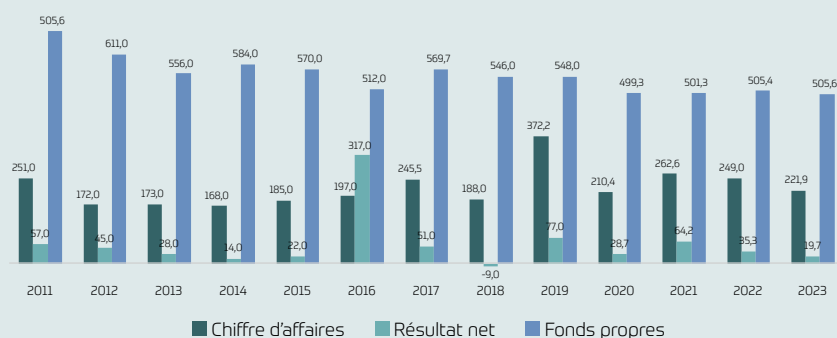
Le secteur de l'intermédiation boursière dispose d'une bonne assise financière malgré une diminution du chiffre d'affaires consolidé en 2023. En effet, le chiffre d'affaires consolidé des intermédiaires boursiers s'est établi à 221,9 millions de dirhams en 2023 contre 249 millions de dirhams en 2022 et 262,6 millions de dirhams en 2021. Ce recul de près de 10,9% en 2023 s'explique par :

- La baisse de 3,8% des transactions sur le marché de blocs ;
- La baisse de près de 94,8% du volume des opérations d'augmentation de capital.

Cette situation a impacté négativement la profitabilité opérationnelle des sociétés de bourse. En effet, le résultat net consolidé s'est établi à 19,7 millions de dirhams en 2023 contre 35,3 millions de dirhams en 2022, soit une baisse de 44,1%.

⁴³ 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.

Evolution des indicateurs financiers des sociétés de bourse (en millions de dirhams)



Source : Sociétés de bourses

Douze sociétés de bourse sur quinze ont enregistré des résultats nets positifs en 2023. La faiblesse des résultats de quelques sociétés de bourse indépendantes induit un risque faible sur leur situation financière, sachant que même en cas extrême de défaillance, les impacts seraient limités et ce, compte tenu des différents mécanismes d'atténuation des risques, notamment les règles prudentielles.

En référence à leurs structures financières, les sociétés de bourse jouissent dans l'ensemble d'une bonne assise financière avec des fonds propres consolidés qui restent stable autour de 506 millions de dirhams en 2023.

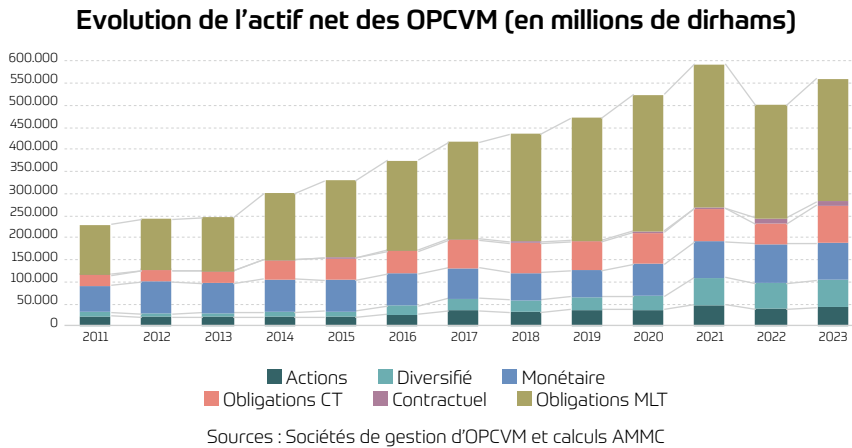
Il est à noter que le secteur de l'intermédiation boursière demeure relativement concentré avec 4 sociétés sur 15 réalisant 55% du chiffre d'affaires global du secteur. Les huit sociétés de bourses filiales d'établissements bancaires réalisent 72,8% du chiffre d'affaires sectoriel, contre 27,2% de parts de marché réalisées par les 7 sociétés non-affiliées à des établissements bancaires.

C. Activité de la gestion d'actifs

L'activité de gestion des OPCVM renoue avec la croissance, après avoir été impactée par la hausse importante des taux d'intérêts en 2022

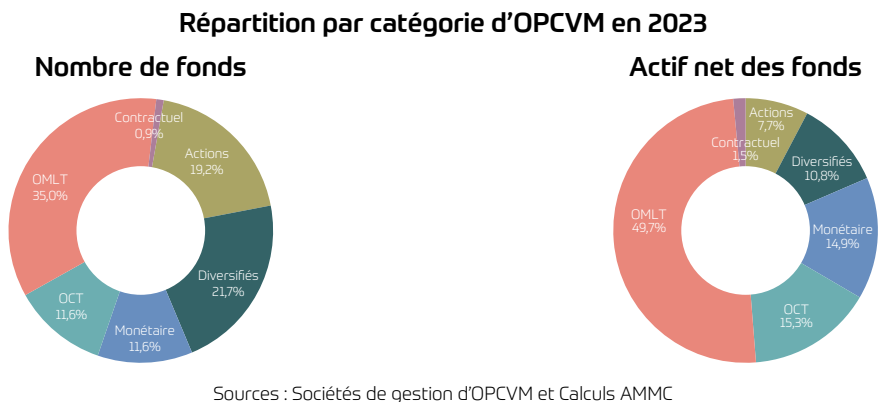
Après une baisse de 15,5% en 2022, dans un contexte économique défavorable marqué par des tensions inflationnistes et un resserrement de la politique monétaire, l'actif net global des OPCVM a retrouvé sa tendance haussière en passant de 500,9 milliards de dirhams à fin 2022 à 559,8 milliards de dirhams à fin 2023, soit une hausse de 11,8%. Les catégories ayant contribué le plus à ladite hausse sont celles des OPCVM obligataires à court termes (OCT) et à moyen et long termes (OMLT), qui ont réalisé respectivement des hausses de leurs actifs nets globaux de 38,9 et 21,1 milliards de dirhams.

Les catégories d'OPCVM « Actions » et « Diversifiés » ont également enregistré des hausses de leurs actifs nets globaux respectivement de 5,3 et 2,7 milliards de dirhams. Pour leurs parts, les actifs nets globaux des OPCVM « Monétaires » et « Contractuel » se sont établis en recul de 5,8 et 3,3 milliards de dirhams.



Le nombre de fonds a continué de croître avec la création de 18 OPCVM en 2023 contre 23 en 2022, 35 en 2021 et 28 en 2020. Sur les 18 fonds créés, 6 appartiennent à la catégorie « Diversifiés », 5 à la catégorie « Actions » et 5 à la catégorie « OMLT ». Les deux fonds restant concernant les catégories « Contractuel » et « OCT ».

Au 31 décembre 2023, le nombre total des fonds OPCVM a ainsi atteint 577 fonds contre 559 une année auparavant. Avec une part de 35%, soit 202 fonds, la catégorie « OMLT » reste la catégorie la plus prisée, de par son profil de risque-rendement plus équilibré correspondant aux besoins des institutionnels. Ces derniers demeurent les principaux investisseurs en OPCVM au Maroc.



Cette préférence est constatée davantage en termes de volumes d'actifs sous gestion. En effet, la catégorie « OMLT » a atteint en fin 2023, un actif net de 278,3 milliards de dirhams, soit 49,7% de l'actif net global des OPCVM.

Retour des investisseurs en OPCVM en 2023 avec un volume de souscriptions nettes appréciable, orienté principalement vers les fonds obligataires

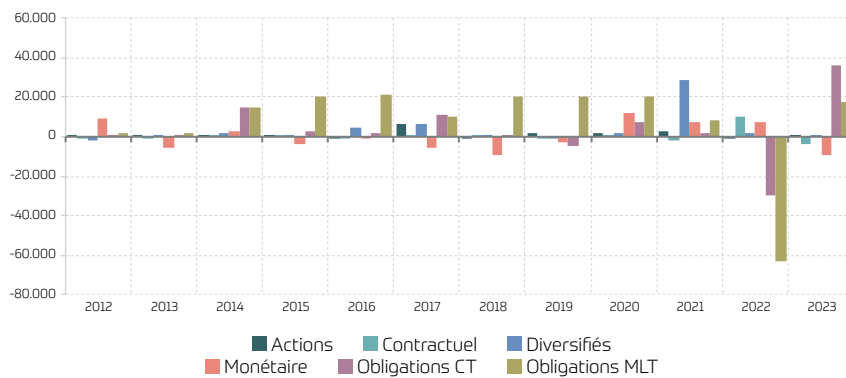
Les actifs nets sous gestion ont enregistré une hausse de 11,8% par rapport à fin 2022, correspondant à un montant de 58,9 milliards de dirhams. Cette évolution est due essentiellement à un volume de souscriptions nettes de près de 43,6 milliards de dirhams, qui traduit une confiance de la part des investisseurs quant à l'affaiblissement des tensions inflationnistes et à la stabilisation des taux d'intérêts.

Par catégories d'OPCVM, les fonds obligataires ont été les plus prisés par les investisseurs avec des volumes de souscriptions nettes de 36,4 milliards de dirhams pour la classe « OCT » et de 17,8 milliards de dirhams pour la classe « OMLT ».

Les fonds « Actions » et « Diversifiés » ont connu également un regain d'intérêt auprès des investisseurs à la recherche de meilleurs rendements. Ainsi, les fonds « Actions » ont enregistré en 2023 une collecte nette de 1,4 milliard de dirhams contre 473 millions de dirhams pour les fonds « Diversifiés ».

Quant aux catégories « Monétaires » et « Contractuel », elles ont connu en 2023 des rachats nets respectivement de 8,9 milliards de dirhams et 3,6 milliards de dirhams.

Evolution des souscriptions nettes aux OPCVM (en millions de dirhams)



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

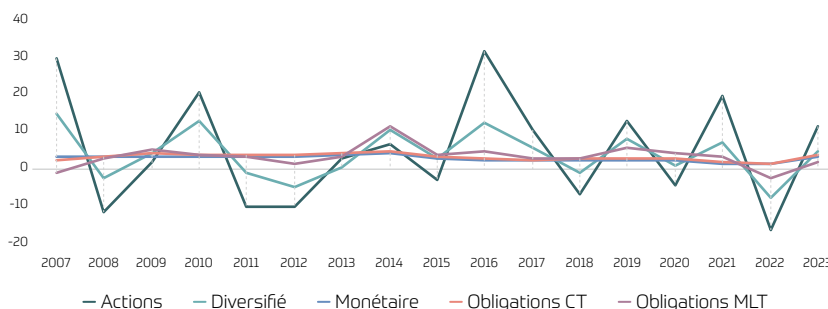
Des performances positives pour l'ensemble des catégories d'OPCVM, en lien avec le rebond du marché boursier et la hausse des rendements obligataires.

La hausse de l'actif net global des OPCVM en 2023 est due aussi à l'effet de valorisation des actifs à hauteur de 15,4 milliards de dirhams et ce, en lien avec la performance positive du marché boursier et l'augmentation des rendements obligataires.

En effet, l'analyse des évolutions des indices de performances réalisées par les différentes catégories d'OPCVM en 2023 permet de faire ressortir les éléments suivants :

- Les fonds « Actions » et « Diversifiés » ont connu des performances en nette amélioration par rapport à l'année précédente. La catégorie « Actions » passe d'une contreperformance de -16,23% en 2022 à une performance de 11,28% en 2023. Dans le même sillage, les fonds « Diversifiés » passent d'une perte de 7,74% en 2022 à un gain de 4,52% en 2023. Cette amélioration s'explique essentiellement par l'évolution favorable du MASI en 2023, qui a été de 12,8%.
- Les fonds « OMLT », dont la valorisation avait chuté de 2,27% l'année précédente dans un contexte de hausse des taux d'intérêts, ont pu atteindre une performance positive +1,62% en 2023, grâce à la détente constatée des taux d'intérêts sur le marché secondaires des BDT au cours de l'année.
- Les OPCVM « Monétaires » et « OCT », moins sensibles aux variations des taux ont enregistré des performances positives respectivement de +3,13% et +3,53%.

Evolution des performances par catégorie d'OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

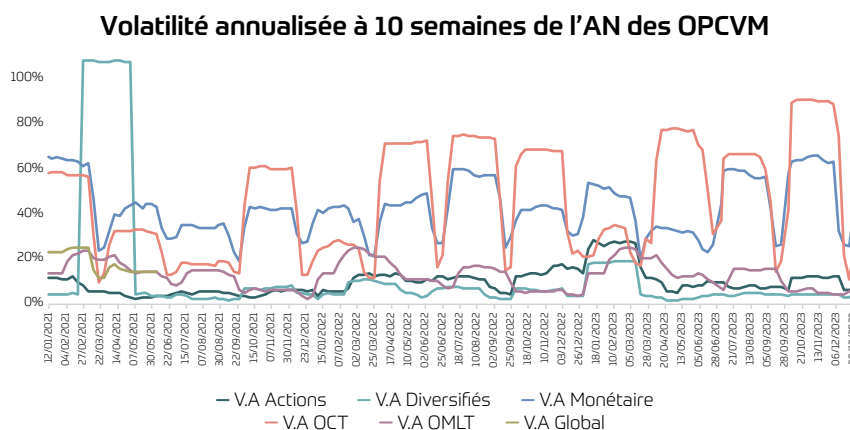
Une évolution contrastée de la volatilité des actifs nets globaux des différentes catégories d'OPCVM, avec des niveaux de volatilité élevés pour les catégories « OCT » et « Monétaires »

L'analyse de la volatilité à 10 semaines annualisée de l'actif net des OPCVM fait ressortir que la volatilité moyenne de l'actif net global des OPCVM reste dans des niveaux similaires soit 15,77% en 2023 contre 16,22% en 2022 et 14,82% en 2021. Toutefois, ladite volatilité n'évolue pas de manière linéaire tout au long de l'année mais en dents de scie, avec des amplitudes qui diffèrent selon la catégorie d'OPCVM.

Les catégories d'OPCVM « OCT » et « Monétaires » restent les plus volatiles en 2023 avec des volatilités moyennes respectivement de 55,7% et 46% contre 51% et 42,8% en 2022. La volatilité de la classe OCT a atteint 35,61% le 10 février 2023 contre 21,65% enregistré à la fin de l'année 2022. Elle a atteint par la suite un pic par rapport aux cinq dernières années à 90,67% le 24 novembre 2023. La volatilité de l'actif net global de la catégorie « Monétaire » a augmenté graduellement avant d'atteindre le 3 novembre 2023 un pic à 66,55%.

Concernant les catégories « Actions », « OMLT » et « Diversifiés », leurs actifs nets globaux sont moins volatiles quoiqu'en légère augmentation en moyennes annuelles respectivement à 13%, 13,26% et 7,1% en 2023 contre 11,6%, 13,2% et 6,5%. A l'instar du MASI, la catégorie « Actions » a connu durant les trois premiers mois de l'année 2023 une volatilité de l'actif net global en hausse avec un pic à 28,6% le 13 janvier contre 14,3% à fin 2022. Avec une tendance similaire à celle de la catégorie « Actions », mais avec moins d'amplitude du fait de la diversification des portefeuilles, la volatilité de l'actif net global de la catégorie « Diversifiés » a enregistré un pic à 19,68% le 10 mars 2023, avant de baisser brusquement et terminer l'année à 5,16%.

L'actif net de la catégorie « OMLT » a aussi enregistré une hausse de la volatilité durant les trois premiers mois de l'année jusqu'à atteindre 25,2% le 3 mars contre 4,9% à fin 2022. S'en est suivie une tendance baissière de la volatilité et ce, à l'instar du marché obligataire, en terminant l'année à 6,4%.

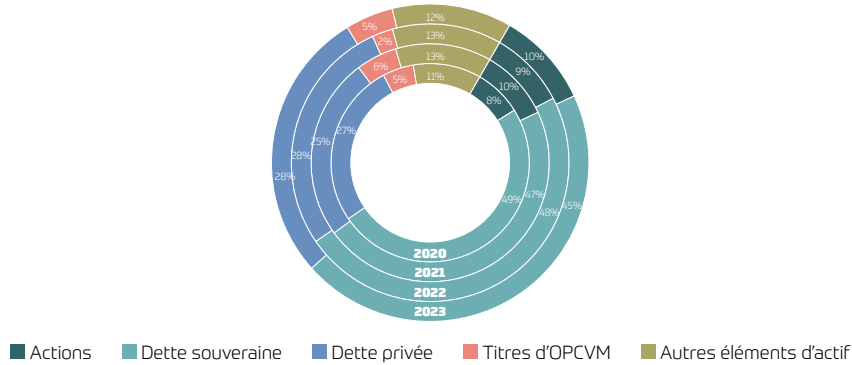


Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

Les bonnes performances boursières ont rendu l'investissement en titres de capital plus attractif pour les OPCVM

Les allocations d'actifs dans les portefeuilles des OPCVM ont connu quelques variations en 2023. En effet, après une orientation vers les produits taux en 2022, les gestionnaires d'OPCVM ont augmenté en 2023 les parts des OPCVM et des actions dans l'actif net global des OPCVM. Dans le détail, les obligations émises ou garanties par l'Etat, ont vu leur position comme premier choix d'investissement des OPCVM diminuer avec une part qui passe de 48,09% en 2022 à 45,34% en 2023. En contrepartie, les parts des titres d'OPCVM et des actions sont passées respectivement de 2,43% et 8,99% en 2022 à 4,9% et 9,76% en 2023.

Répartition de l'actif des OPCVM par catégories de titres



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

La dette privée, quant à elle, s'est stabilisée à 27,8%, tandis que les autres éléments d'actifs ont baissé légèrement, avec une part de 12,2% en 2023 contre 12,7% en 2022.

Encadré N° 11 : Interconnexions des institutions financières à travers les OPCVM

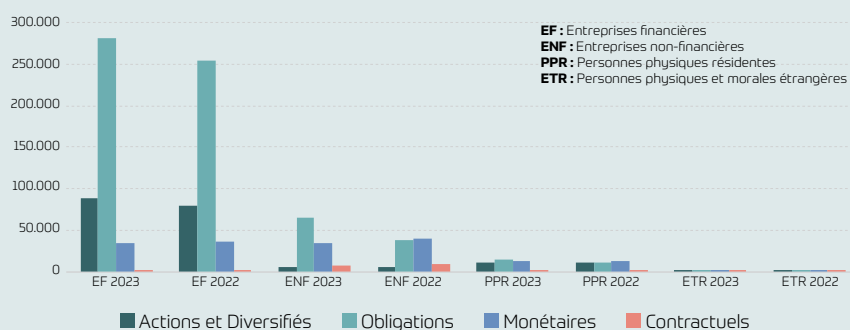
L'analyse des données reçues dans le cadre des reportings réglementaires fait ressortir que les entreprises financières demeurent les principaux investisseurs dans le secteur de la gestion des OPCVM et ce, en dépit d'une légère baisse de leur part dans l'actif net global des OPCVM qui ressort à 72,4% à fin 2023 contre 73,9% en 2022 et 76,9% en 2021.

Dans le détail, les compagnies d'assurances et les caisses de retraite restent les principaux investisseurs en OPCVM avec un encours global de 239,1 milliards de dirhams, soit 42,7% de l'actif net global. Cette catégorie d'investisseurs, ayant un horizon d'investissement à long terme, s'oriente plus vers les OPCVM obligataires avec un encours de 159,8 milliards de dirhams, soit 66,8% des montants investis, et plus précisément la catégorie « OMLT » qui représente 64,5% des montants investis.

Les banques viennent en deuxième position avec un encours global de 83,6 milliards de dirhams soit 14,9% de l'actif net global, contre un encours de 81,5 milliards de dirhams en 2022, soit 16,3% de l'actif net global. Il convient de préciser que 67,4% de l'encours détenu par les banques à fin 2023 est orienté vers les OPCVM « OMLT » contre 69,2% en 2022.

Les entreprises non financières restent également des investisseurs importants avec une part de 20,1% des encours gérés par les OPCVM à fin 2023 contre 18,6% à fin 2022. Notons que les montants investis par cette catégorie se sont inscrits en hausse passant de 93,1 milliards de dirhams en 2022 à 112,8 milliards de dirhams en 2023 et s'orientent en majeure partie vers les OPCVM « Monétaires » et « Obligataires ». Cette orientation pourrait s'expliquer par la nature même de ces investisseurs, plutôt averse au risque et qui utilisent généralement les OPCVM pour des investissements à court terme, à des fins d'optimisation de trésorerie.

Répartition de l'actif net des OPCVM par type d'investisseur (En millions de dirhams)



Sources : Banques dépositaires d'OPCVM et Calculs AMMC

L'analyse détaillée des interconnexions, découlant de l'exposition des secteurs des banques et des assurances à celui de la gestion d'actifs, met en évidence l'existence de liens importants entre les opérateurs desdits secteurs. En effet, ces dernières détiennent, à fin 2023, 72,4% de l'actif global des OPCVM, lequel est investi à hauteur de 27,8% dans la dette privée. Or, l'encours des titres de dette privée est émis par des institutions financières à hauteur de 56,5%. Ladite interconnexion est amplifiée également par les opérations réalisées sur les marchés des repos et des prêts de titres entre les OPCVM et les institutions financières. Cette interconnexion peut favoriser la propagation des risques en cas de crise financière

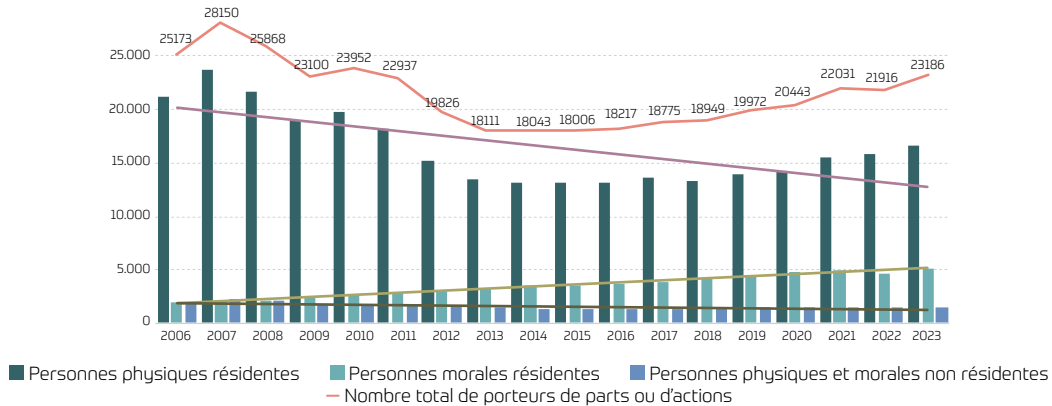
Hausse du nombre de porteurs de parts d'OPCVM, grâce aux investisseurs résidents

Le nombre d'investisseurs en OPCVM connaît une progression, certes modérée, mais continue depuis l'année 2016. En effet, le nombre de porteurs de parts d'OPCVM est passé de 18.006 en fin 2015 à 23.186 en fin 2023, soit une augmentation de 28,8%.

Attirés par les performances positives réalisées en 2023 par l'ensemble des classes d'OPCVM, le nombre des investisseurs en OPCVM s'est inscrit en hausse de 5,79%. En effet, le nombre de porteurs de parts d'OPCVM s'est élevé à 23.186 en fin 2023 contre 21.916 une année auparavant. Cette progression est due à l'augmentation du nombre des personnes morales résidentes ainsi que des personnes physiques résidentes respectivement de 11,32% et 4,80%.

A l'inverse, la catégorie des porteurs de parts non-résidents s'est établie quant à elle en légère baisse de 0,97%.

Structure des investisseurs en OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

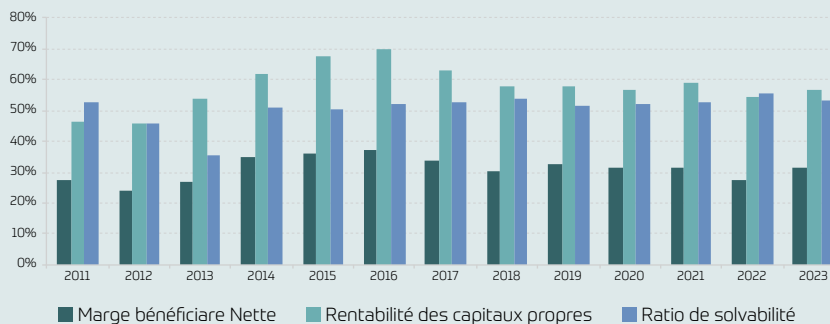
Encadré N° 12 : Evolution du secteur des sociétés de gestion des OPCVM

En comparaison avec l'exercice précédent, le chiffre d'affaires global des sociétés de gestion d'OPCVM en 2023 s'est établi en baisse de 1,08% à 1 569,2 millions de dirhams. Néanmoins, le résultat net global du secteur ressort en hausse de 11,6%, en passant de 439,5 en 2022 à 490,4 millions de dirhams et ce, grâce à une bonne maîtrise des charges. En termes de ratios financiers, la marge bénéficiaire est passée de 27,71% en 2022 à 31,25% en 2023 et la rentabilité financière est ressortie dans le même sillage en hausse avec un ROE de 56,66% en 2023 contre 54,38% en 2022.

L'assise financière globale des sociétés de gestion d'OPCVM demeure pérenne, en dépit d'un léger recul du ratio de solvabilité qui passe de 55,73% en 2022 à 53,06% en 2023.

Sur un plan individuel, une seule société de gestion enregistre en 2023 un résultat d'exploitation ainsi qu'un résultat net négatifs.

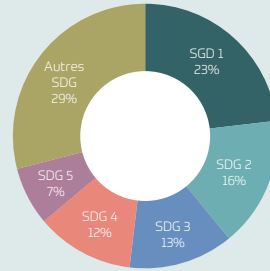
Indicateurs financiers des sociétés de gestion d'OPCVM



Sources : Sociétés de gestion d'OPCVM et Calculs AMMC

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

Parts de marché des principales SDG au 29/12/2023



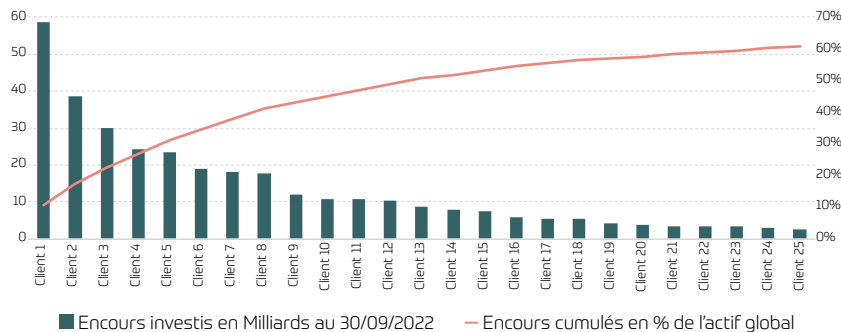
Il convient de noter que 78,8% de l'actif net global est géré par des sociétés de gestion filiales d'institutions financières.

Catégorie de SDG	Nombre	Actif net au 31/12/2022, en millions de dirhams	Part
SDG filiales de banques	7	350 590,89	62,62%
SDG filiale de la CDG	1	67 055,96	11,98%
SDG filiale de compagnie d'assurances	1	23 406,77	4,18%
SDG indépendantes	10	118 794,75	21,22%
Total	19	559 848,36	100,0%

La concentration du passif des fonds et la faible liquidité de certaines catégories d'actifs constituent les points d'attention de l'industrie des OPCVM

Le niveau de concentration élevé du passif des OPCVM reste un des points d'attention de l'industrie de la gestion d'OPCVM, dans la mesure où 51% de l'actif total sous gestion est détenu par seulement 13 porteurs de parts à fin 2023 contre 10 une année auparavant.

Encours par principaux porteurs de parts au 29/12/2023



Cette situation peut mettre les gestionnaires en difficulté pour satisfaire d'éventuelles demandes de rachats importantes émanant desdits porteurs de part et ce, dans la mesure où la liquidité de certaines catégories d'actifs reste très limitée, en particulier celle des titres de dette privée.

Le rythme de croissance de l'activité de titrisation a sensiblement augmenté au cours des deux dernières années

L'activité de titrisation continue sa dynamique de croissance avec un rythme plus soutenu au cours des deux dernières années. En effet, le volume des fonds de titrisation émis a plus que doublé en 2023 pour se situer à 4,3 milliards de dirhams contre 2 milliards de dirhams en 2022.

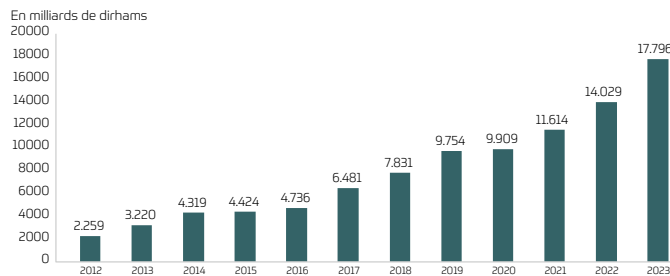
Liste des autorisations de FPCT en 2023

FPCT	Type d'opérations	SDG	Montant de l'émission (MAD)
FT UTILITIES	Titrisation de créances commerciales nées et futures	Attijari Titrisation	2.100.000.000,00
FT AUTO MOBILITY	Titrisation de créances résultant de contrats LOA de véhicules à moteur et de contrats de prêt finançant l'achat de véhicules à moteur	Sofac Structured Finance	695.685.000,00
FT ATLAS compartiment « FT ATLAS Compartiment I »	Titrisation de créances en souffrance	BMCE Capital Titrisation	81.200.000,00
FT SYNTHESIUM	Garantie du risque de financement lié à un portefeuille de titres Eurobonds Maroc	Sofac Structured Finance	1.465.496.854,00
Total des émissions			4.342.381.854,00

Sources : AMMC

S'agissant de l'encours, le total actif des FPCT s'est établi à 17,8 milliards de dirhams en 2023 contre 14,03 milliards de dirhams en 2022, enregistrant une hausse de 26,8% après une progression de 20,8% en 2022.

Evolution du total actif (encours global) des FPCT en millions de dirhams

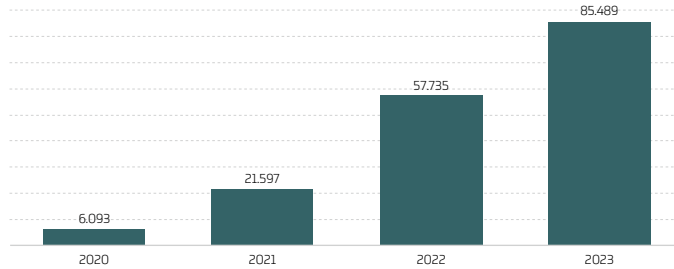


Source : Sociétés de gestion

L'activité des OPCI poursuit sa croissance, avec des actifs sous gestion dépassant 85 milliards de dirhams en 2023.

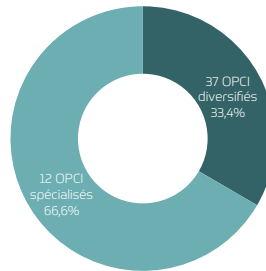
L'activité de gestion des Organismes de Placement Collectif Immobilier (OPCI) a maintenu sa dynamique haussière en 2023, après une forte croissance en 2022. En effet, l'année 2023 a connu la création de neuf OPCI, contre trente en 2022, atteignant ainsi le nombre de 60 fonds agréés et un actif net de 85,5 milliards de dirhams, en hausse de 48,1%, contre 167,3% en 2022.

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



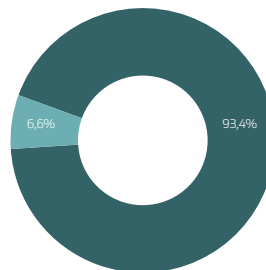
Sur les 60 OPCI agréés, 49 sont des OPCI gérés⁴⁴ dont 39 sont des Sociétés de Placement Immobilier à règles de fonctionnement allégées (SPI-RFA) réservées aux investisseurs qualifiés. Ces 39 SPI-RFA gèrent un encours de 79,5 milliards de dirhams en 2023, soit 93% de l'actif net total sous gestion.

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



La stratégie d'investissement des OPCI gérés cible différentes classes d'actifs immobiliers qui représentent 93,4% de leur actif global, contre 6,6% pour les actifs financiers. Les actifs immobiliers les plus ciblés sont les bâtiments à usage d'enseignement ou de formation, les établissements de santé ainsi que les bâtiments à usage administratif.

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



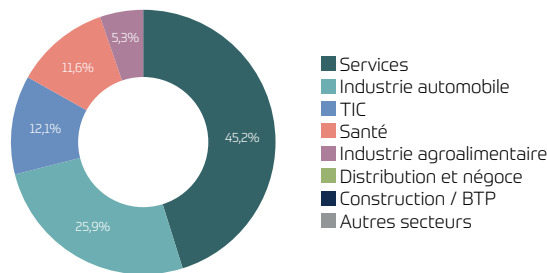
⁴⁴ Les OPCI gérés sont les OPCI agréés et juridiquement constitués.

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

Typologie d'actifs	Pourcentage
Bâtiments à usage d'enseignement ou de formation	49,7%
Etablissements de santé	17%
Bâtiments à usage administratif	15,5%
Bureaux	8%
Locaux commerciaux	5,40%
Actifs en cours de développement et actifs à usage mixte	2%
Etablissements touristiques et centres de loisirs	1,5%
Entrepôts logistiques	0,5%
Unités industrielles	0,2%
Titres d'autres OPCI	0,1%
Actifs à usage résidentiel	0,1%
Total	100%

Les entreprises financières sont les principaux investisseurs dans les OPCI avec une part de 87,1% de l'actif net global, contre 11,4% pour les entreprises non-financières. Le reste, soit 1,5%, est partagé entre les OPCVM, les OPCI et les personnes physiques résidentes.

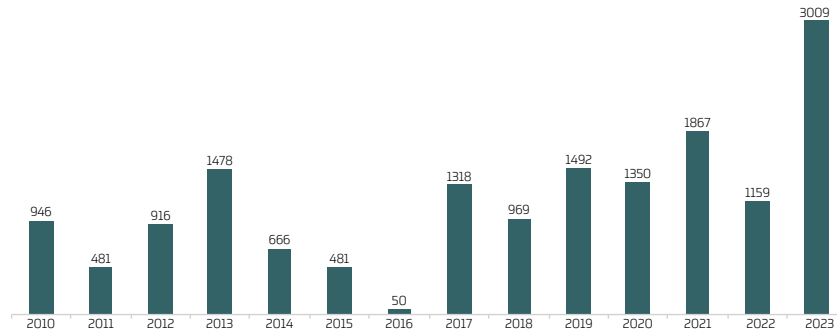
Ventilation de l'actif net des OPCI gérés par catégorie d'investisseurs



L'activité de capital investissement a connu une année 2023 record en termes de fonds levés et de montants investis

L'activité du capital investissement (private equity) au Maroc a connu en 2023 une croissance significative comparée aux années précédentes et ce, au regard des levées réalisées ainsi que des montants investis.

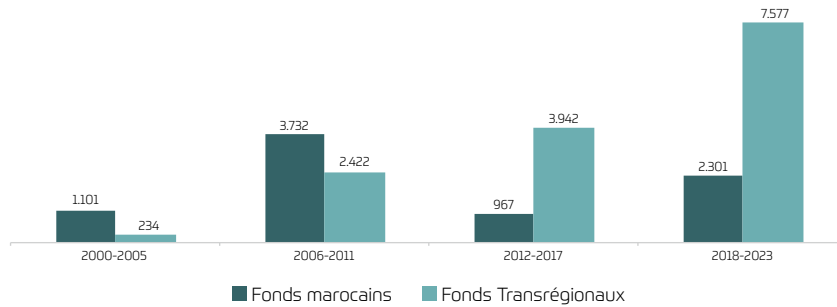
Evolution des montants levés (en millions de dirhams)



Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

En effet, les fonds levés par les investisseurs en capital ont atteint un montant record de 3 milliards de dirhams contre 1,2 milliard de dirhams en 2022 soit une hausse de 159,6%. Lesdites levées ont été réalisées par six fonds d'investissement et dédiées intégralement à l'investissement au Maroc.

Répartition des montants levés selon le type de fonds (en millions de dirhams)



Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

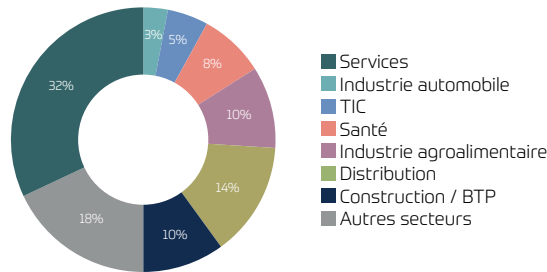
Le cumul des montants levés à fin 2023 s'élève à 27,8 milliards de dirhams, dont 22,3 milliards de dirhams pour le capital investissement et 5,5 milliards de dirhams pour les fonds d'infrastructures.

L'année 2023 a enregistré la création de deux nouveaux fonds ayant opté pour la forme d'OPCC⁴⁵, s'ajoutant aux 11 fonds OPCC déjà existants, pour atteindre un total de treize fonds OPCC. Dans ce sillage, l'actif net total des OPCC s'est inscrit en hausse de 9,63%, passant de 2,3 milliards de dirhams en 2022 à 2,5 milliards de dirhams à fin 2023. Il est à rappeler qu'en optant pour le statut d'OPCC, les fonds d'investissement sont tenus de respecter des limites fixées par la réglementation y afférente sous la supervision de l'AMMC.

⁴⁵ Organisme de placement commun en capital.

Le capital investissement regroupe différents types d'investissement, suivant le secteur d'activité, ou bien, le stade de développement de l'entreprise cible. Quasiment tous les secteurs économiques sont ciblés. Ainsi, l'année 2023 a été marquée par une orientation des investissements vers le secteur des services avec 32% des montants investis. Le secteur de la distribution ainsi que le secteur industriel viennent successivement en deuxième et troisième position avec 14% et 13% des entreprises investies. Les secteurs de la Santé et le BTP ressortent respectivement à 8% et 10% alors que le secteur des technologies reste faiblement investi avec une part de 5%.

Secteur d'activité des entreprises investies

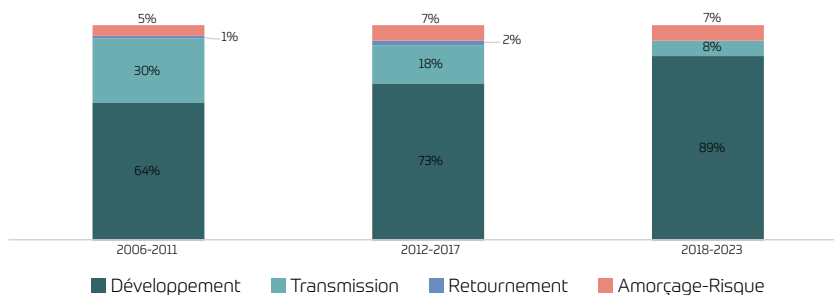


Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

En termes de stade de développement des entreprises cibles, les investisseurs en capital restent prudents. Ils ont opté majoritairement pour le capital développement, en prenant des participations en fonds propres ou quasi-fonds propres destinées à financer le développement ou le rachat de positions d'actionnaires dans des entreprises bien établies dans leurs marchés, profitables et présentant des perspectives de croissance importantes. Dans ce sillage, la part de marché du capital développement n'a cessé de croître, passant de 64% entre 2006-2011 à 73% entre 2012-2017 pour atteindre 89% entre 2018-2023. Cette hausse de la part des investissements en capital développement s'est faite au détriment du capital transmission, dont la part passe de 30% entre 2006-2011 à 18% entre 2012-2017 pour s'établir à 8% entre 2018-2023.

Par ailleurs, il convient de préciser que les montants investis en phase de démarrage (capital amorçage-risque) ont stagné avec une part de 7% entre 2012 et 2023.

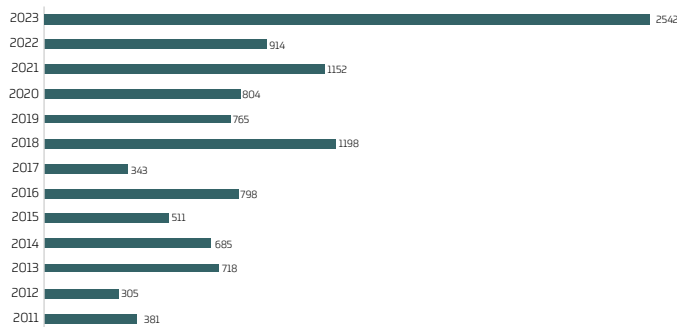
Stade de développement des entreprises investies



Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

Tirés par la dynamique des levés de fonds, les montants investis en 2023 se sont inscrits également en nette hausse avec un montant record de 2,54 milliards de dirhams contre 914 millions de dirhams en 2022 et 1,1 milliard en 2021. Dans le détail, 41 actes d'investissement ont été relevés en 2023, dont 25 nouveaux investissements et 16 réinvestissements. Notons, par ailleurs, la réalisation de 8 nouveaux investissements dans des entreprises en phase de démarrage (Capital Amorçage et Risque) et, plus particulièrement, dans le secteur des nouvelles technologies.

Evolution des montants investis (en millions de dirhams)

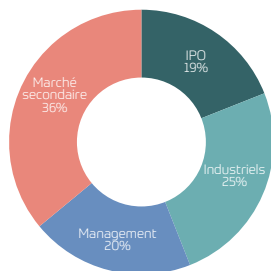


Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

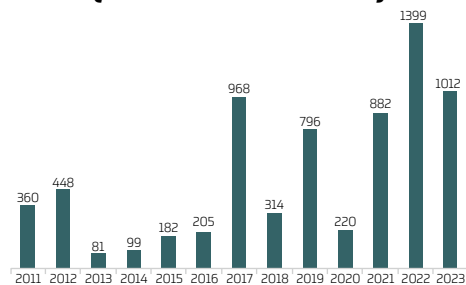
Côté désinvestissements, l'année 2023 enregistre un recul après un pic historique réalisé un an auparavant. Ainsi, douze actes de désinvestissements ont été recensés en 2023, pour un montant global d'un milliard de dirhams contre quatorze actes pour un montant de 1,4 milliard de dirhams en 2022. Les principales sorties ont été réalisées auprès du marché secondaire du capital investissement ainsi qu'auprès des industriels avec des parts respectives de 36% et 25%. Les sorties sur le marché secondaire se sont faites tant auprès des fonds marocains que des fonds étrangers.

A fin 2023, les fonds de capital investissement ont investi un cumul de 14 milliards de dirhams, dont 1,5 milliard de dirhams de réinvestissements, et ont réalisé plus de 160 actes de désinvestissements pour un montant global de 8,3 milliards de dirhams, soit un encours de 5,7 milliards de dirhams. Ainsi, il apparait que la part du marché du capital investissement dans le marché de capitaux reste à ce jour limitée. Toutefois, l'opérationnalisation en cours du Fonds Mohamed VI pour l'investissement aura indéniablement un impact positif sur la croissance de cette activité.

Modes de sortie en valeur

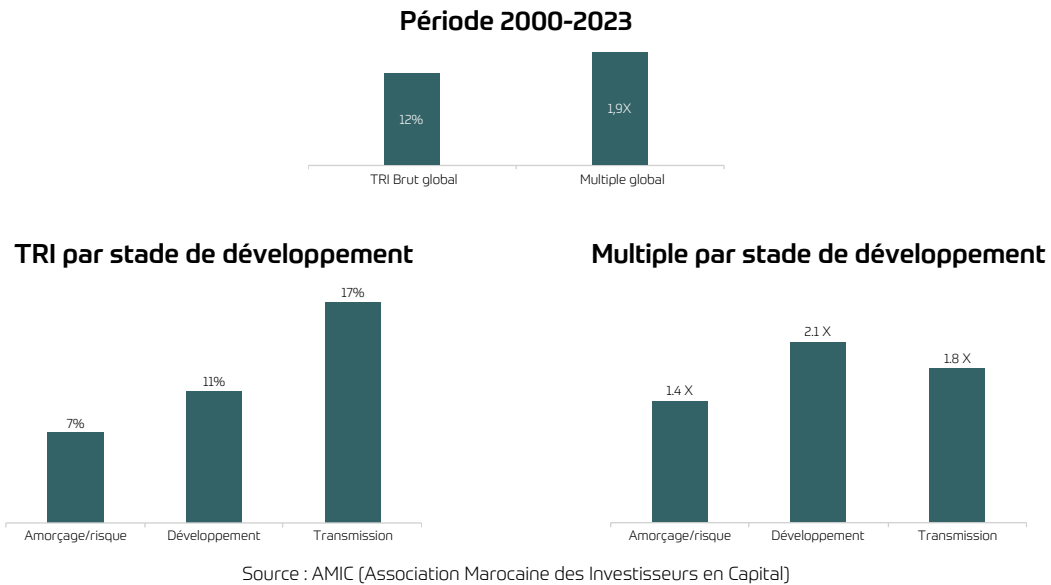


Evolution des désinvestissements (En millions de dirhams)

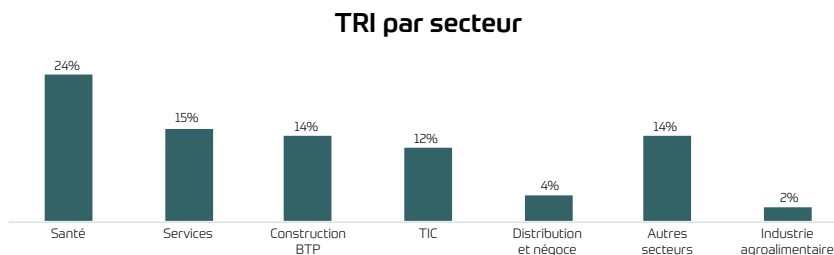


Source : AMIC (Association Marocaine des Investisseurs en Capital)

Sur le plan de la rentabilité, le secteur du capital investissement affiche à fin 2023 un taux de rentabilité interne (TRI) brut moyen de 12% ainsi qu'un multiple global de 1,9 fois, pour une durée moyenne d'investissement de 5,8 années. Par stade, le TRI brut et le multiple s'établissent respectivement à 17% et 1,8 fois dans la transmission, 11% et 2,1 fois dans le développement et 7% et 1,4 fois dans l'amorçage/risque.



Par secteur d'activité, les secteurs de la santé, des services et de la construction affichent les TRI les plus élevés.

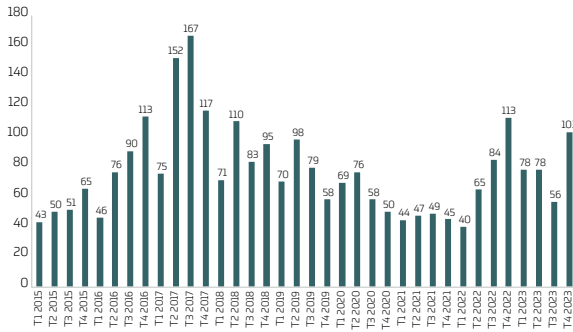


D. Marché des prêts de titres

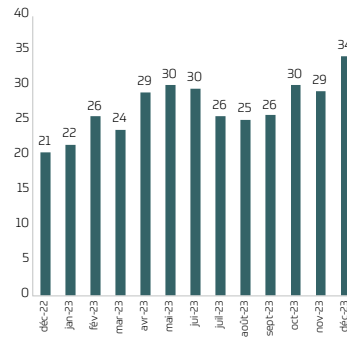
Légère hausse du volume des opérations de prêt de titres en 2023, après une augmentation importante en 2022

L'activité de prêt de titres a connu une légère augmentation en 2023 avec un volume d'opérations qui a atteint 315 milliards de dirhams contre 301 milliards de dirhams en 2022, soit une hausse de 4,6% et ce, contre une hausse de 70% en 2022. Pour sa part, l'encours des opérations de prêt de titres à la fin de l'année 2023 a enregistré une augmentation significative de 67% en glissement annuel, avec un volume de 34,3 milliards de dirhams contre 20,5 milliards de dirhams une année auparavant.

Evolution de l'encours de prêt de titres (en milliards de dirhams)



Evolution de l'encours de prêt de titres (en milliards de dirhams)



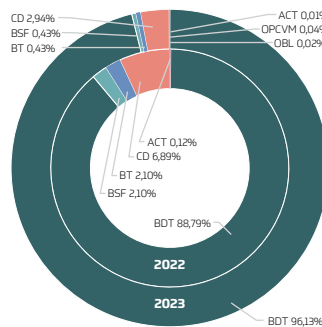
Sources : Banques et Calculs AMMC

Les opérations de prêt de titres restent dominées par les BDT

Les opérations de prêt de titres restent dominées par les Bons du Trésor qui représentent près de 97,76% des titres prêtés en 2023 contre 96,13% en 2022 et ce, en raison notamment de l'utilisation importante des BDT empruntés par les banques comme garantie des refinancements auprès de la Banque Centrale. Le reste des opérations porte essentiellement sur les titres de dette privée dont la part ressort en baisse à 2,23% en 2023 contre 3,82% en 2022.

Cette baisse est due au recul de la part des certificats de dépôt à 1,67% en 2023 contre 2,94% en 2022, celle des bons des sociétés de financement à 0,29% contre 0,43%, ainsi que celle des billets de trésorerie à 0,27% contre 0,43%. Quant aux actions, leur part reste très marginale soit 0,01% en 2023 contre 0,03% en 2022. S'agissant des OPCVM et des obligations privées, ils n'ont pas fait l'objet d'opérations de prêt de titres en 2023.

Ventilation des opérations de prêt par catégorie de titres



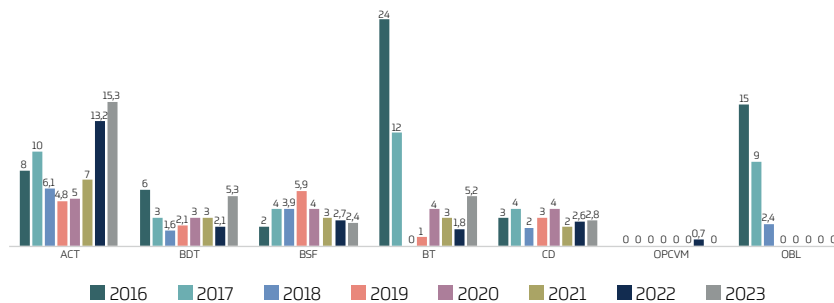
Sources : Banques et Calculs AMMC

Allongement de la durée moyenne des prêts pour certaines catégories de titres, notamment les bons du Trésor

La durée moyenne des prêts de titres a augmenté pour certaines catégories de titres. Concernant les bons du trésor qui représentent près de 97,76% des titres prêtés, la durée moyenne des prêts est passée de 2,1 semaines en 2022 à 5,3 semaines en 2023. S'agissant des billets de trésorerie, des certificats de dépôt et des actions, leurs durées respectives sont passées de 1,8 semaine, 2,6 semaines et 13,2 semaines en 2022 à 5,2 semaines, 2,8 semaines et 15,3 semaines en 2023.

A l'inverse, la durée moyenne des prêts des bons des sociétés de financement a légèrement diminué en passant de 2,7 semaines en 2022 à 2,4 semaines en 2023.

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



Sources : Banques et Calculs AMMC

Les OPCVM et les banques demeurent les principaux acteurs sur le marché de prêts de titres, suivis par les sociétés non financières

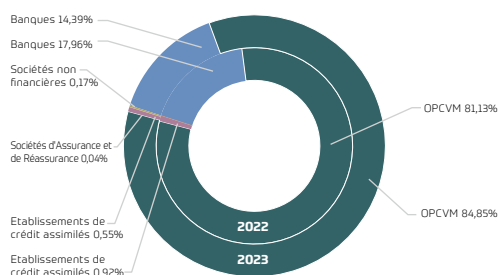
Les prêteurs sont principalement constitués d'OPCVM avec une part de marché qui passe de 84,85% en 2022 à 82,23% en 2023. Ils sont suivis par les Banques qui enregistrent une hausse en passant d'une part de 14,39% en 2022 à 16,46% en 2023.

Côté emprunteurs, les banques occupent la première position en 2023 et représentent 43,3% du volume des emprunts, contre 34,68% en 2022. En deuxième position figurent les OPCVM dont la part a baissé en passant de 34,27% en 2022 à 21,19% en 2023. Les Sociétés non financières se sont maintenues avec une part de 19,89% en 2023 contre 19,79% en 2022.

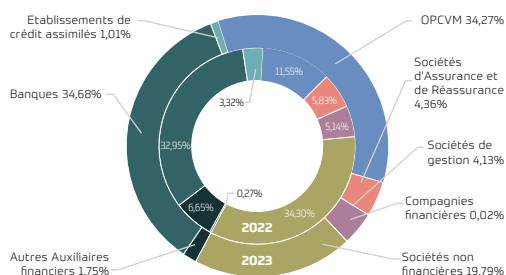
Les autres catégories d'emprunteurs ont également affiché une hausse de leurs parts, à savoir :

- Les « Sociétés d'Assurance et de Réassurance » qui passent de 4,36% en 2022 à 6,65% en 2023 ;
- Les « Sociétés de gestion » qui passent de 4,13% en 2022 à 4,57% en 2023 ;
- Les « Autres Auxiliaires financiers » qui passent de 1,75% en 2022 à 2,46% en 2023 ;
- Les « Etablissements de crédit assimilés » qui passent de 1,01% en 2022 à 1,69% en 2023 ;
- Les « Compagnies financières » qui passent de 0,02% en 2022 à 0,25% en 2023.

Ventilation des prêteurs, par catégories d'agents économiques



Ventilation des emprunteurs, par catégorie d'agents économiques



Sources : Banques et Calculs AMMC

Encadré n° 13 : Impact de l'amendement de la Loi 83-20 relative aux prêts de titres

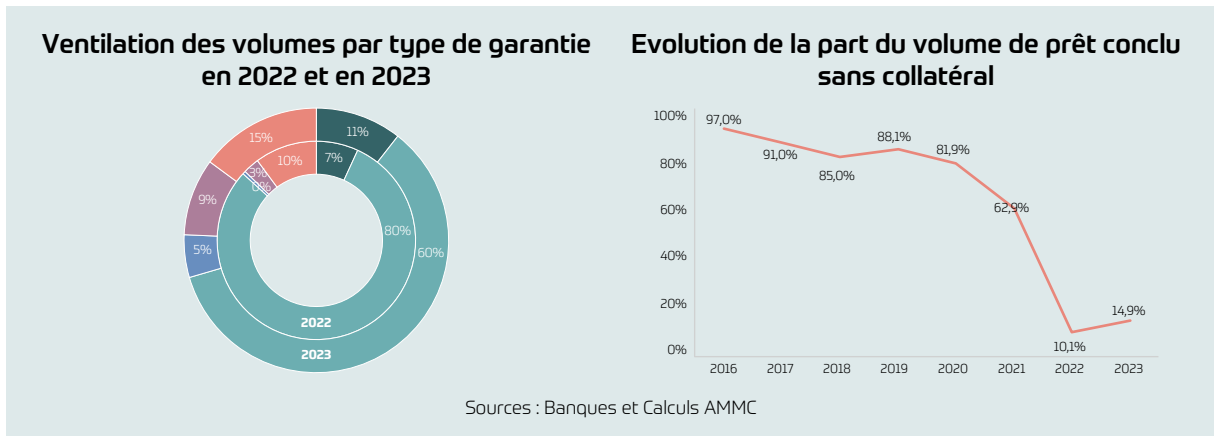
L'activité de prêt de titres est régie par la loi n°45-12, modifiée et complétée par la loi n° 83-20, qui définit le prêt de titres comme un contrat qui permet à une partie (prêteur) de remettre des titres en pleine propriété à une autre partie (emprunteur) qui s'engage irrévocablement à les lui restituer et à lui verser une rémunération à une date convenue entre les deux parties. Le prêt de titres comporte plusieurs risques, notamment le risque de contrepartie qui est lié à la défaillance de l'une des parties pour restituer soit les titres soit la garantie.

Depuis le lancement de ce marché, la majorité des opérations de prêt de titres était réalisée sans collatéral généralement entre banques et OPCVM gérés par les sociétés de gestion appartenant à un même groupe. Cette situation a néanmoins changé à partir du mois d'août 2021 avec l'amendement de la loi 83-20 relative aux prêts de titres imposant la constitution d'une garantie pour toute opération de prêt. Cette disposition ne s'applique cependant pas aux opérations suivantes :

- Opérations réalisées entre les personnes/organismes d'un même groupe (société mère et ses filiales) ;
- Opérations réalisées par des personnes morales assurant des activités d'apporteurs de liquidité (assurant la liquidité d'un instrument financier en vertu d'un contrat/convention d'apport de liquidité) ;
- Opérations réalisées par les teneurs de marché (personnes morales ayant des engagements contractuels pour assurer la liquidité ou la régulation du cours d'un instrument financier).

Pendant l'année 2023, la part des prêts de titres conclus sans collatéral ressort en augmentation à 14,9% contre 10,1% un an auparavant. Les opérations faisant l'objet de collatéral sont garanties par des actions cotées, des espèces, des bons de trésor ou des « Autres titres⁴⁶ ». Ces derniers constituent la plus grande part des opérations garanties soit 59,91% en 2023 contre 79,9% un an auparavant

⁴⁶ Constituée de titres de dette privée.



E. Investisseurs

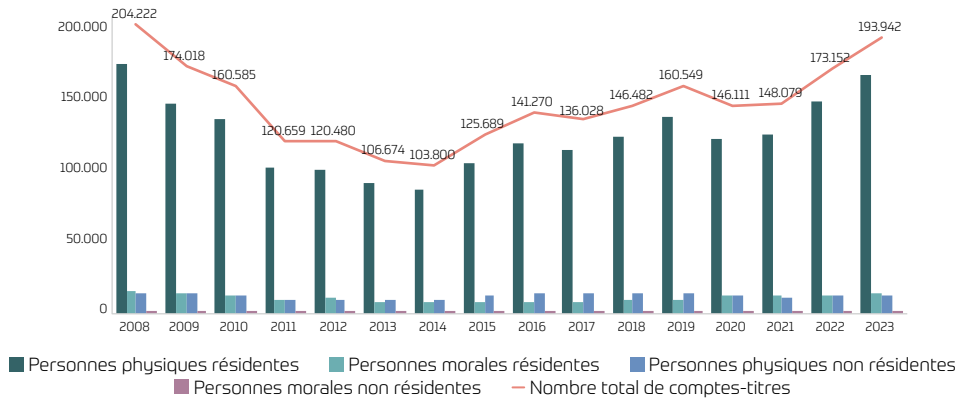
Progression régulière du nombre d'investisseurs personnes physiques résidentes

Le nombre des comptes titres ouverts chez les teneurs de comptes titres enregistre une augmentation significative de 12% en 2023, en passant de 173 152 à fin 2022 à 193 942 à fin 2023. Cette amélioration est due principalement à l'accroissement notable de la catégorie des personnes physiques résidentes, qui est passée de 148 810 comptes titres à fin 2022 à 167 181 comptes titres à fin 2023, soit une progression de 12,35%. S'agissant de la catégorie des personnes morales résidentes, le nombre de comptes titres a atteint 13 305 à fin 2023, contre 12 425 un an auparavant. Quant aux personnes physiques non-résidentes, leur nombre est passé de 11 355 à fin 2022 à 12 128 à fin 2023.

Pour sa part, le nombre de comptes titres détenus par les personnes morales non-résidentes a enregistré une hausse de 136%, en passant de 522 en 2022 à 1 328 comptes en 2023.

Cette évolution positive s'explique par un effet des opérations d'introduction en bourse et d'augmentation de capital réalisées en 2023. Il est à noter que cette tendance haussière a débuté en 2015 et a permis depuis d'augmenter le nombre de comptes titres de 87%.

Évolution des comptes titres par catégories d'investisseurs



Source : Banques et calculs AMMC

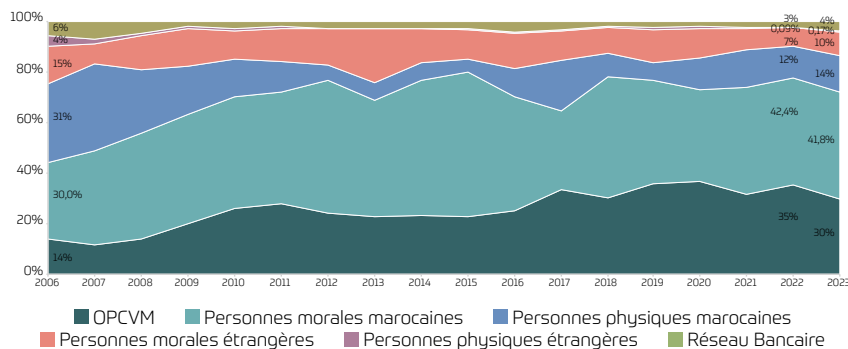
Prédominance continue des personnes morales résidentes et des OPCVM dans les transactions boursières sur le marché central

En 2023, les personnes morales résidentes et les OPCVM restent les principaux animateurs du marché boursier, avec une part cumulée de 72%, en légère baisse par rapport à 2022 où la part avait atteint 78%.

Dans le détail, le poids en termes de volume de transactions des personnes morales résidentes a atteint 41,8% en 2023, contre 42,4% en 2022. Celui des OPCVM a également baissé, en passant de 35% en 2022 à 30% en 2023.

Quant aux personnes physiques résidentes, leur part représente 14% du volume en 2023, en hausse par rapport à 2022 où la part était de 12%. Les parts des personnes morales et physiques étrangères ont également augmenté en passant respectivement de 7% et 0,09% en 2022 à 10% et 0,17% en 2023. Les volumes en provenance des clients des réseaux bancaires représentent 4% en 2023 au lieu de 3% un an auparavant.

Transactions boursières sur le marché central par catégories d'investisseurs



Source : Sociétés de Bourse et Calculs AMMC

En 2023, les OPCVM ont été la seule catégorie d'investisseurs ayant une position acheteuse nette sur le marché boursier

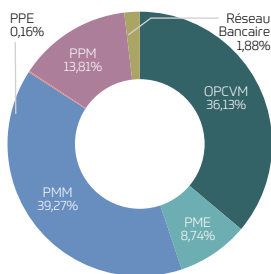
En 2023, les OPCVM marquent un retour sur le marché boursier après un désengagement en 2022. En effet, les OPCVM ont été la seule catégorie d'investisseurs ayant une position acheteuse nette sur l'ensemble de l'année, qui s'élève à 4,06 milliards de dirhams contre une position vendeuse nette de 1,7 milliard de dirhams en 2022.

Contrairement aux OPCVM, les personnes morales marocaines, constituées principalement d'investisseurs institutionnels, ont réduit leur exposition en bourse en 2023, avec une position nette vendeuse de 1,67 milliard de dirhams et ce, après avoir cumulé en 2022 une position nette acheteuse de 1,9 milliard de dirhams. Ce mouvement de vente a débuté au deuxième trimestre de l'année 2023, avec une position nette vendeuse de 367 millions de dirhams, contre une position nette acheteuse de 13 millions de dirhams au premier trimestre.

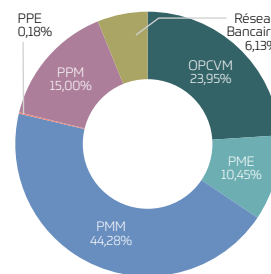
S'agissant des personnes morales étrangères, elles sont passées d'une position nette acheteuse de 163 millions de dirhams à la fin du premier trimestre à une position nette vendeuse de 122 millions de dirhams à la fin du troisième trimestre, avant de finir l'année avec une position nette vendeuse de 573 millions de dirhams et ce, après une position vendeuse de 116 millions de dirhams observée un an auparavant.

Les personnes physiques marocaines ont cumulé sur le marché boursier une position nette vendeuse de 396 millions de dirhams et ce, après une position nette acheteuse de 435 millions de dirhams en 2022. Au cours de l'année, elles sont passées d'une position nette acheteuse de 113 millions de dirhams au premier trimestre à une position nette vendeuse de 359 millions de dirhams au troisième trimestre.

Répartition des achats par profil d'investisseurs en 2023

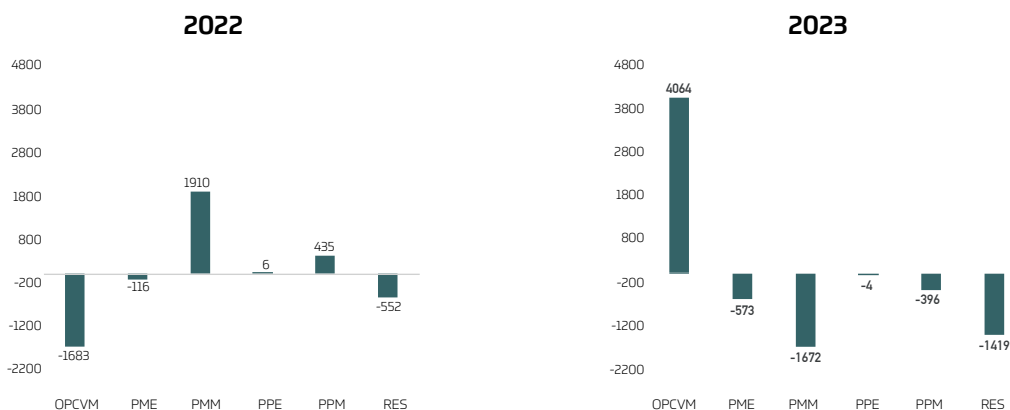


Répartition des ventes par profil d'investisseurs en 2023



Source : Sociétés de Bourse et Calculs AMMC

Positions nettes, acheteuses ou vendeuses, par profil d'investisseurs (en millions de dirhams)



Source : Sociétés de Bourse et calculs AMMC

Pour leur part, les personnes physiques étrangères sont passées d'une position nette vendeuse de 7 millions de dirhams à la fin du premier trimestre à une position nette vendeuse de 3 millions de dirhams à la fin du troisième trimestre, pour finir l'année sur une position nette vendeuse de 4 millions de dirhams.

En revanche, les clients du réseau bancaire ont continué de se désengager tout au long de l'année pour atteindre une position nette vendeuse de 1,4 milliard de dirhams en 2023, après une position nette vendeuse de 552 millions de dirhams enregistrée un an auparavant.

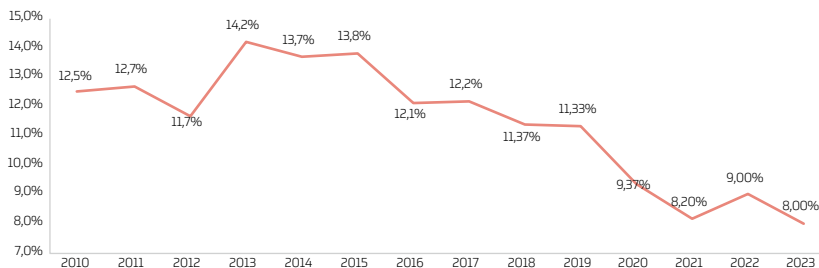
Baisse continue de la part du flottant en bourse détenu par les non-résidents

La part du flottant en bourse détenu par les non-résidents est un indicateur d'interconnexion de la place boursière de Casablanca avec l'étranger. Une part élevée de ce flottant en bourse pourrait constituer une exposition significative aux crises internationales provoquant d'éventuelles ventes massives. En 2023, la part du flottant en bourse détenu par les non-résidents s'inscrit dans la tendance baissière qui a débuté depuis l'année 2014, en passant de 9% à fin 2022 à 8% à fin 2023. Cette baisse est le résultat d'une augmentation du volume de l'encours des investissements non-stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca moins importante que celle de la capitalisation boursière flottante, à savoir :

- Une hausse de 14,9% de la capitalisation boursière flottante, qui est passée de 142,7 milliards de dirhams en 2022 à 164,05 milliards de dirhams en 2023 ;
- Une hausse de 3,05% du volume de l'encours des investissements non-stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca qui a atteint 13,19 milliards de dirhams en 2023, contre 12,8 milliards de dirhams en 2022.

Pour sa part, le volume de l'encours des investissements stratégiques des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca a atteint 155,2 milliards de dirhams en 2023 en augmentation de 8,36% par rapport à l'année précédente. La part stratégique constitue l'essentiel des investissements des étrangers et MRE à la Bourse de Casablanca soit 92,2%.

Part du flottant en bourse détenu par les non-résidents



Source : Banques, sociétés de Bourse et calculs AMMC

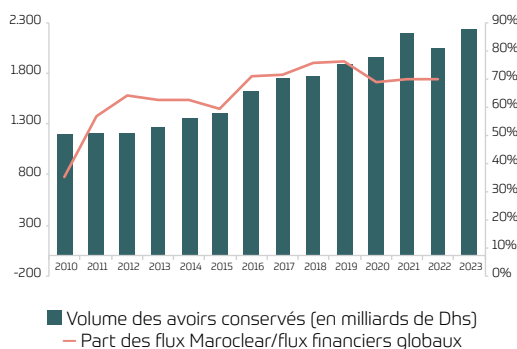
IV.2. Infrastructures de marché

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

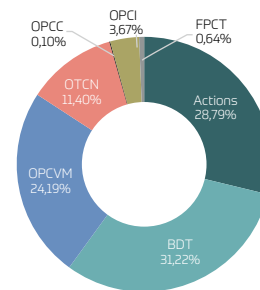
Reprise du rythme de croissance du volume des avoirs conservés en 2023, après une baisse en 2022

La valeur des avoirs conservés par Maroclear s'est inscrite en hausse de 9,41% à fin 2023, atteignant un volume de 2 240,3 milliards de dirhams. Cette progression s'explique essentiellement par l'augmentation de l'actif net global des OPCVM et de la capitalisation boursière respectivement de 53,9 et 64,3 milliards de dirhams. Les gisements des BDT et des OPCVI viennent également alimenter cette croissance respectivement à hauteur de 34,9 et 28,2 milliards de dirhams. La hausse a touché toutes les catégories de titres, excepté celle des BSF qui a connu une légère baisse de 2,6%.

Evolution du volume des avoirs conservés



Répartition du volume des avoirs conservés par catégorie de titres

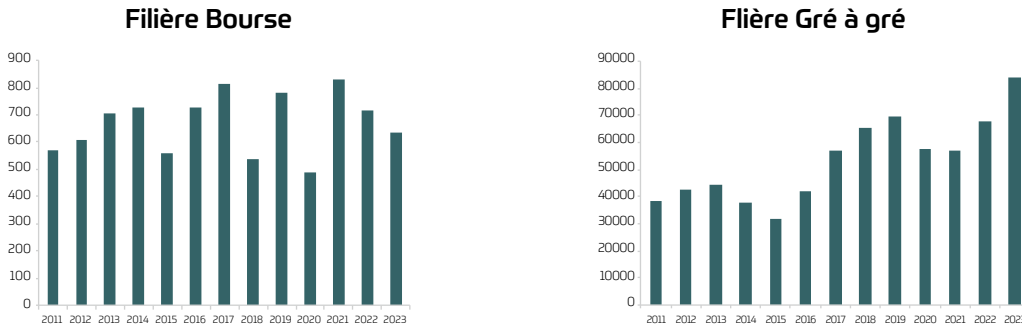


Sources : Maroclear

Hausse des flux dénoués grâce à la filière de « Gré à Gré »

L'activité de dénouement des opérations par le système de règlement-livraison de Maroclear a augmenté dans son ensemble, avec une moyenne quotidienne des flux dénoués de 84,6 milliards de dirhams en 2023 contre 68,6 milliards de dirhams un an auparavant, soit une hausse de 23,31%. Cette hausse est due à l'augmentation de 23,7% des flux de la filière « de gré à gré » qui constitue 99% des flux. La filière Bourse enregistre, pour sa part, une baisse de 11,6% des flux dénoués.

Moyenne quotidienne des flux dénoués par Maroclear (en millions de dirhams)

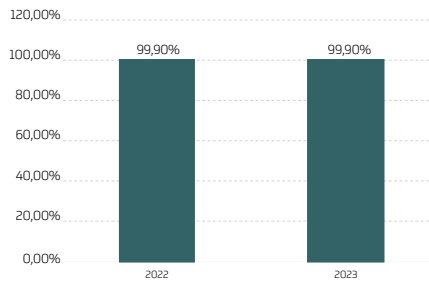


Source : Maroclear

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

Maroclear, en tant qu'infrastructure de marché, a maintenu en 2023 un taux de disponibilité de sa plateforme à hauteur de 99%. Ce taux exprime la part du temps durant lequel Maroclear a assuré un fonctionnement normal de ses services auprès de ses affiliés et reflète le degré de maîtrise du risque opérationnel.

Taux de disponibilité de la plateforme de Maroclear

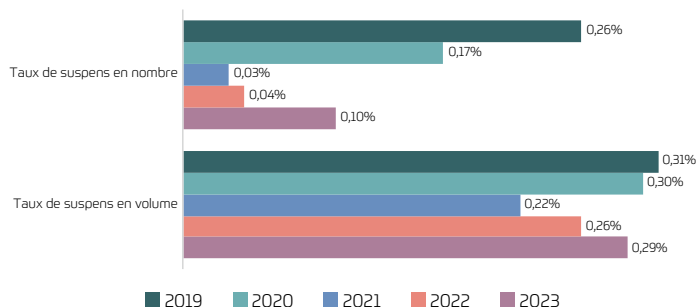


B. Système de cotation de la bourse des valeurs de Casablanca

Le taux de suspens des transactions boursières restent très faibles, malgré une légère augmentation

Les statistiques relatives aux suspens des transactions boursières font ressortir que le risque de contrepartie lié à l'activité boursière en 2023 reste à un niveau très faible et ce, en dépit d'une légère hausse du taux des suspens. En effet, le taux des suspens en termes de nombre d'opérations s'est établi à 0,1% contre 0,04% en 2022. En termes de volume, le taux des suspens a atteint 0,29% en 2023, contre 0,26% en 2022. Ces niveaux de taux restent très faibles comparés à ceux des principales places boursières.

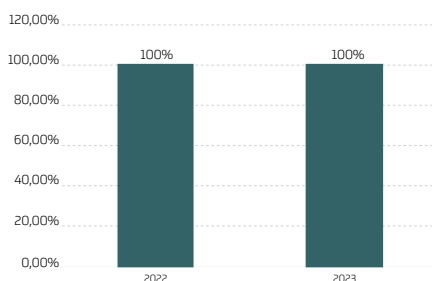
Taux de suspens des transactions boursières



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

La Bourse de Casablanca, en tant qu'infrastructure de marché, a maintenu en 2023 un taux de disponibilité de sa plateforme à hauteur de 100%. Ceci reflète une bonne maîtrise du risque opérationnel.

Taux de disponibilité de la plateforme de la Bourse de Casablanca



C. Travaux d'opérationnalisation de la CCP

Au titre de l'année 2023, les travaux liés à l'opérationnalisation de la Chambre de Compensation-Contrepartie Centrale (CCP) ont connu une grande avancée sur le plan réglementaire. Les deux autorités, en l'occurrence Bank Al-Maghrib et l'AMMC, ont procédé en janvier 2023 à la signature d'un protocole d'accord encadrant les modalités pratiques de l'intervention conjointe des deux autorités respectives. De plus, les règlements généraux de la CCP et la Société Gestionnaire du Marché à Terme (SGMAT) ainsi que les arrêtés fixant le capital minimal de la CCP, de la SGMAT et des membres du marché à terme, ont été publiés au Bulletin Officiel.

En outre, les projets d'arrêtés relatifs au dispositif prudentiel applicable à la CCP ainsi qu'aux dispositifs prudentiels applicables aux membres du marché à terme ont été validés par l'Instance et transmis à la Direction du trésor pour publication.

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

D'autre part et dans la continuité des missions d'assistance technique assurées par la Banque Mondiale, les membres de l'Instance de Coordination du Marché à Terme (ICMAT) ont bénéficié d'une quatrième mission d'assistance portant sur le volet coopération entre Autorités en matière de surveillance et supervision de la CCP, processus d'agrément des participants et critères d'adhésion à la CCP et gestion des risques de la CCP notamment le risque de crédit et risque de liquidité.

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

Pour rappel, Bank Al-Maghrib a adopté la méthodologie CROE⁴⁷ en tant que référentiel pour évaluer la cyber-maturité des IMF's qui a connu une amélioration par rapport à 2020⁴⁸, selon les auto-évaluations menées par ces Infrastructures.

Suite au 2^{ème} exercice d'auto-évaluation selon la méthodologie CROE mené par les IMF's en 2021, la Banque a recommandé à ces IMF's en 2022 de lancer des missions d'audit externe pour challenger les résultats obtenus et s'assurer de la bonne mise en place des exigences du framework CROE.

À fin 2023, sur 5 IMF's, 2 ont finalisé leur audit externe qui a fait ressortir une bonne couverture des mesures préconisées par le référentiel CROE. Les trois restantes, leurs audits sont toujours en cours et devraient aboutir en 2024.

Par ailleurs, il est à rappeler que le décret n°2-21-406 relatif à l'application de la loi 05-20 sur la cybersécurité, en vigueur depuis aout 2021, exige également aux infrastructures d'importance vitale (IIV) de soumettre leurs systèmes d'information sensibles à un audit externe par des prestataires de services d'audit qualifiés par l'autorité nationale de la cybersécurité. A cet effet, en tant que coordinateur du secteur, Bank Al-Maghrib est chargé du suivi de l'état d'avancement de la réalisation de ces audits.

E. Evaluation de la résilience des IMF

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

Au titre de l'exercice 2023, la notation globale du pilier « résilience des IMF's » s'est établie à 1,53 (niveau faible pour la stabilité financière) en légère baisse par rapport à l'année 2022 qui était de 1,58. Cela est dû essentiellement à l'amélioration des domaines de l'organisation et des accès et transparence et ce, suite à la mise en place de certaines recommandations en lien avec le cadre de la gouvernance formulées lors de la mission de contrôle sur place auprès d'une IMF.

⁴⁷ Cyber-Resilience Oversight Expectation (CROE) élaboré par la BCE pour la cyber-maturité des IMF's.

⁴⁸ En 2020, une première auto-évaluation de la maturité de la cyber-résilience des IMF's au niveau national a été effectuée par l'ensemble des infrastructures.

Quant au domaine « risque opérationnel », il est toujours jugé moyen étant donné que les plans d'actions visant à remédier aux insuffisances constatées au niveau de certaines IMFs sont toujours en cours de mise en œuvre. Néanmoins, cela correspond toujours à un niveau faible de risque sur la stabilité financière.

Plusieurs actions sont prévues en 2024 pour améliorer la résilience des IMFs dont les principales se présentent comme suit :

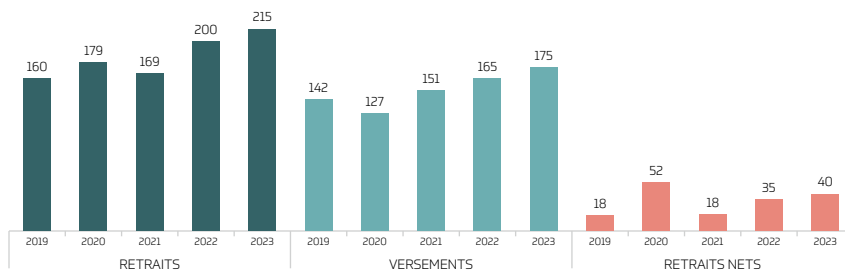
- Suivi des plans d'actions des IMFs visant à remédier aux écarts constatés lors des audits externes de leurs maturités de la cyber résilience selon le framework CROE ;
- Suivi de la mise en place par les IMFs classifiées d'Infrastructure d'Importance Vitale (IIV) des actions découlant des audits externes de sécurité de leur SI sensibles, exigés par la nouvelle loi sur la cybersécurité et son décret d'application ;
- Suivi du déroulement du deuxième exercice d'auto-évaluation des IMFs par rapport aux principes de la BRI et la publication des cadres d'information y afférents.

IV.3. Circulation fiduciaire

A. Tendance globale

En 2023, la demande du cash a poursuivi son accélération, affichant un second record après celui de 2020. Les retraits nets ont ainsi atteint 40 milliards de dirhams, au lieu de 35 milliards en 2022, et des niveaux oscillants autour de 18 milliards avant la pandémie. Cette évolution a résulté d'un rebond des sorties de 200 à 215 milliards de dirhams, alors que les versements n'ont progressé que de 165 à 175 milliards de dirhams. Ces mouvements se sont traduits par une hausse du ratio de la circulation fiduciaire au PIB à 30%, après 28% en 2022 et des niveaux avoisinant 20% avant la crise.

Flux annuels de BBM aux guichets (en milliards de dirhams)



L'analyse infra-annuelle montre que la demande du cash s'est inscrite dans un mouvement haussier depuis le début d'année, engendrant ainsi lors des deux premiers mois de l'année des retraits nets de 3,1 milliards, après un flux quasi-nul un an auparavant. Cette tendance pourrait être expliquée par l'effet de la dynamique des versements de BBE⁴⁹ ayant totalisé la contrevaletur de 12,2 milliards, alors qu'ils n'avaient pas dépassé 4,2 milliards durant la même période en 2022. Lors des 3 mois suivants, intégrant le mois de Ramadan, le besoin en cash a maintenu sa cadence, mais dans une moindre mesure, les retraits nets ayant passé de 8,5 milliards à 12,2 milliards de dirhams. En revanche, durant la période allant de juin à août, marquée principalement par Aid Al Adha et la saison estivale, les flux nets se sont quasi-stabilisés à leur niveau de 2022 de 16,1 milliards. Durant les quatre derniers mois, les sorties nettes ont reculé de 10,1 milliards à 8,6 milliards, et ce malgré une augmentation importante dans la région de Marrakech, où les retraits ont dépassé les versements de 1,5 milliard, contre un écart quasi-nul en 2022. L'évolution du cash dans cette région serait vraisemblablement induite par les aides liées au tremblement de terre ayant frappé la région d'Al Haouz.

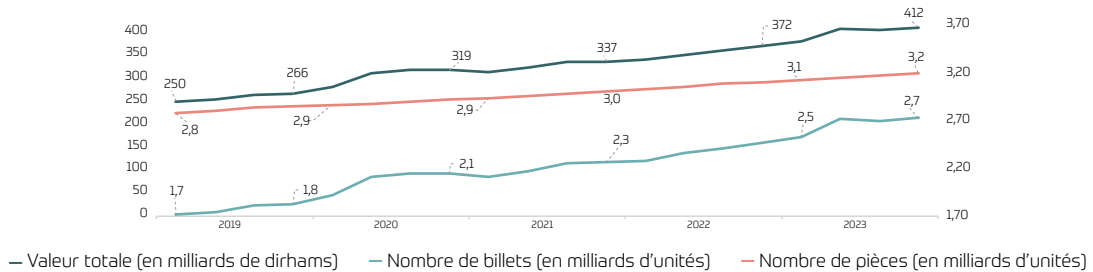
⁴⁹ Billets de banque étrangers.

B. Structure de la circulation fiduciaire

Tenant compte de l'ensemble des mouvements fiduciaires, la circulation fiduciaire, hors encaisses des banques, a atteint 412,8 milliards de dirhams à fin décembre 2023, soit une hausse de 11%.

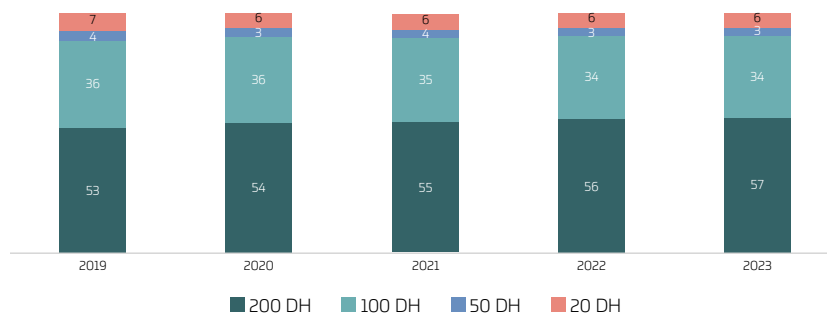
L'analyse de ce stock par type de monnaie a montré que l'encours des BBM⁵⁰ a augmenté de 11% à 408 milliards de dirhams, et leur volume a enregistré une hausse de 10% à 2,7 milliards de coupures. Pour les pièces en circulation, leur nombre a connu une progression de 2,9% à 3,2 milliards d'unités.

Evolution de la circulation fiduciaire



Le volume de billets a constitué 46% de la circulation fiduciaire et leur structure est restée dominée par la coupure de 200 DH, dont la part a poursuivi sa tendance haussière pour atteindre 56,8%, ou l'équivalent d'un volume de 1,5 milliard de billets. Ce renforcement s'est effectué au détriment des autres coupures qui ont connu des reculs de 34,5% à 34,3% pour 100 DH, de 3,3% à 3,1% pour 50 DH et de 6% à 5,8% pour 20 DH.

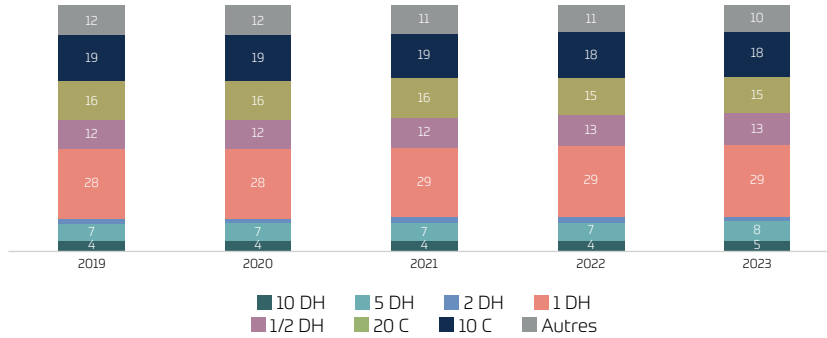
Evolution de la structure de BBM en circulation (Volume en %)



S'agissant des pièces de monnaie en circulation, la structure de ce stock a connu une amélioration pour les parts de 1 DH, 5 DH et ½ DH, qui se sont établies à 29,1% pour la première, 7,7% pour la seconde et 12,8% pour la troisième. En revanche, les contributions des pièces de 20 Centimes et 10 Centimes ont reculé, respectivement, de 15,4% à 15,2% et de 18,3% à 18,1%. Quant à la dénomination de 10 DH, sa part s'est quasi-stabilisée à 4,5%.

⁵⁰ Billets de banque marocains.

Evolution de la structure de la monnaie métallique en circulation (Volume en %)

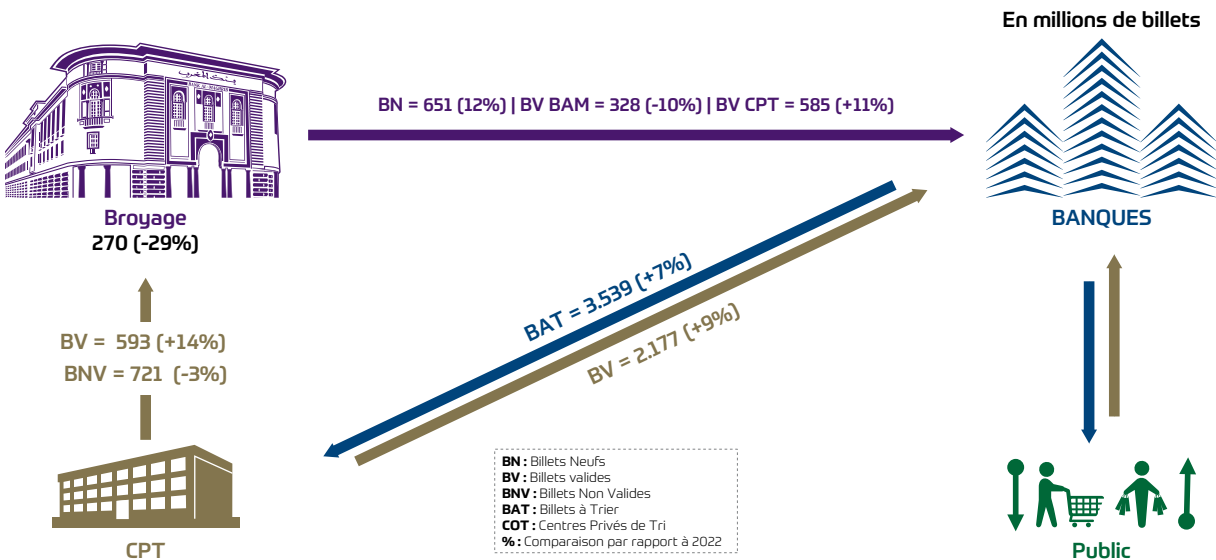


C. Approvisionnements en monnaie fiduciaire

Pour répondre à la demande du cash des agents économiques, BAM et les Centres Privés de Tri (CPT) ont mis à la disposition de l'économie nationale 3,7 milliards de billets, volume en hausse de 8%.

Cette évolution reflète, d'une part, l'augmentation du volume de billets neufs servis aux guichets de BAM de 581 millions en 2022 à 651 millions de coupures et, d'autre part, l'amélioration du nombre de billets recyclés de 2,9 milliards à 3,1 milliards d'unités, et dont 81% ont été produites par les Centres Privés de Tri (CPT).

Cash cycle des billets en 2023



L'analyse de la structure de la demande du cash par coupure fait apparaître une hausse de la part du billet de 100 DH de 43% en 2022 à 45%. Ce besoin correspond à 1,7 milliard d'unités, dont 0,3 milliard de billets neufs et 1,4 milliard de billets émanant des opérations du recyclage. Pour le billet bleu, la demande a porté sur 1,8 milliard de coupures, au lieu de 1,7 milliard un an auparavant, et sa contribution s'est située à 49% après 50%.

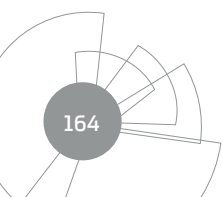
Concernant les petites coupures, la part de 50 DH a baissé de 3% à 2% et celle de 20 DH s'est quasi-stabilisée à 4%, pour des volumes respectifs de 83 millions et 138 millions de billets.

Liste des abréviations

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

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

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



Dépôt Légal : 2024PE0032
ISSN : 2820-719X

