

---

**ROYAUME DU MAROC**  
**OFFICE DES CHANGES**

---

**POSITION EXTERIEURE  
GLOBALE**

**ANNEE 2003**

# SOMMAIRE

<b>Note de présentation</b> .....	<b>3</b>
<b>Méthodologie d'établissement de la position extérieure globale</b>	<b>4</b>
I- Cadre conceptuel .....	5
A- Champ couvert .....	5
B- Résidence .....	5
C- Valorisation des avoirs et engagements .....	6
D- Date d'enregistrement .....	6
E- Classification .....	6
II- Investissements directs .....	6
A- Les avoirs .....	7
B- Les engagements .....	7
<i>a- Evaluation du stock initial</i> .....	7
<i>b- Actualisation des flux</i> .....	8
<i>c- Composantes des engagements</i> .....	8
III- Investissements de portefeuille .....	8
IV- Autres investissements .....	9
V- Avoirs de réserve .....	10
<b>Présentation des résultats de la position extérieure globale</b> .....	<b>11</b>
I- Agrégats de la position extérieure globale .....	11
II- Structure des avoirs et engagements de la position extérieure globale .....	13
A- Structure des avoirs .....	13
B- Structure des engagements .....	15
<b>Analyse des rubriques de la position extérieure</b> .....	<b>17</b>
I- Les avoirs .....	17
A- Investissements directs .....	17
<i>a- Répartition par nature d'opération</i> .....	17
<i>b- Répartition sectorielle</i> .....	18
B- Investissements de portefeuille .....	19
C- Autres investissements .....	21
D- Avoirs de réserve .....	23
II- Les engagements .....	24
A- Investissements directs .....	25
<i>a- Répartition par nature d'opération</i> .....	25
<i>a.1 –Capital social</i> .....	25
<i>a.2 –Autres capitaux</i> .....	26
<i>b- Répartition sectorielle</i> .....	27
<i>b.1 - Répartition sectorielle du stock des investissements directs étrangers</i> .....	27
<i>b.2 - Répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs en valeurs cotées</i> .....	28
B- Investissements de portefeuille .....	29
<i>a- Valeurs cotées</i> .....	30

<i>a.1 - Répartition par catégorie de titres</i> .....	30
<i>a.2 - Répartition sectorielle</i> .....	32
<i>b- Valeurs non cotées</i> .....	33
C- Autres investissements .....	33
<i>a- Dette extérieure publique et privée</i> .....	34
<i>a.1 - Dette extérieure publique</i> .....	35
<i>a.2 - Dette extérieure privée</i> .....	35
<i>b- Crédits commerciaux du secteur privé</i> .....	36
<i>c- Engagements du secteur bancaire</i> .....	36

## **Appréciation générale des résultats de la position extérieure globale 37**

I- <b>Appréciation des résultats</b> .....	37
A- Accroissement des avoirs .....	38
<i>a- Avoirs de réserve</i> .....	38
<i>b- Les prêts accordés aux non-résidents</i> .....	38
<i>c- Les placements effectués à l'étranger</i> .....	38
B- Evolution des engagements .....	38
<i>a- Investissements directs</i> .....	39
<i>b- Autres investissements</i> .....	39
C- Prépondérance des éléments à caractère stable .....	39
II- <b>Quelques indicateurs pertinents</b> .....	40
A- Position Extérieure Nette / PIB .....	40
B- Baisse du taux d'endettement .....	41
C- Engagements à court terme et avoirs de réserve .....	42

## **Annexes ..... 44**

I - Position extérieure année 2003 .....	45
II - Position extérieure année 2002.....	46
III - Etat comparatif des rubriques des PEG 2002 et 2003 .....	46
IV - Agrégats de la position extérieure globale.....	46
V - Investissements directs à l'étranger : Répartition sectorielle .....	47
VI - Répartition sectorielle des avoirs en investissements de portefeuille .	48
VII - Autres investissements : Répartition des avoirs par nature d'opération	49
VIII - Investissements directs : Structure des engagements par nature d'opération.....	50
IX - Répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs en valeurs cotées .....	51

**La reproduction des informations contenues dans cette publication est autorisée sous réserve d'en mentionner expressément la source.**

## *NOTE DE PRESENTATION*

*La* publication de la Position Extérieure Globale (PEG) du Maroc s'inscrit dans le cadre des efforts entrepris par l'Office des Changes en vue de se conformer aux normes internationales en matière d'établissement et de diffusion des statistiques des échanges extérieurs.

*En* effet, la cinquième édition du Manuel du Fonds Monétaire International (FMI) relatif à la balance des paiements (MBP5)<sup>1</sup> a érigé la Position Extérieure en composante essentielle des comptes extérieurs d'une économie. En outre, la Norme Spéciale de Diffusion des Données (NSDD) du FMI à laquelle le Maroc compte adhérer prévoit la diffusion de la position extérieure sur une base annuelle.

*L'*établissement de la Position Extérieure Globale vise à répondre aux besoins d'information exprimés tant par les pouvoirs publics, les opérateurs économiques que par les organismes internationaux au sujet de la situation de l'économie marocaine en termes d'avoirs et d'engagements vis-à-vis du reste du monde. La position extérieure constitue par ailleurs, un indicateur macroéconomique pertinent qui fait l'objet d'un suivi particulier de la part des bailleurs de fonds étrangers et des analystes dans le domaine économique.

*Le* Maroc est l'un des premiers pays en développement à établir sa Position Extérieure Globale. Cet effort traduit la volonté des autorités monétaires et financières de favoriser la transparence vis-à-vis des marchés financiers internationaux et des investisseurs étrangers. Cet indicateur permettra également d'améliorer les conditions d'accès des opérateurs marocains auxdits marchés.

*La* présente édition comporte l'actualisation de la Position Extérieure Globale établie au terme de l'année 2002 ainsi que celle de la version provisoire de l'édition 2003 diffusée en juillet 2004.

*En* outre, la Position Extérieure Globale relative à l'année 2004 dont la diffusion est prévue pour le début du second semestre de l'année 2005, sera accompagnée des mises à jour des éditions précédentes<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Manuel de la Balance des Paiements du FMI, 5<sup>ème</sup> édition.

<sup>2</sup> Editions 2002 et 2003 objet de la présente publication.

## **METHODOLOGIE D'ETABLISSEMENT DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE**

*La Position Extérieure Globale est un état statistique qui retrace à une date déterminée, le stock des créances et engagements financiers d'une économie vis-à-vis de l'extérieur. En général, la Position Extérieure est établie selon une périodicité annuelle.*

*Depuis la mise en œuvre du MBP5, la Position Extérieure est désormais érigée en tant que compte extérieur d'une économie au même titre que la Balance des Paiements.*

*En effet, la Balance des Paiements enregistre uniquement les transactions réalisées au cours d'une période donnée entre les résidents et les non-résidents d'une économie. Bien entendu, elle comporte au niveau du compte d'opérations financières, les rubriques retraçant les opérations qui influent sur les créances et engagements entre résidents et non résidents : investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements et variation des avoirs de réserve.*

*Néanmoins, ces rubriques n'enregistrent que les opérations (flux) de la période considérée, ce qui ne permet pas d'apprécier la situation d'une économie à l'égard du reste du monde en termes d'engagements et d'avoirs financiers. Il est apparu de ce fait nécessaire de compléter les données de la balance des paiements par un bilan qui présente la situation, en termes de stocks, de ces avoirs et engagements : la Position Extérieure Globale.*

*Celle-ci ne se limite pas à refléter uniquement l'impact des flux financiers enregistrés par la balance des paiements sur le stock des avoirs et engagements extérieurs, elle tient compte également des variations du stock déjà existant provenant d'autres facteurs : appréciation et dépréciation dues aux changements des prix, des cours de change ...,*

*La position extérieure constitue de ce fait, un indicateur économique qui permet :*

- d'évaluer le degré d'ouverture d'une économie aux flux internationaux de capitaux ;
- de fournir des indications sur le caractère soutenable de sa dette extérieure et de l'ensemble de ses engagements vis-à-vis du reste du monde.

*Il s'agit donc d'un outil indispensable pour l'analyse et le suivi de la stabilité financière d'une économie.*

## ***I- CADRE CONCEPTUEL***

*Le cadre conceptuel de la PEG a été présenté pour la première fois de manière schématique dans le MBP5<sup>1</sup>.*

*Les principaux concepts et définitions utilisés pour l'élaboration de la PEG sont dans l'ensemble les mêmes que ceux utilisés pour les besoins de la balance des paiements. Ils sont également compatibles avec les concepts et définitions utilisés pour la production des autres statistiques macro-économiques en particulier le Système de la Comptabilité Nationale de 1993. Il s'agit essentiellement des aspects concernant le champ couvert, la notion de résidence, la valorisation, la date d'enregistrement et enfin, la classification.*

### **A- Champ couvert**

*La PEG est établie au terme d'une période déterminée, en général l'année. Elle représente de ce fait le bilan ou l'état du stock des avoirs et engagements des résidents vis-à-vis des non-résidents à une date précise. Ces avoirs et engagements se composent de dettes ou de créances à caractère financier : prêts et emprunts, crédits commerciaux, titres de participation et autres valeurs mobilières, instruments financiers dérivés, devises convertibles, or monétaire et Droits de Tirage Spéciaux (DTS).*

### **B- Résidence**

*L'application du concept de résidence au niveau de la PEG permet de ne prendre en considération que les avoirs et engagements des résidents qui représentent des dettes ou des créances vis-à-vis des non-résidents, d'où l'importance de la notion de résident.*

*Le concept de résidence, comme il est précisé dans le MBP5, n'est pas lié à la nationalité ou à des critères juridiques. Il se base sur la notion de pôle d'intérêt économique.*

---

<sup>1</sup> D'autres publications du FMI comportent les indications méthodologiques en particulier « Position Extérieure Globale : Guide des sources de données » édition 2002.

Les résidents sont constitués des unités institutionnelles (ménages, administrations publiques, entreprises...) qui ont leur pôle d'intérêt dans le territoire économique du pays. Les non-résidents sont définis par différence comme les unités institutionnelles qui ne sont pas résidentes de l'économie déclarante.

### **C- Valorisation des avoirs et engagements**

En principe, les encours ou stocks d'avoirs et d'engagements de la PEG doivent être inscrits, enregistrés ou valorisés au prix du marché. Il en est ainsi des actions et obligations cotées, des avoirs et engagements sous forme de dépôts qui sont inscrits à leur valeur nominale. Néanmoins, cette valorisation n'est pas toujours possible lorsque les instruments composant ces avoirs ou engagements ne sont pas négociés sur un marché. Dans ce cas, la valeur comptable est la seule disponible, elle peut correspondre à la valeur d'origine (valeur historique) ou faire l'objet d'une réévaluation selon les éléments disponibles (actions de sociétés non cotées évaluées selon la situation de l'ensemble des fonds propres...).

### **D- Date d'enregistrement**

La PEG recense les avoirs et engagements d'une économie vis-à-vis des non résidents à une date précise, en général la fin de l'année calendaire. Les créances et engagements naissent dès qu'il y a un changement de propriété entre les résidents et les non-résidents à l'occasion des transactions par lesquelles les actifs financiers sont créés, échangés, transférés.... Lorsque la transaction n'est pas manifeste, le changement de propriété est réputé s'être produit au moment où les parties enregistrent l'opération dans leurs livres comptables.

### **E- Classification**

Il s'agit d'adopter une présentation structurée selon une classification fonctionnelle des avoirs et engagements. Cette classification vise à regrouper les différentes catégories d'avoirs et d'engagements dans des rubriques qui se prêtent à une exploitation analytique.

La position extérieure adopte la même structure que le compte des opérations financières de la balance des paiements : les avoirs sont classés en investissements directs, de portefeuille, autres investissements et avoirs de réserve et les engagements, selon la même classification à l'exclusion bien entendu, des avoirs de réserve.

## **II- INVESTISSEMENTS DIRECTS**

Conformément aux normes internationales, les encours d'investissements directs portent, au niveau des avoirs, sur les actifs détenus par les résidents (investissements marocains à l'étranger y compris ceux réalisés dans la zone franche d'exportation de Tanger ainsi que dans les banques Offshore) et au niveau des engagements, sur ceux détenus par les non-résidents (investissements étrangers au Maroc) dans les entreprises où ils ont un intérêt durable.

Selon la méthodologie du MBP5, il y a intérêt durable ou relation d'investissement direct lorsque l'investisseur détient au moins 10% du capital.

*De ce fait, les encours d'investissements directs comprennent :*

- le stock résultant des opérations d'investissements directs effectuées par les résidents à l'étranger (avoirs) ou par les non-résidents au Maroc (engagements) dans des entreprises où leur participation est au moins égale à 10% du capital ;
- les avances en comptes courants d'associés ;
- les prêts et emprunts entre entreprises apparentées<sup>1</sup>;
- Les investissements immobiliers.

### **A- Les avoirs**

Les données de cette rubrique sont puisées en totalité dans les comptes rendus des entités ayant investi à l'étranger. Le recensement effectué en 2004 a permis de réaffecter aux postes appropriés certains avoirs, inscrits dans la PEG de 2002 dans d'autres postes. La liste des entités interrogées a été établie à partir des autorisations délivrées par l'Office des Changes pour la réalisation d'opérations d'investissement à l'étranger. Les encours sont enregistrés en valeur comptable. Ils sont donc inscrits à la valeur indiquée par les entreprises dans leurs livres.

### **B- Les engagements**

L'encours des investissements directs étrangers au Maroc a été déterminé à partir des flux des recettes, y compris les revenus réinvestis, et des dépenses enregistrées par la balance des paiements depuis 1960 jusqu'à fin des périodes concernées (années 2002 et 2003).

La série a été limitée à l'année 1960 du fait que le Maroc faisait partie jusqu'en 1959 de la zone franc<sup>2</sup>. En raison de l'appartenance de notre pays à cette zone, les flux enregistrés par la balance des paiements ne traduisent pas pour les années antérieures à 1960, l'ensemble des transactions entre les résidents et le reste du monde (exclusion de la zone Nord et de la zone internationale de Tanger).

#### **a- Evaluation du stock initial**

Pour les années antérieures à 1960, il a été jugé nécessaire d'évaluer le stock des investissements directs étrangers au Maroc au 31 décembre 1959.

Cette évaluation a été effectuée à partir de la moyenne des revenus du capital transférés au titre des années 1960 à 1963 et sur la base d'un taux de rendement moyen de 10%. Ce stock a été ainsi estimé à 1.341,3MDH à fin décembre 1959.

<sup>1</sup> Sont considérées comme entreprises apparentées : les entreprises d'investissement direct où l'investisseur détient au moins 10% du capital, les filiales où l'investisseur détient plus de 50% et enfin, les succursales détenues à 100%.

<sup>2</sup> Le Maroc est sorti de la zone franc le 1er juillet 1959.



## b- Actualisation des flux

La série des flux de balance des paiements, servant de base au calcul du stock des engagements, a été actualisée sur la base de l'indice implicite des prix du PIB (rapport entre le PIB évalué en prix courants et le PIB évalué en prix constants). Cet indice <sup>1</sup> mesure la variation du niveau général des prix, y compris les prix des biens durables, acquis par les unités résidentes de production.

## c- Composantes des engagements

Les données des engagements sont classées en deux rubriques :

- la rubrique « Capital social » qui comprend les encours des investissements directs proprement dits ;
- la rubrique des « Autres capitaux » où sont inscrits les encours des avances en compte courant d'associés et des prêts entre entreprises apparentées.

Les prises de participation des investisseurs directs dans les sociétés cotées ont été inscrites à leurs cours à la bourse des valeurs de Casablanca à la fin de l'exercice concerné. Pour éviter une double comptabilisation, les montants afférents à ces investissements sont déduits des valeurs obtenues à partir des flux de balance des paiements.

Ces prises de participation ont été appréhendées à partir du dispositif mis en place conjointement par l'Office des Changes et le Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières (CDVM) pour le suivi des portefeuilles des titres cotés en bourse détenus par les non-résidents. Bien entendu, les engagements résultant des valeurs non cotées sont inclus dans l'encours global déterminé à partir des flux de balances des paiements.

## III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les investissements de portefeuille recouvrent les titres de participation et les titres de créance acquis par les investisseurs à des fins de placement sans que ces investisseurs cherchent à avoir une influence dans la gestion des entités concernées. Les investissements de portefeuille se caractérisent par la facilité qu'ils permettent **en matière de mobilité des capitaux** de par leur **caractère négociable** d'où leur volatilité sur les marchés financiers internationaux.

Par convention, les investissements sont considérés de portefeuille lorsque la participation de l'investisseur représente moins de 10% du capital de l'entreprise concernée. Ils sont constitués, **en avoirs**, par les titres étrangers détenus par les Marocains résidents et, **en engagements**, par les titres marocains détenus par les non-résidents.

---

<sup>1</sup> La série de l'indice implicite des prix du PIB 1960-2003 a été établie par la Direction de la Comptabilité Nationale, Haut Commissariat au Plan.

*Les avoirs* en investissements de portefeuille sont déterminés également à partir des déclarations des entités ayant bénéficié d'autorisations de l'Office des Changes pour la réalisation d'investissements à l'étranger. Ils sont enregistrés à leur valeur comptable. Le recensement effectué durant l'année 2004 a permis d'obtenir des informations plus détaillées notamment sur la nature des instruments utilisés par les investisseurs résidents (titres de participation ou titres de créance) ainsi que sur le secteur d'activité desdits investisseurs<sup>1</sup>.

*Les engagements* sont arrêtés :

-pour les *valeurs cotées*, à partir des données collectées auprès des organismes financiers chargés de la garde des titres grâce au dispositif susvisé mis en place conjointement avec le CDVM. Ces titres sont enregistrés à leurs cours en bourse à la fin de la période considérée (valorisation au prix du marché) et sont ventilés, d'une part, en actions et d'autre part, en obligations et autres titres de créance (Titres de créance négociables...).

-pour les *valeurs non cotées*, à partir des flux des recettes et dépenses de la balance des paiements en excluant bien entendu, les transactions portant sur les titres cotés. Ces flux ont été actualisés en leur appliquant également l'indice implicite des prix du PIB.

#### *IV- AUTRES INVESTISSEMENTS*

Cette rubrique regroupe tous les avoirs et engagements financiers qui ne relèvent ni des investissements directs ou de portefeuille, ni des avoirs de réserve. Il s'agit des encours des crédits commerciaux, des prêts entre entreprises non apparentées, des encours de la dette extérieure publique et privée et de la position en monnaie fiduciaire et dépôts.

*Les encours des crédits commerciaux en avoirs*, ont été déterminés à partir de la comparaison sur plusieurs années d'une part, des valeurs des flux physiques de marchandises telles qu'elles ressortent des déclarations douanières et, d'autre part, des règlements effectués au titre des marchandises tels qu'ils ressortent des comptes rendus bancaires, en procédant aux différents ajustements tant au niveau des flux physiques (dons, régimes douaniers sans paiement,...) que des règlements (déduction du frêt...).

*Quant aux engagements au titre des crédits commerciaux*, leur encours a été déterminé sur la base des données communiquées par le système bancaire au sujet des titres d'importation imputés et non réglés. Il s'agit de la situation à fin décembre de chaque année des titres d'importation comportant l'imputation des services douaniers (entrée de la marchandise au Maroc) mais non réglés totalement ou partiellement selon les informations recueillies auprès des banques domiciliataires de ces titres.

*Les encours relatifs aux emprunts de l'administration publique* (Trésor) et du secteur public (y compris la dette garantie) correspondent à l'encours de la dette extérieure publique tel qu'il a été arrêté par le Ministère des

---

<sup>1</sup> Un questionnaire détaillé a été transmis aux entités ayant bénéficié d'une autorisation d'investissement à l'étranger (cf. [www.oc.gov.ma](http://www.oc.gov.ma)).

Finances et de la Privatisation. Les informations relatives à la qualité du débiteur résident pour le secteur public et la dette garantie (Etablissements publics, collectivités locales et banques) ont pu être obtenues en 2004 pour les exercices 2002 et 2003.

*Pour le secteur privé, l'encours enregistré par la position extérieure a été déterminé grâce au dispositif mis en place par l'Office des Changes pour le suivi de la dette extérieure privée. Ce dispositif recense tous les prêts dont la maturité est supérieure à six mois. Il a été complété par les données de la balance des paiements au titre des prêts non apparentés. Bien entendu, les prêts entre entreprises apparentées et les avances en compte courants d'associés sont enregistrés dans la rubrique des investissements directs.*

*La rubrique monnaie fiduciaire et dépôts enregistre uniquement les avoirs et engagements au titre des dépôts auprès du système bancaire.*

*En avoirs, il s'agit des dépôts effectués par les résidents (secteurs public et privé non bancaire) auprès des banques étrangères et des soldes créditeurs des comptes en devises ouverts au nom des résidents (exportateurs de biens et services) auprès des banques marocaines.*

*Les avoirs en monnaie fiduciaire (billets de banque étrangers) détenus par le système bancaire sont inscrits parmi les avoirs de réserve.*

*En engagements, cette rubrique enregistre les engagements bruts de la Banque Centrale et les soldes créditeurs des comptes en dirhams convertibles des non-résidents<sup>1</sup> y compris les comptes convertibles à terme et ceux des correspondants étrangers ouverts auprès des banques marocaines. Les « engagements » en monnaie fiduciaire (Dirhams en billets de banque détenus par les non-résidents à l'étranger) ne sont pas pris en considération du fait que les dispositions législatives en vigueur interdisent l'exportation des dirhams billets de banque.*

*Les composantes de la rubrique « Autres Investissements » sont valorisées au prix du marché et les avoirs et engagements en devises sont inscrits à leur cours de fin d'exercice.*

## *V- AVOIRS DE RÉSERVE*

*Les avoirs de réserve sont constitués des avoirs extérieurs disponibles pour le financement des transactions avec l'étranger.*

*Dans la position extérieure, l'encours des avoirs de réserve est déterminé à partir des données de la Banque Centrale et comporte les avoirs extérieurs bruts de Bank Al Maghrib et des banques de dépôt. Ils sont valorisés au prix du marché.*

*Etablie conformément à la démarche décrite ci-dessus, la Position Extérieure Globale du Maroc est présentée ci-après en chiffres rectifiés pour l'année 2002 et en chiffres actualisés pour l'année 2003.*

---

<sup>1</sup> Disponibilités des comptes en dirhams convertibles des résidents ne sont pas recensés ; la PEG recense les avoirs et engagements vis-à-vis des non-résidents.

## **PRESENTATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE**

Cette partie est consacrée d'une part à la présentation des grands agrégats de la position extérieure globale, et d'autre part, à l'examen de la structure des avoirs et engagements.

### **I- AGREGATS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE**

La position extérieure globale du Maroc établie au terme de l'année 2003 fait ressortir une situation nette débitrice de 154.538,3MDH contre -166.916,2MDH à fin 2002, soit un allègement de 7,4% ou 12.377,9MDH.

Cette évolution est le résultat de :

- l'aggravation de la position nette débitrice de la rubrique « Investissements directs » ;
- l'allègement relevé au niveau de la situation de la rubrique « Autres investissements » ;
- l'amélioration de la position nette créditrice des avoirs de réserve.

### **AGREGATS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE \***

(En millions de DH)

Années	2002			2003		
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE
Investissements directs	4 608,4	123 327,4	-118 719,0	4 902,0	149 677,1	-144 775,1
Investissements de portefeuille	863,5	6 462,7	-5 599,2	1 018,0	7 350,7	-6 332,7
Autres Investissements	4 756,7	161 398,7	-156 642,0	11 418,0	146 827,5	-135 409,5
Avoirs de réserve	114 044,0		+114 044,0	131 979,0		+131 979,0
<b>Position Nette</b>	<b>124 272,6</b>	<b>291 188,8</b>	<b>-166 916,2</b>	<b>149 317,0</b>	<b>303 855,3</b>	<b>-154 538,3</b>

\* Cf. tableau détaillé en annexe IV.

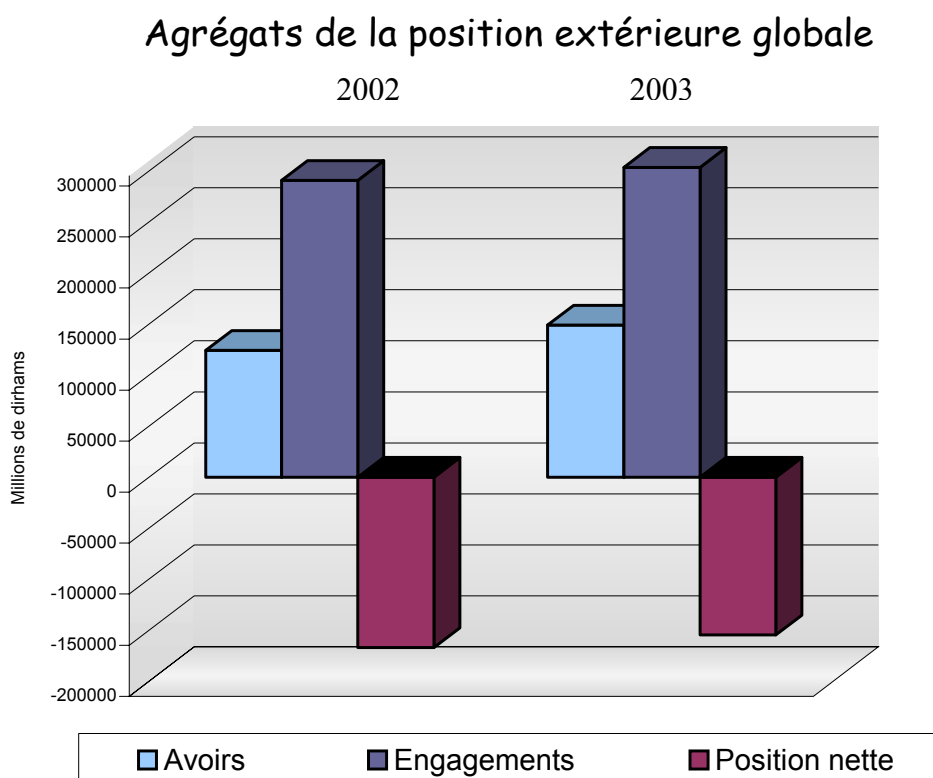
En effet, la position nette de la rubrique « Investissements directs » a enregistré une aggravation de 21,9% ou 26.056,1MDH à fin 2003 par rapport à fin de 2002 pour se situer à -144.775,1MDH contre -118.719MDH. Cette situation s'explique essentiellement par la progression relevée au niveau des engagements au titre des investissements directs étrangers au Maroc soit +21,4% ou +26.349,7MDH : 149.677,1MDH à fin 2003 contre 123.327,4MDH au terme de l'année 2002.

Quant aux avoirs au titre des investissements directs marocains à l'étranger, leur encours qui demeure modeste, n'a enregistré qu'une progression de 6,4% ou +293,6MDH s'établissant à 4.902MDH contre 4.608,4MDH à fin 2002.

La position débitrice nette dégagée par la rubrique « Autres investissements » à fin 2003 s'est allégée de 13,6% ou 21.232,5MDH par rapport à fin 2002 s'établissant à -135.409,5MDH contre -156.642MDH. Cette amélioration est due d'une part, à la régression des engagements au titre de cette rubrique de 9% ou -14.571,2MDH (146.827,5MDH contre 161.398,7MDH) et à l'augmentation des avoirs qui ont plus que doublé : 11.418MDH contre 4.756,7MDH soit +6.661,3MDH.

De son côté, la rubrique « Avoirs de réserve » continue de dégager une position créditrice qui s'établit à fin 2003 à 131.979MDH en hausse de 15,7% ou +17.935MDH comparativement à son niveau à fin 2002 soit 114.044MDH.

Enfin, il y a lieu de signaler que la rubrique « Investissements de portefeuille » fait ressortir des encours faibles comparativement aux autres rubriques, surtout au niveau des avoirs : 1.018MDH contre 863,5MDH. Concernant les engagements à ce titre, ils s'établissent à 7.350,7MDH contre 6.462,7MDH à fin 2002 soit un accroissement de 13,7% ou +888MDH. Ainsi la position nette dégagée par cette rubrique ressort à -6.332,7MDH à fin 2003 contre -5.599,2MDH à fin 2002.



## II- STRUCTURE EN AVOIRS ET ENGAGEMENTS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE

En avoires, la structure de la position extérieure globale se caractérise à fin 2003 par la prédominance des avoires de réserve et par la progression de la part dans le total de la rubrique « Autres investissements » comparativement à l'année précédente.

Quant aux engagements, leur structure a été marquée au terme de l'exercice 2003, par un changement important :

- d'une part, les engagements au titre des investissements directs se placent désormais en première position (2<sup>ème</sup> en 2002) du fait des recettes enregistrées à ce titre en 2003 et de l'appréciation des valeurs cotées ;
- d'autre part, les engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » ont reculé à la deuxième position du fait essentiellement, de l'allègement de l'encours de la dette extérieure.

### A- Structure des avoires

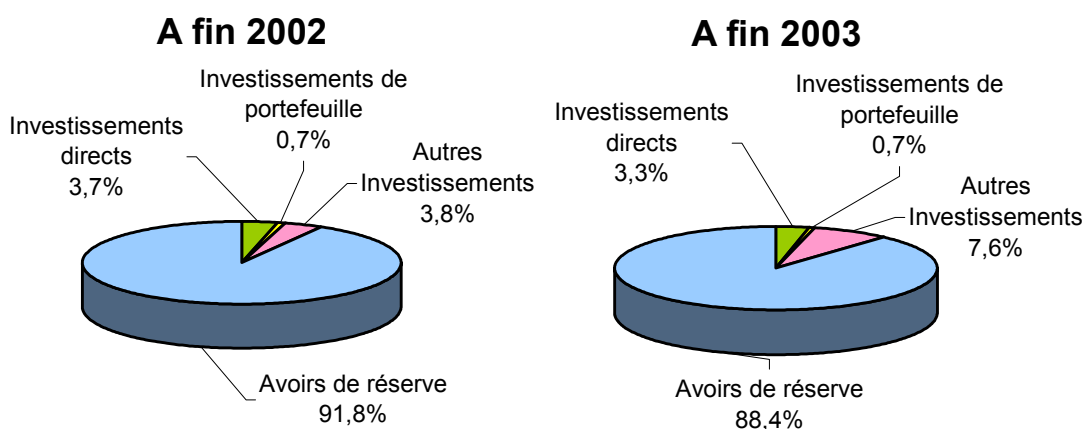
Au terme de l'année 2003, la position extérieure globale fait ressortir un encours global des avoires de 149.317MDH en progression de 20,2% ou +25.044,4MDH par rapport à fin 2002 soit 124.272,6MDH. Ces avoires sont prédominés par les avoires de réserve en dépit de la baisse de la part de ces derniers qui est passée à 88,4% du total au lieu de 91,8% à fin 2002. En revanche, la rubrique « Autres investissements » a vu sa part doubler passant de 3,8% à 7,6% à fin décembre 2003.

### STRUCTURE DES AVOIRS

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		Variation 2003/2002	
	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	En MDH	En %
Investissements directs	4 608,4	3,7	4 902,0	3,3	+293,6	+6,4
Investissements de portefeuille	863,5	0,7	1 018,0	0,7	+154,5	+17,9
Autres investissements	4 756,7	3,8	11 418,0	7,6	+6 661,3	+140,0
Avoires de réserve	114 044,0	91,8	131 979,0	88,4	+17 935,0	+15,7
<b>Total</b>	<b>124 272,6</b>	<b>100,0</b>	<b>149 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+25 044,4</b>	<b>+20,2</b>

## STRUCTURE DES AVOIRS



Les avoirs de réserve sont constitués des avoirs bruts de la Banque Centrale (123.266MDH contre 105.014MDH) et des banques de dépôts (8.713MDH contre 9.030MDH). Ils s'élèvent à fin 2003 à 131.979MDH contre 114.044MDH au terme de l'année 2002 soit une hausse de 15,7% ou +17.935MDH.

Les avoirs en « Autres investissements » interviennent en deuxième position avec une part dans le total qui est passée de 3,8% en 2002 à 7,6% à fin 2003 enregistrant une augmentation de +6.661,3MDH comparativement à l'année 2002 soit 11.418MDH contre 4.756,7MDH.

Les avoirs inscrits dans cette rubrique se composent :

- des crédits commerciaux accordés par les exportateurs de marchandises à leurs clients étrangers dont l'encours est demeuré stable : 3.409,6MDH contre 3.479,4MDH à fin 2002 ;
- des prêts accordés par les banques marocaines à des non-résidents dont l'encours est passé de 26MDH à 5.279,4MDH à fin 2003. Il s'agit essentiellement de prêts accordés dans le cadre des opérations de privatisation ;
- des avoirs des résidents soit sous forme de dépôts auprès des banques étrangères soit de comptes en devises auprès des banques marocaines. La valeur globale des avoirs à ce titre est passée de 595,8MDH en 2002 à 2.059,2MDH à fin 2003. Cette expansion provient essentiellement des dépôts du secteur public à l'étranger : 1.824,9MDH contre 223,2MDH ;
- des « Autres avoirs » : 669,8MDH contre 655,5MDH constitués essentiellement des participations du Maroc aux organismes internationaux, des banques marocaines au Système Swift...

Quant aux avoirs en investissements directs, leur part s'est stabilisée à 3,3% (3,7% à fin 2002). Leur encours n'a enregistré qu'une hausse de 6,4% ou +293,6MDH se fixant à fin 2003 à 4.902MDH contre 4.608,4MDH une année

auparavant. Les principales opérations enregistrées en 2003 ont porté essentiellement sur les investissements effectués par le système bancaire à l'étranger (participations supérieures ou égales à 10%).

Enfin, la part des avoirs en investissements de portefeuille au demeurant insignifiante, n'a pas évolué d'une année à l'autre se fixant à 0,7% malgré l'accroissement de l'encours de ces avoirs de 17,9% ou +154,5MDH (1.018MDH à fin 2003 contre 863,5MDH en 2002). Cet accroissement s'explique en grande partie par les placements effectués durant l'année 2003 par des organismes financiers marocains à l'étranger.

### B- Structure des engagements

Les opérations enregistrées par la balance des paiements durant l'année 2003 au titre des investissements directs étrangers ont sensiblement influencé la structure des engagements de la position extérieure globale par rapport à l'année 2002. En effet, les engagements financiers envers l'extérieur totalisent une valeur globale de 303.855,3MDH à fin 2003 contre 291.188,8MDH en 2002 réalisant ainsi un accroissement de 4,3% ou +12.666,5MDH. Ils demeurent prédominés par deux rubriques :

- « Investissements directs » qui se placent désormais en première position avec une part de 49,3% contre 42,4% en 2002 ;
- « Autres investissements » qui occupent la deuxième position (première en 2002) avec une part de 48,3% contre 55,4%.

En revanche, l'encours des engagements au titre des investissements de portefeuille ne représente que 2,4% dans le total des engagements à fin 2003 contre 2,2% à fin 2002.

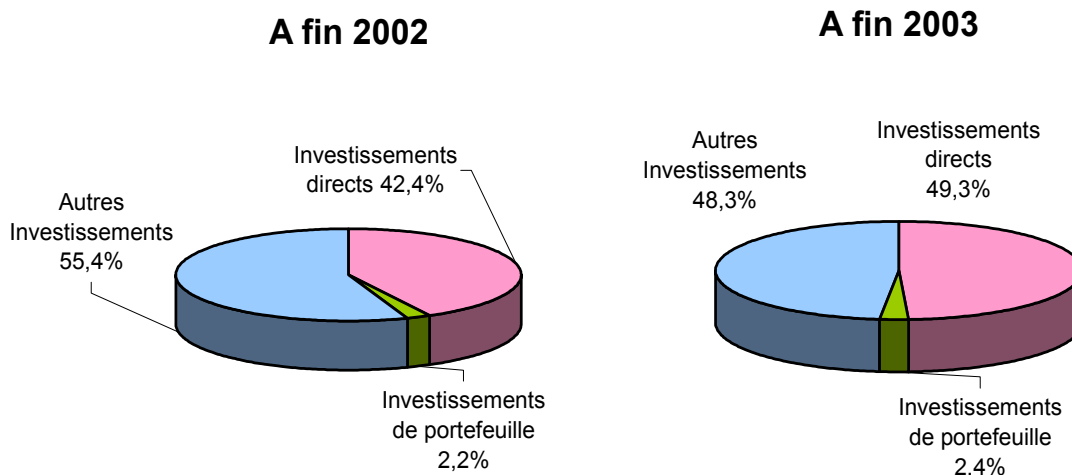
## STRUCTURE DES ENGAGEMENTS

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		Variation 2003/2002	
	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	En MDH	En %
Investissements directs	123 327,4	42,4	149 677,1	49,3	+26 349,7	+21,4
Investissements de portefeuille	6 462,7	2,2	7 350,7	2,4	+888,0	+13,7
Autres investissements	161 398,7	55,4	146 827,5	48,3	-14 571,2	-9,0
<b>Total</b>	<b>291 188,8</b>	<b>100,0</b>	<b>303 855,3</b>	<b>100,0</b>	<b>+12 666,5</b>	<b>+4,3</b>



## STRUCTURE DES ENGAGEMENTS



Le stock des investissements directs étrangers au Maroc s'est accru de 21,4% ou +26.349,7MDH au terme de l'année 2003 par rapport à fin 2002 pour se fixer à 149.677,1MDH contre 123.327,4MDH.

Ce résultat s'explique en grande partie par l'accroissement de la valeur des participations étrangères dans le capital des entités marocaines de 23,9% ou +27.050,2MDH : 140.324,4 MDH contre 113.274,2MDH à fin 2002. En revanche, l'encours des autres capitaux (avances en comptes courants d'associés et prêts entre entreprises affiliées) s'est inscrit en baisse de 7% ou -700,5MDH : 9.352,7MDH contre 10.053,2MDH.

L'encours des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » s'est inscrit en baisse à fin 2003 de 9% ou -14.571,2MDH se situant à 146.827,5MDH contre 161.398,7MDH à fin 2002. Sa part dans le total a régressé, en conséquence, de 7,1 points passant de 55,4% à 48,3% à fin 2003. Ce résultat provient essentiellement de la régression de la rubrique « prêts » qui recense l'encours de la dette extérieure publique et privée<sup>1</sup> (-11,5% ou -17.951,8MDH) dont l'effet est atténué, toutefois, par la hausse enregistrée au niveau des crédits commerciaux (+2.114,1MDH) et des engagements du secteur bancaire (+1.266,5MDH).

Enfin, le stock des engagements au titre des investissements de portefeuille demeure relativement faible (7.350,7MDH à fin 2003 au lieu de 6.462,7MDH). Sa part dans le total des engagements demeure stable : 2,4% contre 2,2% en 2002.

<sup>1</sup> Dette privée non compris les crédits commerciaux, les prêts apparentés et les avances en comptes courants d'associés.

## ANALYSE DES RUBRIQUES DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE

L'analyse des composantes de la position extérieure est présentée en avoirs et en engagements.

### I- LES AVOIRS

#### A- LES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS

Au terme de l'année 2003, le stock des avoirs en investissements directs marocains à l'étranger porte sur une valeur globale de 4.902MDH contre 4.608,4MDH en 2002 soit une hausse de 6,4% ou +293,6MDH. Ces investissements sont recensés dans le cadre de deux postes : capital social et autres capitaux.

##### a- Répartition par nature d'opération :

✓ le poste « Capital social » comporte le stock résultant des opérations d'investissements directs réalisés par les résidents dans des entreprises étrangères (participations supérieures ou égales à 10%) ainsi que les investissements immobiliers. Ce poste intervient à concurrence de 92,7% ou 4.546,2MDH dans le total à fin décembre 2003 contre 94,1% ou 4.337,5MDH à fin 2002.

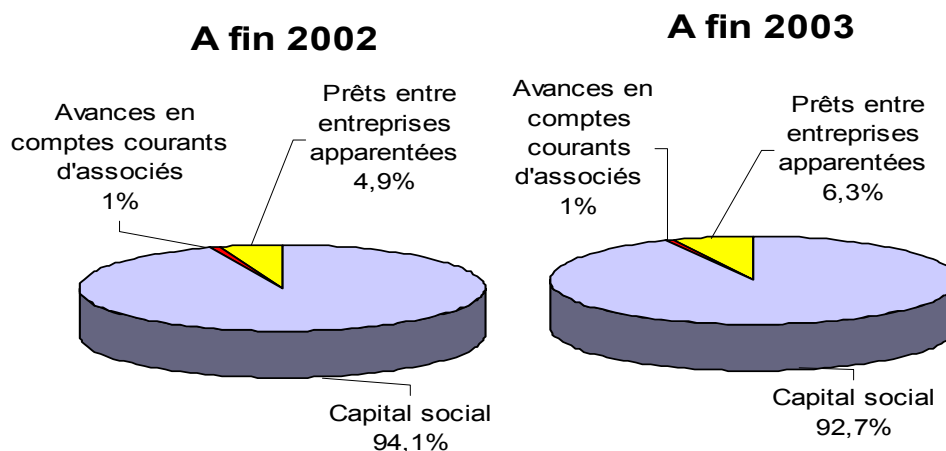
✓ Le poste « Autres capitaux » reprend le stock des opérations financières assimilées aux investissements directs. La valeur de ce stock est passée à 355,8MDH contre 270,9MDH et sa part à 7,3% en 2003 contre 5,9% en 2002. Ces opérations se composent des prêts entre entreprises apparentées soit 305,3MDH à fin 2003 au lieu de 226,2MDH à fin 2002 (+35% ou +79,1MDH) et des avances en comptes courants d'associés soit 50,5MDH contre 44,7MDH (+13% ou +5,8MDH).

#### REPARTITION DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR NATURE D'OPERATION

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Capital social	4 337,5	94,1	4 546,2	92,7	+208,7	+4,8
Autres capitaux	270,9	5,9	355,8	7,3	+84,9	+31,3
Avances en comptes courants d'associés	44,7	1,0	50,5	1,0	+5,8	+13,0
Prêts entre entreprises apparentées	226,2	4,9	305,3	6,3	+79,1	+35,0
<b>Total</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+293,6</b>	<b>+6,4</b>

## REPARTITION DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR NATURE D'OPERATION



### b- Répartition sectorielle :

La répartition sectorielle des avoirs en investissements directs est établie sur la base du secteur d'activité de l'investisseur résident. Cette répartition est prédominée par quatre secteurs : les banques, les sociétés de participation (holding), les mines et les télécommunications. Ces secteurs représentent respectivement 92,4% et 92,2% du total à fin 2002 et 2003.

En effet, le stock des avoirs des banques au titre des investissements directs s'établit à fin décembre 2003 à 1.851,1MDH ou 37,8% du total contre 1600,6MDH ou 34,7% soit une hausse de 15,7% ou +250,5MDH.

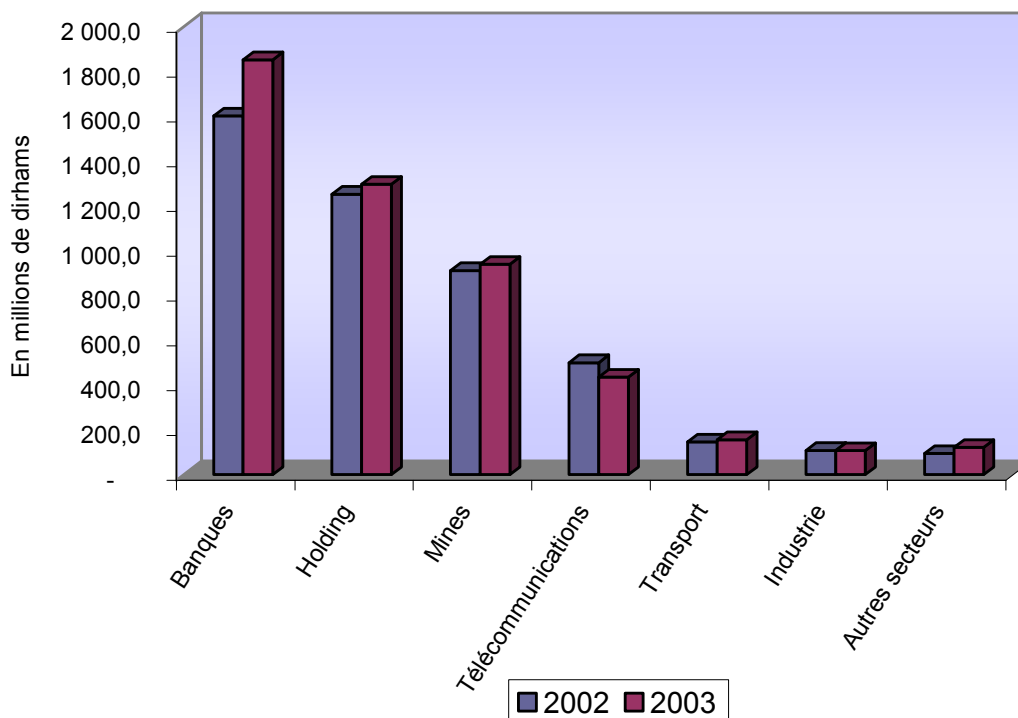
### INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER : REPARTITION SECTORIELLE \*

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Banques	1 600,6	34,7	1 851,1	37,8
Holding	1 250,8	27,1	1 295,5	26,4
Mines	910,3	19,8	938,4	19,1
Télécommunications	499,1	10,8	434,7	8,9
Transport	145,5	3,2	155,3	3,2
Industrie	107,7	2,3	106,3	2,2
Autres secteurs	94,4	2,1	120,7	2,4
<b>TOTAL</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>

\* Cf. détail en annexe V

## INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER : REPARTITION SECTORIELLE



*Le* secteur des sociétés de participation (**Holding**) vient en deuxième position avec une part de 26,4% ou 1.295,5MDH à fin 2003 contre 27,1% ou 1.250,8MDH en 2002. Il a connu un accroissement de 3,6% ou +44,7MDH. Pour le **secteur minier**, l'encours des investissements effectués à l'étranger a enregistré une progression de 3,1% ou +28,1MDH passant de 910,3MDH à fin 2002 à 938,4MDH à fin 2003. Sa part est passée toutefois de 19,8% à 19,1%.

*En* revanche, le stock des investissements à l'étranger des opérateurs du secteur des **télécommunications** s'est inscrit en retrait de 12,9% ou -64,4MDH à fin 2003 comparativement à fin 2002 : 434,7MDH contre 499,1MDH.

*De* leur côté, les parts des secteurs du **transport et de l'industrie** s'établissent respectivement à 3,2% ou 155,3MDH et à 2,2% ou 106,3MDH. Quant aux autres secteurs, l'encours global de leurs investissements à l'étranger ne représente que 2,4% du total ou 120,7MDH à fin 2003 au lieu de 2,1% ou 94,4MDH en 2002.

### **B- LES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE**

Cette rubrique recense l'ensemble des participations inférieures à 10% détenues par les résidents dans des entités non résidentes.

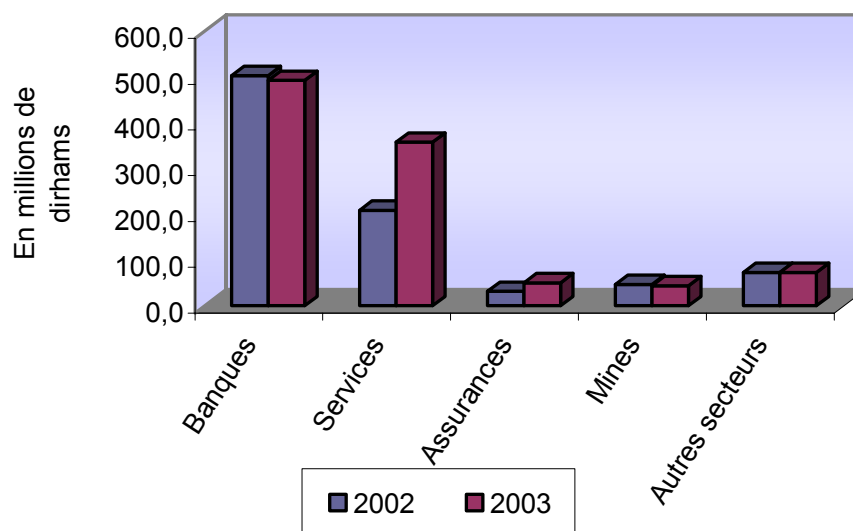
*Les* avoirs en investissements de portefeuille sont constitués de titres étrangers détenus par les résidents. Ces titres sont composés essentiellement des actions des sociétés étrangères (y compris celles installées dans les zones franches et offshore de Tanger) ; les titres en obligations sont insignifiants.

## REPARTITION SECTORIELLE DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE \*

(En millions de DH)

<i>Années</i>	<b>2002</b>		<b>2003</b>	
<b>SECTEUR</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>
Banques	503,2	58,3	493,1	48,4
Autres services financiers	208,9	24,2	358,1	35,2
Assurances	31,7	3,7	50,3	4,9
Mines	47,0	5,4	43,7	4,3
Autres secteurs	72,7	8,4	72,8	7,2
<b>Total</b>	<b>863,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1018,0</b>	<b>100,0</b>

\* Cf. tableau en annexe VI



Le stock de ces avoirs d'une valeur globale de 1.018MDH à fin 2003 contre 863,5MDH en 2002 s'est accru de 17,9% ou +154,5MDH.

Ce résultat est dû principalement à l'accroissement enregistré au niveau des investissements effectués à l'étranger par les opérateurs du secteur des services financiers autres que les banques et les compagnies d'assurance (+71,4% ou +149,2MDH : 358,1MDH contre 208,9MDH) et dans une moindre mesure par les compagnies d'assurance (+58,7% ou +18,6MDH : 50,3MDH contre 31,7MDH).

La ventilation sectorielle des détenteurs résidents des investissements de portefeuille en titres étrangers est également effectuée sur la base de secteur d'activité de l'investisseur résident.

Au terme de l'année 2003, cette répartition se caractérise par la prépondérance de quatre secteurs qui totalisent 92,8% contre 91,6% en 2002. Il s'agit des secteurs suivants : banques, Autres organismes financiers, assurances et mines.

Ainsi, les avoirs du **système bancaire** marocain à l'étranger au titre des investissements de portefeuille s'établissent à fin 2003 à 493,1MDH contre 503,2MDH une année auparavant soit une baisse de 2% ou -10,1MDH. Leur part dans le total a régressé en conséquence de 9,9 points passant de 58,3% à fin 2002 à 48,4% à fin 2003. En dépit de cette régression, ce secteur demeure en première position étant donné l'importance des participations des banques marocaines au capital de banques et de sociétés étrangères.

De leur côté, **les organismes financiers** autres que les banques et les compagnies d'assurance détiennent un portefeuille à l'étranger qui se situe à 358,1MDH à fin 2003 contre 208,9MDH en 2002 soit une expansion de 71,4% ou +149,2MDH. La part de leurs avoirs à ce titre a progressé de 11 points passant de 24,2% à 35,2% à fin 2003.

Le **secteur des assurances** a vu sa part augmenter de 1,2 point pour se situer à 4,9% et à 3,7% respectivement à fin 2003 et 2002. L'encours de ses avoirs en investissements de portefeuille détenus à l'étranger s'établit à 50,3MDH à fin 2003 contre 31,7MDH une année auparavant soit un accroissement de 58,7% ou +18,6MDH.

En revanche, le **secteur minier** dont la part se limite à 4,3% à fin 2003 (5,4% en 2002) détient des avoirs stables d'une année à l'autre : 43,7MDH contre 47MDH.

Quant aux autres secteurs, le stock de leurs avoirs à ce titre ne représente que 7,2% du total à fin 2003 contre 8,4% en 2002 : 72,8MDH contre 72,7MDH à fin 2002.

Il y a lieu de signaler enfin que les participations dans le capital des maisons mères détenues par les salariés des filiales installées au Maroc (stock options) qui sont incluses dans les secteurs concernés, s'établissent à fin 2003 à 48,9MDH ou 4,8% du total contre 62,7MDH ou 7,3% à fin 2002 soit un recul de 22% ou -13,8MDH.

## **C- AUTRES INVESTISSEMENTS**

Parmi les différentes rubriques des avoirs, celle des « Autres investissements » a enregistré l'accroissement le plus important après celui des avoirs de réserve.

**AUTRES INVESTISSEMENTS : REPARTITION  
DES AVOIRS PAR NATURE D'OPERATION \***

(En millions de DH)

<b>Année</b>	<b>2002</b>		<b>2003</b>	
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>
<i>Prêts du secteur bancaire aux non résidents</i>	26,0	0,6	5 279,4	46,2
<i>Crédits commerciaux du secteur privé</i>	3 479,4	73,1	3 409,6	29,9
<i>Dépôts à l'étranger</i>	362,7	7,6	1 836,5	16,1
* Secteur privé non bancaire	139,5	2,9	11,6	0,1
* Secteur public	223,2	4,7	1 824,9	16,0
<i>Comptes en devises des résidents</i>	233,1	4,9	222,7	1,9
<i>Autres avoirs</i>	655,5	13,8	669,8	5,9
<b>Total</b>	<b>4 756,7</b>	<b>100,0</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>

\* Cf. tableau détaillé en annexe VII

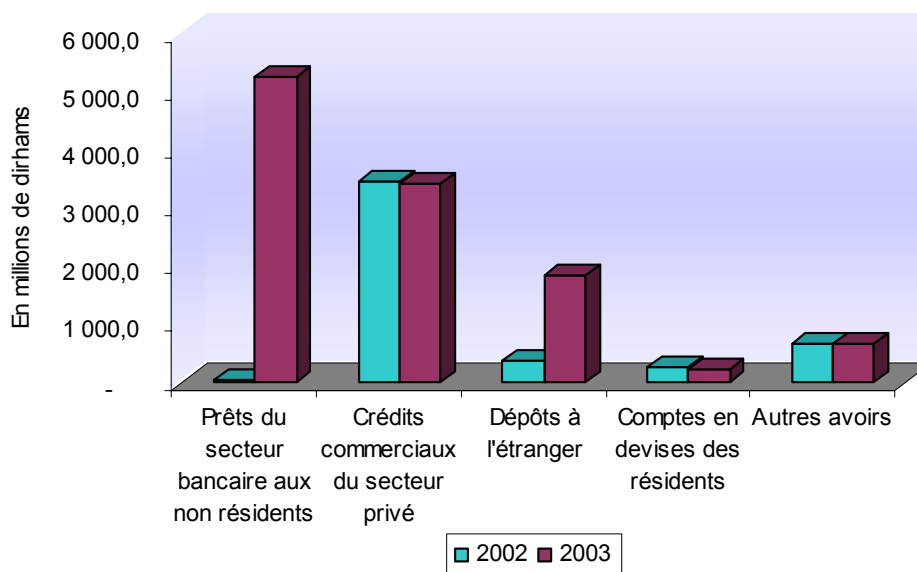
Cet accroissement provient des prêts accordés par le secteur bancaire aux non résidents et des dépôts effectués par le secteur public à l'étranger.

Les avoirs en « Autres Investissements » se répartissent en quatre composantes :

- **Crédits commerciaux du secteur privé** qui sont constitués des facilités accordées aux non-résidents au titre des exportations de marchandises. Leur encours demeure stable : 3.409,6MDH contre 3.479,4MDH à fin 2002.
- **Prêts du secteur bancaire aux non-résidents** qui ont enregistré une augmentation importante de 5.253,4MDH comparativement à fin 2002 : 5.279,4MDH contre 26MDH seulement. Ces prêts ont été accordés essentiellement dans le cadre des opérations de privatisation.
- **Monnaie fiduciaire et dépôts** : ce poste enregistre les dépôts à l'étranger des résidents marocains ainsi que les disponibilités de leurs comptes en devises. Les avoirs au titre de la monnaie fiduciaire (billets de banque étrangers) sont inclus dans les avoirs de réserve :
  - les dépôts à l'étranger totalisent 1.836,5MDH contre seulement 362,7MDH à fin 2002 ceci du fait des opérations du secteur public dont l'encours est passé de 223,2MDH en 2002 à 1.824,9MDH à fin décembre 2003. En revanche, les dépôts du secteur privé non bancaire ne portent que sur un montant relativement faible qui s'est inscrit en baisse : 11,6MDH contre 139,5MDH ;
  - les avoirs des comptes en devises ouverts au nom de résidents, essentiellement les exportateurs de biens et services et les opérateurs du transport, s'établissent à 222,7MDH contre 233,1MDH une année auparavant.

- **Autres avoirs** : l'encours enregistré au niveau de ce poste est constitué des participations du Maroc au capital de certains organismes internationaux<sup>1</sup> et des parts détenues par le réseau bancaire marocain dans le système SWIFT. Ces participations qui demeurent stables se sont situées au terme de l'année 2003 et 2002 respectivement à 669,8MDH et à 655,5MDH.

**Autres investissements: répartition des avoirs  
par nature d'opération à fin 2002 et 2003**



### D- AVOIRS DE RESERVE

Les avoirs de réserve, inscrits en termes bruts, ont enregistré une progression de 15,7% ou +17.935MDH (131.979MDH contre 114.044MDH à fin 2002) et ce en raison de l'augmentation des avoirs en devises convertibles de 16,6% ou +18.196MDH (127.742MDH à fin 2003 contre 109.546MDH une année auparavant).

En revanche, les avoirs en or monétaire et la position de réserve au FMI n'ont pas enregistré de variation et les avoirs en DTS se sont inscrits en baisse.

Les avoirs de réserve se composent :

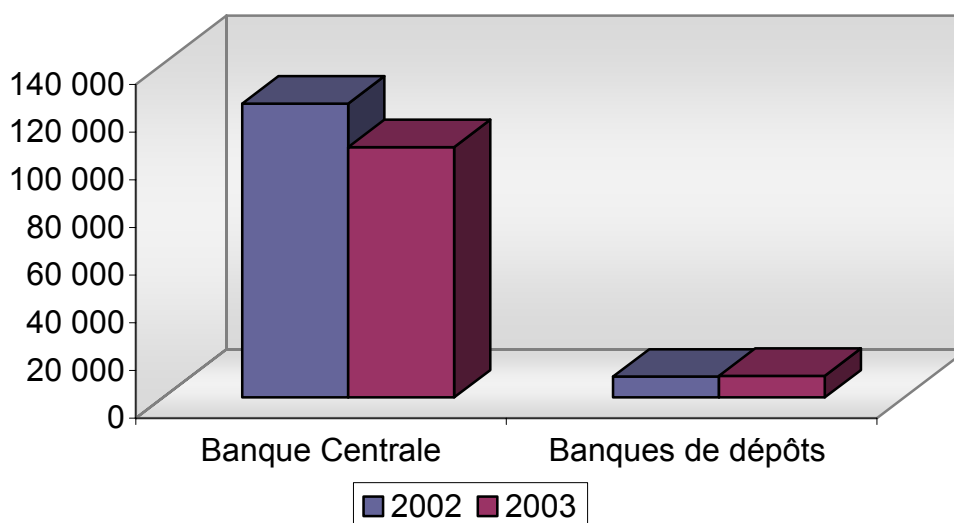
- des avoirs bruts de la Banque Centrale<sup>2</sup> qui s'établissent à 123.266MDH à fin 2003 contre 105.014MDH en 2002, soit +17,4% ou +18.252MDH.
- des avoirs des banques de dépôts : 8.713MDH contre 9.030MDH soit une baisse de 3,5% ou -317MDH.

<sup>1</sup> Y compris la souscription du Maroc au Fonds Monétaire Arabe (FMA).

<sup>2</sup> Non compris la souscription au FMA.

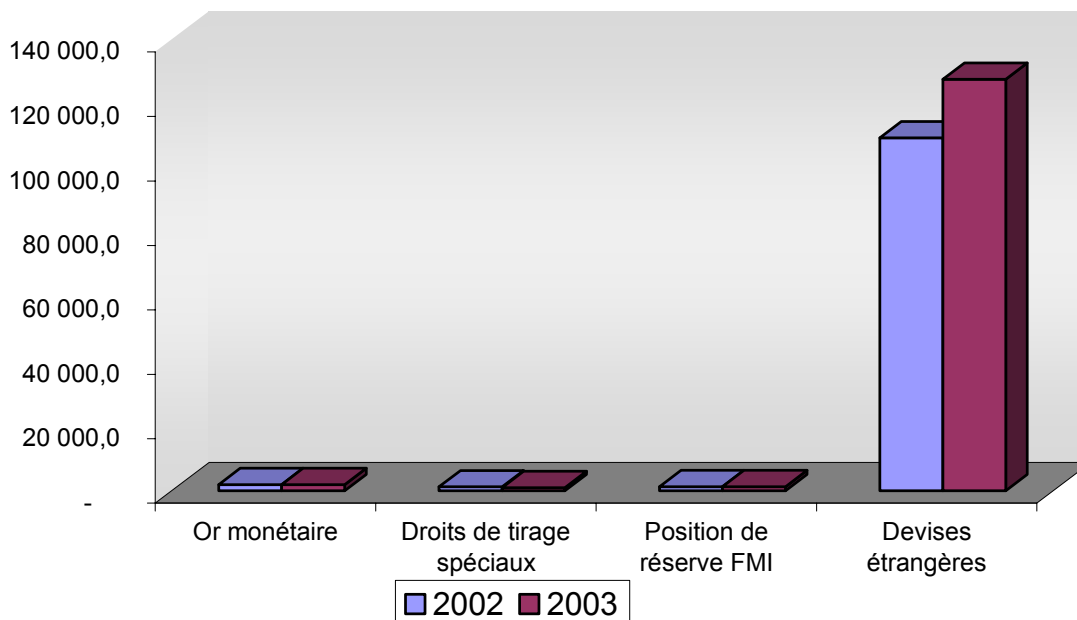


## REPARTITION DES AVOIRS DE RESERVE ENTRE LA BANQUE CENTRALE ET LES BANQUES DE DEPOTS



Par ailleurs, la structure des avoirs de réserve est prédominée par les avoirs en devises étrangères qui interviennent à hauteur de 96,8% à fin 2003 au lieu de 96,1% à fin 2002.

### Composantes des avoirs de réserve



## II- LES ENGAGEMENTS

Les engagements sont prédominés par le stock des investissements directs étrangers au Maroc et par l'encours de l'endettement extérieur public et privé inscrit dans la rubrique « Autres investissements ». Par contre, les engagements au titre des investissements de portefeuille demeurent faibles.

## A- LES ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS

### a- Répartition par nature d'opération

Le stock des investissements directs étrangers au Maroc s'établit à fin 2003 à 149.677,1MDH contre 123.327,4MDH une année auparavant en accroissement de 21,4% ou +26.349,7MDH. Cette progression provient en grande partie de l'accroissement relevé au niveau du poste « **Capital social** » : +23,9% ou +27.050,2MDH (140.324,4MDH à fin 2003 contre 113.274,2MDH). Les engagements au titre du poste « **Autres capitaux** » (prêts apparentés et avances en comptes courants d'associés) se sont inscrits en baisse de 7% ou -700,5MDH : 9.352,7MDH contre 10.053,2MDH).

### INVESTISSEMENTS DIRECTS : STRUCTURE DES ENGAGEMENTS PAR NATURE D'OPERATION \*

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
<b>Capital social</b>	<b>113 274,2</b>	<b>91,8</b>	<b>140 324,4</b>	<b>93,8</b>
* Valeurs cotées	14 781,2	12,0	20 325,4	13,6
* Valeurs non cotées	98 493,0	79,8	119 999,0	80,2
<b>Autres capitaux</b>	<b>10 053,2</b>	<b>8,2</b>	<b>9 352,7</b>	<b>6,2</b>
* Avances en comptes courants d'associés	6 291,2	5,1	6 731,6	4,5
* Prêts entre entreprises apparentées	3 762,0	3,1	2 621,1	1,7
<b>Total</b>	<b>123 327,4</b>	<b>100,0</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>

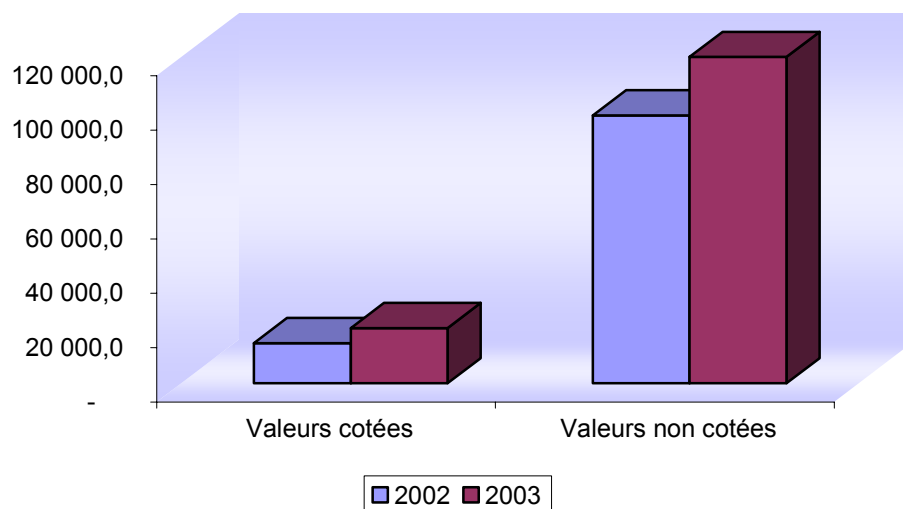
\* Cf. détail en annexe VIII

#### a.1- Capital social

La décomposition du poste « **capital social** » en valeurs cotées et non cotées fait ressortir :

- la prépondérance des valeurs non cotées dont la part se situe à plus de 80% du total des engagements au titre des investissements directs. En effet, le stock des valeurs marocaines non cotées détenues par les non-résidents porte sur une valeur totale de 119.999MDH à fin décembre 2003 au lieu de 98.493MDH à fin 2002, soit une progression de 21,8% ou +21.506MDH, et ce sous l'effet essentiellement des flux enregistrés par la balance des paiements durant l'exercice 2003.
- Le stock des valeurs cotées dont la part reste limitée à fin 2003 à 13,6% (12% en 2002), a, néanmoins, enregistré une augmentation de 37,5% ou +5.544,2MDH : 20.325,4MDH contre 14.781,2MDH. Cette augmentation est due essentiellement à l'appréciation de la valeur de ces investissements sous l'effet de la hausse des cours des valeurs cotées en bourse.

### Capital social : ventilation en valeurs Cotées et non cotées

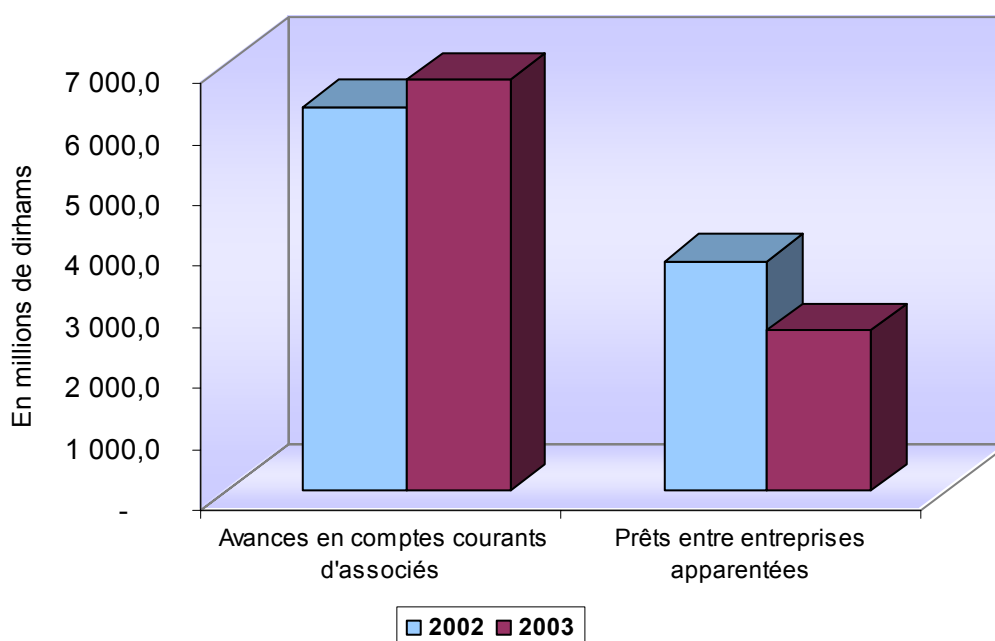


#### a.2- « Autres capitaux »

Les opérations financières assimilées aux investissements directs, regroupées dans le poste « **Autres capitaux** », ne représentent globalement que 6,2% du total des engagements au titre des investissements directs contre 8,2% en 2002. Ces opérations se composent :

- des avances en comptes courants d'associés dont l'encours a augmenté de 7% ou +440,4MDH : 6.731,6MDH contre 6.291,2MDH ;
- des prêts entre entreprises apparentées : 2.621,1MDH contre 3.762MDH soit une baisse de 30,3% ou -1.140,9MDH.

#### Autres capitaux: ventilation par nature d'opération



## b- Répartition sectorielle

### b.1- Répartition sectorielle du stock des investissements directs étrangers

La répartition par secteur d'activité du stock des investissements directs étrangers au Maroc est prédominée par quatre secteurs qui interviennent à concurrence de 54,4% contre 48,9% à fin 2002 :

#### Répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Industrie	15 124,9	12,3	33 027,1	22,1	+17 902,2	+118,4
Télécommunications	26 795,0	21,7	27 328,1	18,3	+533,1	+2,0
Immobilier	10 316,1	8,4	11 805,0	7,9	+1 488,9	+14,4
Banques	8 050,4	6,5	9 139,6	6,1	+1 089,2	+13,5
Énergie et Mines	7 277,3	5,9	7 376,9	4,9	+99,6	+1,4
Cimenteries	5 018,1	4,1	7 342,4	4,9	+2 324,3	+46,3
Commerce	4 278,7	3,5	4 533,7	3,0	+255,0	+6,0
Autres services	3 469,6	2,8	4 178,2	2,8	+708,6	+20,4
Tourisme	3 966,2	3,2	4 111,9	2,7	+145,7	+3,7
Raffinage et distribution d'hydrocarbures	1 749,0	1,4	2 569,5	1,7	+820,5	+46,9
Autres secteurs	37 282,1	30,2	38 264,7	25,6	+982,6	+2,6
<b>Total</b>	<b>123 327,4</b>	<b>100,0</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>+26 349,7</b>	<b>+21,4</b>

- le secteur industriel dont la part a gagné près de 10 points d'une année à l'autre : 22,1% contre 12,3%, ceci en liaison avec les opérations d'investissements directs réalisées dans ce secteur au cours de l'année 2003. l'encours de ce stock a plus que doublé : 33.027,1MDH contre 15.124,9MDH, soit +17.902,2MDH<sup>1</sup> ;
- le secteur des télécommunications : 18,3% contre 21,7% ; l'encours du stock a néanmoins augmenté de 2% ou +533,1MDH : 27.328,1MDH contre 26.795MDH à fin 2002 ;
- l'immobilier dont le stock est passé de 10.316,1MDH à 11.805MDH, soit +14,4% ou +1.488,9MDH. La part de l'immobilier a toutefois régressé de 8,4% à 7,9% à fin 2003 ;
- le secteur bancaire : l'encours des investissements directs détenus par les non-résidents dans ce secteur est évalué à 9.139,6MDH en accroissement de 13,5% ou +1.089,2MDH par rapport à fin 2002, soit 8.050,4MDH.

<sup>1</sup> Au cours de l'année 2003, la Balance des Paiements a enregistré des flux d'investissements directs dans le secteur industriel pour 18.791,2MDH, soit 80,8% du total des flux d'investissements directs étrangers pour l'année 2003.

En dehors de ces quatre secteurs, le stock des investissements directs étrangers au Maroc, se répartit essentiellement entre l'énergie et mines, les cimenteries, le commerce, le tourisme et le raffinage et distribution d'hydrocarbures.

### b.2- répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs, valeurs cotées.

Le stock des engagements en investissements directs étrangers au Maroc se compose :

- des valeurs cotées qui totalisent 20.325,4MDH contre 14.781,2MDH à fin 2002, soit un accroissement de 37,5% ou +5.544,2MDH. Leur part passe de 12% à 13,6% ;
- des valeurs non cotées soit : 129.351,7MDH à fin 2003 ou 86,4% du total contre 108.546,2MDH à fin 2002 ou 88% du total.

#### **Répartition sectorielle des valeurs cotées**

(En millions de DH)

Secteur	Situation à fin 2002	PART EN %	Situation à fin 2003	PART EN %
Banques	6 947,2	47,0	7 935,2	39,1
Cimenteries	5 018,1	34,0	7 342,4	36,1
Energie et raffinage	1 749,0	11,8	2 569,5	12,6
Agroalimentaire	680,0	4,6	1 419,4	7,0
Sociétés de financement	-		453,5	2,2
Industrie	284,2	1,9	282,3	1,4
Assurances	39,3	0,3	253,2	1,3
Commerce	16,2	0,1	26,2	0,1
Holding	19,0	0,1	23,1	0,1
Immobilier	28,2	0,2	20,6	0,1
<b>Total</b>	<b>14 781,2</b>	<b>100,0</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>

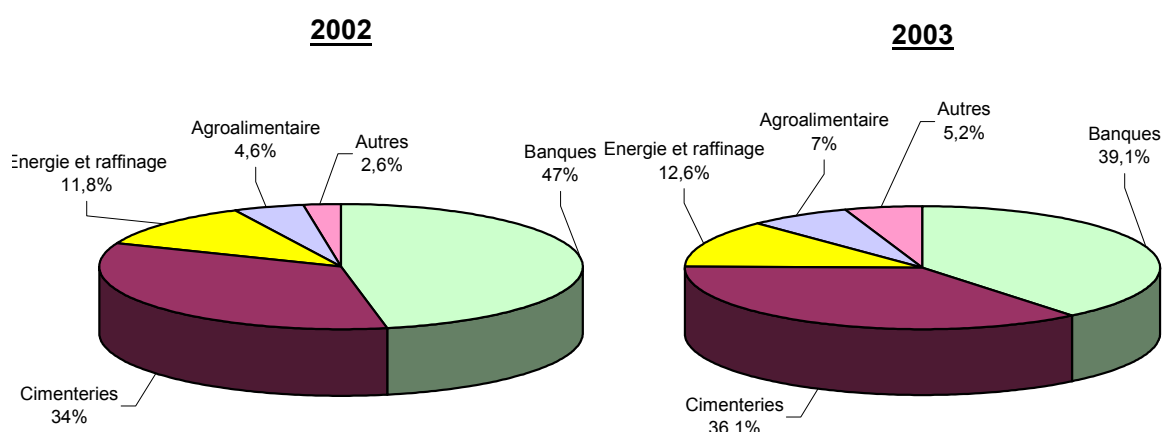
La ventilation sectorielle du stock des investissements directs étrangers en valeurs cotées révèle la prédominance de quatre secteurs dont la part totale s'élève à 94,8% du total à fin 2003 contre 97,4% au terme de l'année 2002. Il s'agit des secteurs bancaire, des cimenteries, de l'énergie et raffinage et de l'agroalimentaire :

- Les actions des **banques** cotées représentent 39,1% du total des investissements directs détenus par les non-résidents en valeurs cotées contre 47% à fin 2002, soit un montant global de 7.935,2MDH contre 6.947,2MDH ;
- Le secteur des **cimenteries** se place en deuxième position avec une part de 36,1% ou 7.342,4MDH contre 34% ou 5.018,1MDH. La progression de la valeur des actions détenues par les non-résidents dans ce secteur à fin 2003 par rapport à 2002 soit +46,3% ou +2.324,3MDH s'explique en grande partie par l'appréciation des titres des sociétés concernées ;
- Le stock détenu par les non-résidents dans le secteur de **l'énergie et du raffinage** dont la part s'élève à 12,6% à fin 2003 (11,8% à fin 2002), a

enregistré une expansion de 46,9% ou +820,5MDH passant de 1.749MDH à fin 2002 à 2.569,5MDH à fin 2003 ;

- Le secteur de l'agroalimentaire a vu sa part dans le total augmenter de 2,4 points passant de 4,6% à 7% à fin 2003. Le stock détenu par les non-résidents à ce titre a plus que doublé s'établissant à fin 2003 à 1.419,4MDH au lieu de 680MDH soit une augmentation de 739,4MDH.

Enfin, les autres secteurs ne représentent que 5,2% en 2003 contre 2,6% en 2002. L'encours global détenu par les non-résidents s'est fixé à 1.058,9MDH contre 386,9MDH en 2002.



## B- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les engagements au titre des investissements de portefeuille s'établissent à fin 2003 à 7.350,7MDH contre 6.462,7MDH une année auparavant, soit un accroissement de 13,7% ou +888MDH.

La décomposition de ces engagements en valeurs cotées et non cotées révèle la prépondérance de la première catégorie qui intervient à hauteur de 75,3% ou 5.533,6MDH à fin 2003 contre 72,6% ou 4.694,6MDH une année auparavant soit un accroissement de 17,9% ou +839MDH.

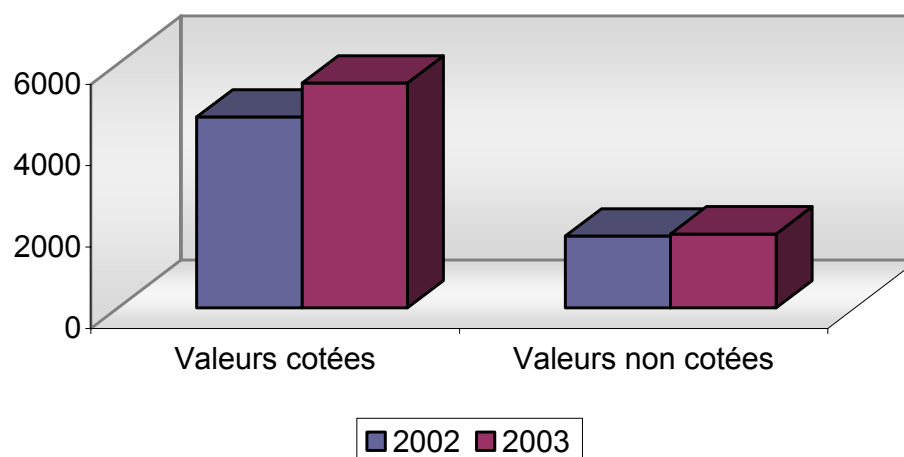
Quant aux valeurs non cotées, elles sont évaluées à 1.817,1MDH à fin 2003 soit une part de 24,7% contre 1768,1MDH ou 27,4% du total à fin 2002.

### REPARTITION DES ENGAGEMENTS AU TITRE DES INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE EN VALEURS COTEES ET NON COTEES

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003	
	Montant en MDH	Part en %	Montant en MDH	Part en %
Valeurs cotées	4 694,6	72,6	5 533,6	75,3
Valeurs non cotées	1 768,1	27,4	1 817,1	24,7
<b>Total</b>	<b>6 462,7</b>	<b>100,0</b>	<b>7 350,7</b>	<b>100,0</b>

**REPARTITION DES ENGAGEMENTS AU TITRE DES INVESTISSEMENTS DE  
PORTEFEUILLE EN VALEURS COTEES ET NON COTEES**



**a- Valeurs cotées <sup>1</sup>**

Les valeurs cotées se répartissent en actions et autres titres de participation, d'une part, et en obligations et autres titres de créance, d'autre part.

**a.1 - Répartition par catégorie de titres**

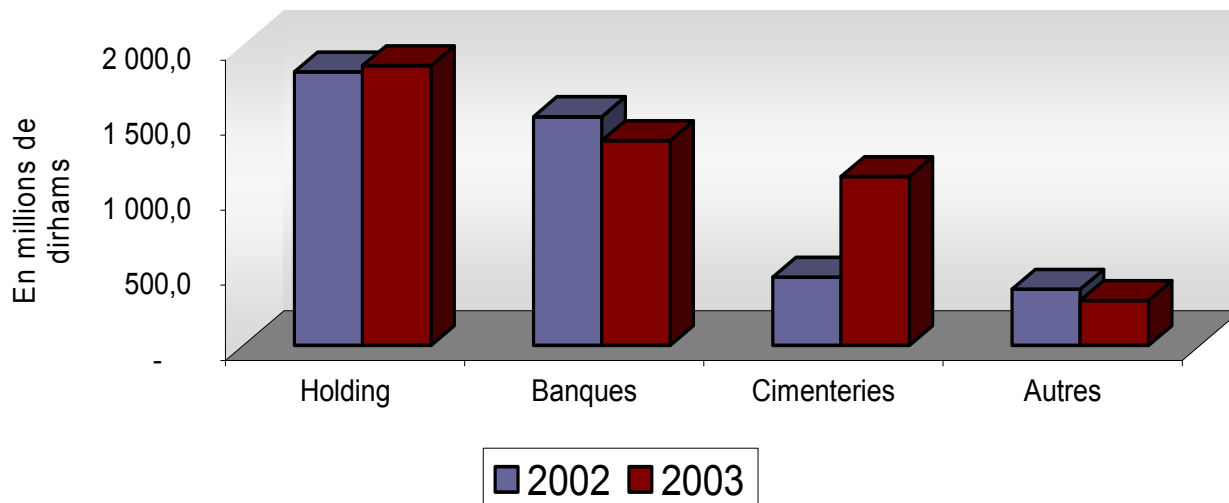
**REPARTITION PAR CATEGORIE DE TITRES DES ENGAGEMENTS  
EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (VALEURS COTEES)**

(En millions de DH)

Titres	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Actions et autres titres de participations	<b>4 465,9</b>	<b>95,1</b>	<b>5 175,5</b>	<b>93,5</b>	<b>709,6</b>	<b>+15,9</b>
* Actions	4 176,1	88,9	4 652,5	84,1	476,4	+11,4
* Titres OPCVM	289,8	6,2	523,0	9,4	233,2	+80,5
Obligations et autres titres de créance	<b>228,7</b>	<b>4,9</b>	<b>358,1</b>	<b>6,5</b>	<b>129,4</b>	<b>+56,6</b>
* Obligatons	21,9	0,5	32,8	0,6	10,9	+49,8
* Titres de créances négociables	206,8	4,4	325,3	5,9	118,5	+57,3
<b>Total</b>	<b>4 694,6</b>	100,0	<b>5 533,6</b>	<b>100,0</b>	<b>839,0</b>	<b>+17,9</b>

<sup>1</sup> Il s'agit des valeurs cotées soit en bourse (actions et obligations), soit sur le marché monétaire (TCN) ou des valeurs composées de titres cotés (OPCVM).

## Investissements de portefeuille: Répartition sectorielle des valeurs cotées



*Le stock des investissements de portefeuille en valeurs cotées porte sur une valeur de 5.533,6MDH à fin 2003 en accroissement de 17,9% ou +839MDH par rapport à fin 2002 (4.694,6MDH). Il se ventile en deux composantes :*

✓ *Actions et autres titres de participation* qui représentent 93,5% ou 5.175,5MDH du total à fin 2003 contre 95,1% ou 4.465,9MDH en 2002. Ces titres se composent des actions cotées (84,1% ou 4.652,5MDH contre 88,9% ou 4.176,1MDH) et des titres OPCVM (9,4% ou 523MDH contre 6,2% ou 289,8MDH) ;

✓ *Obligations et autres titres de créance* qui interviennent à hauteur de 6,5% ou 358,1MDH contre 4,9% ou 228,7MDH à fin 2002. Ils comportent les obligations d'Etat (32,8MDH contre 21,9MDH), les Bons de Trésor acquis par adjudication (124,4MDH contre 147,8MDH) et les Bons de sociétés de financement (200,9MDH contre 59MDH).

*En définitive, la structure des avoirs des non-résidents en titres marocains est marquée par la prédominance des titres du marché financier, particulièrement ceux de la bourse des valeurs ; ceux du marché monétaire sont négligeables.*



## a.2 - Répartition sectorielle

### REPARTITION SECTORIELLE DES ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE AU TITRE DES ACTIONS COTEES

(En millions de DH)

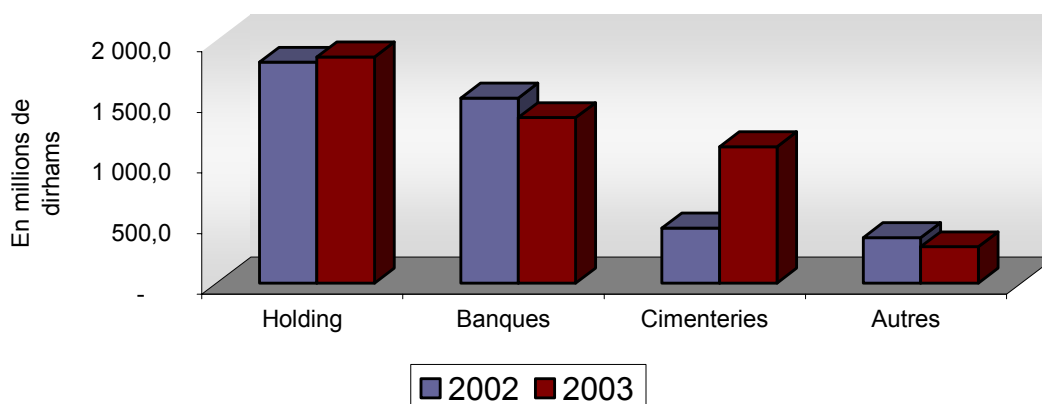
SECTEUR	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Holding	1 822,2	43,6	1 864,3	40,1	+42,1	+2,3
Banques	1 525,1	36,5	1 364,3	29,3	-160,8	-10,5
Cimenteries	454,4	10,9	1 124,7	24,2	+670,3	+147,5
Agroalimentaire	105,5	2,5	133,6	2,9	+28,1	+26,6
Chimie	14,6	0,4	56,2	1,2	+41,6	+284,9
Autres industries	195,3	4,7	38,2	0,8	-157,1	-80,4
Mines	12,6	0,3	17,0	0,4	+4,4	+34,9
Energie et raffinage	13,5	0,3	16,8	0,4	+3,3	+24,4
Assurances	11,4	0,3	12,8	0,3	+1,4	+12,3
Immobilier	10,0	0,2	11,7	0,2	+1,7	+17,0
Sociétés de financement	6,9	0,2	6,4	0,1	-0,5	-7,2
Commerce	3,3	0,1	5,4	0,1	+2,1	+63,6
Transport	1,3	-	1,1	0,0	-0,2	-15,4
<b>Total</b>	<b>4 176,1</b>	<b>100,0</b>	<b>4 652,5</b>	<b>100,0</b>	<b>+476,4</b>	<b>+11,4</b>

La répartition par secteur d'activité des investissements de portefeuille détenus par les non résidents sous forme d'actions cotées à fin 2003 et 2002, soit respectivement 4.652,5MDH et 4.176,1MDH, fait apparaître la concentration de ces engagements dans trois secteurs qui en représentent 93,6% du total (91% à fin 2002). Il s'agit des secteurs suivants : Holding, banques et cimenteries.

L'accroissement de ces engagements (+11,4% ou +476,4MDH) provient particulièrement de l'augmentation relevée au niveau du secteur des cimenteries (1.124,7MDH contre 454,4MDH soit +670,3MDH) conjuguée au recul enregistré tant par le secteur bancaire (-10,5% ou -160,8MDH : 1.364,3MDH contre 1.525,1MDH) que par le secteur des Autres industries (-80,4% ou -157,1MDH : 38,2MDH contre 195,3MDH).

En conséquence, la part du secteur des cimenteries a progressé de 13,3 points (24,2% au lieu de 10,9% en 2002) alors que celle du secteur bancaire a reculé de 7,2 points (29,3% contre 36,5% en 2002).

### Investissements de portefeuille: Répartition sectorielle des valeurs cotées



#### b- Valeurs non cotées

Les engagements en investissements de portefeuille au titre des valeurs non cotées qui ressortent à 1.817,1MDH à fin 2003 contre 1.768,1MDH à fin 2002, ont faiblement progressé (+2,8% ou +49MDH). La valeur de ce stock a été actualisée sur la base de l'indice implicite des prix du PIB.

#### C- AUTRES INVESTISSEMENTS

Le stock des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » qui constitue à fin 2002 la première composante en engagements (55,4% du total ou 161.398,7MDH) n'occupe à fin 2003 que la deuxième place avec une part de 48,3% ou 146.827,5MDH.

#### « AUTRES INVESTISSEMENTS » : REPARTITION DES ENGAGEMENTS PAR NATURE D'OPERATION

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Dettes publique et privée	156 498,2	97,0	138 546,4	94,4	-17 951,8	-11,5
Crédits commerciaux du secteur privé	1 053,4	0,6	3 167,5	2,1	+2 114,1	+200,7
Engagements du secteur bancaire	3 847,1	2,4	5 113,6	3,5	+1 266,5	+32,9
<b>Total</b>	<b>161 398,7</b>	<b>100,0</b>	<b>146 827,5</b>	<b>100,0</b>	<b>-14 571,2</b>	<b>-9,0</b>

Le recul enregistré par cette rubrique s'explique par le retrait constaté au niveau des encours de la dette extérieure publique et privée soit -11,5% ou -17.951,8MDH. Quant aux crédits commerciaux, ils ont presque triplé

(+2.114,1MDH) et les engagements du secteur bancaire, ont augmenté de 32,9% ou +1.266,5MDH.

### a- Dette extérieure publique et privée

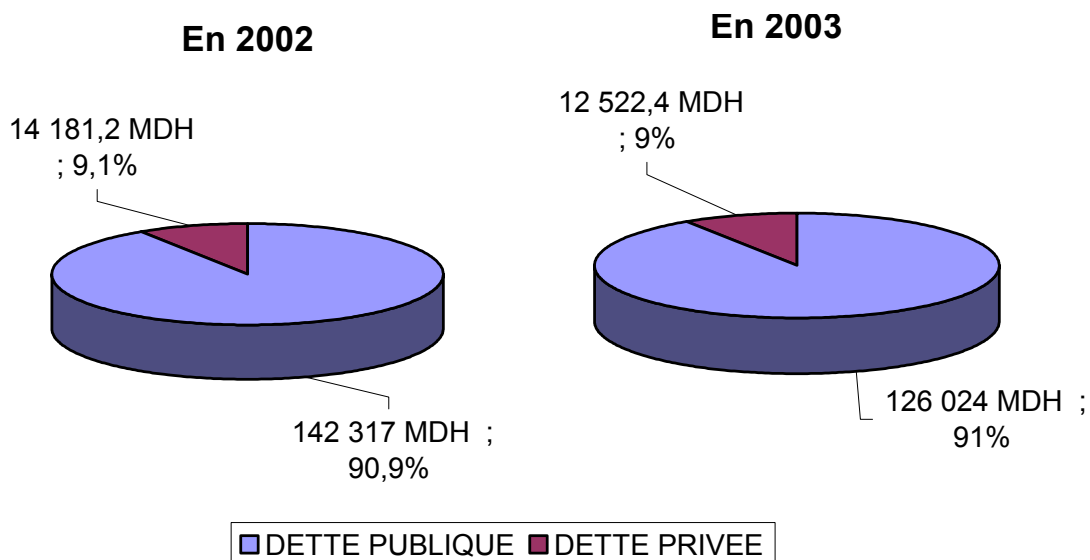
Le stock de la dette extérieure publique et privée prédomine largement cette rubrique du fait de l'importance de sa part dans le total. Cette part se situe à fin 2003 à 94,4% ou 138.546,4MDH contre 97% ou 156.498,2MDH une année auparavant.

#### REPARTITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PAR SECTEUR PUBLIC ET PRIVE

(En millions de DH)

	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
<b>DETTE PUBLIQUE</b>	<b>142 317,0</b>	<b>90,9</b>	<b>126 024,0</b>	<b>91,0</b>	<b>-16 293,0</b>	<b>-11,4</b>
-Administration publique (Trésor)	92 556,0	59,1	78 923,0	57,0	-13 633,0	-14,7
-Entreprises publiques et collectivités locales	39 788,0	25,4	39 641,0	28,6	-147,0	-0,4
-Banques (Dette garantie)	9 973,0	6,4	7 460,0	5,4	-2 513,0	-25,2
<b>DETTE PRIVEE*</b>	<b>14 181,2</b>	<b>9,1</b>	<b>12 522,4</b>	<b>9,0</b>	<b>-1 658,8</b>	<b>-11,7</b>
<b>TOTAL</b>	<b>156 498,2</b>	<b>100,0</b>	<b>138 546,4</b>	<b>100,0</b>	<b>-17 951,8</b>	<b>-11,5</b>

\* Non compris les crédits commerciaux, les prêts entre entreprises apparentées et les avances en comptes courants d'associés. Ces deux dernières catégories sont inscrites parmi les investissements directs.

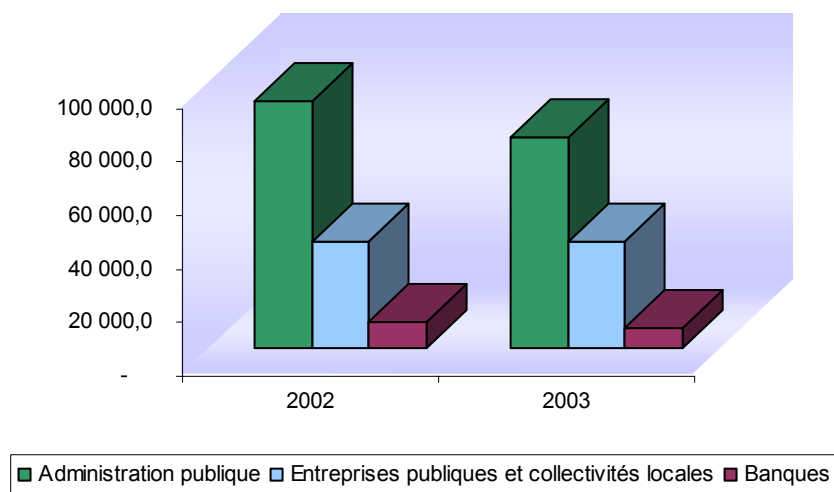


### a.1- Dette extérieure publique

L'encours de la dette extérieure publique a régressé de 11,4% ou -16.293MDH. Cet allégement est constaté au niveau de toutes les composantes de l'endettement public :

- recul du stock de l'administration publique (Trésor) de 14,7% ou -13.633MDH (78.923MDH contre 92.556MDH).
- baisse des encours des composantes de la dette garantie (banques, entreprises publiques et collectivités locales), de 5,3% ou -2.660MDH. Ces résultats proviennent des effets des flux enregistrés à la Balance des Paiements : baisse des tirages et accroissement des remboursements en principal.

#### **Encours dette extérieure publique: Répartition par catégorie de débiteur**



### a.2- Dette extérieure privée

De son côté et sous l'effet essentiellement des flux enregistrés au niveau de la balance des paiements durant l'exercice 2003 au titre des opérations financières du secteur privé, l'encours de la dette extérieure privée a accusé une baisse à fin 2003 de 11,7% ou -1.658,8MDH pour s'établir à 12.522,4MDH contre 14.181,2MDH une année auparavant.

Il y a lieu de signaler à ce titre que le poste « Dette privée » reprend uniquement le stock des crédits à moyen et long terme mobilisés par les opérateurs privés résidents au Maroc notamment les prêts financiers et les lignes de financement. Les autres composantes sont affectées aux postes concernés au sein de la rubrique « Autres investissements ». Il s'agit des crédits commerciaux et des opérations comptabilisées au poste « Autres capitaux » (relevant de la rubrique « Investissements directs ») qui ont trait aux prêts entre entreprises apparentées et aux avances en comptes courants d'associés.

### b- Crédits commerciaux du secteur privé

*L'*encours arrêté à fin 2003 au titre des crédits commerciaux a triplé d'une année à l'autre : 3.167,5MDH contre 1.053,4MDH à fin 2002 soit +2.114,1MDH. Ces crédits concernent des facilités de paiement consenties par les fournisseurs ou les banques étrangères aux importateurs marocains de marchandises.

*La* progression de ces engagements est corroborée par l'accroissement des importations qui est, pour l'année 2003, de 4,3% ou +5661,2MDH.

### c- Engagements du secteur bancaire

*Les* engagements du secteur bancaire qui totalisent à fin 2003 un montant de 5.113,6MDH contre 3.847,1MDH une année auparavant ont enregistré un accroissement de 32,9% ou +1.266,5MDH. Ce résultat est dû à l'augmentation relevée tant au niveau des disponibilités des comptes en dirhams convertibles ouverts au nom des non-résidents (+31,5% ou +863MDH : 3.603MDH contre 2.740MDH) qu'au niveau des engagements de la Banque Centrale (+46,2% ou +374MDH : 1.183MDH contre 809MDH). Quant aux disponibilités des comptes convertibles à terme, elles sont demeurées pratiquement stables : 327,6MDH contre 298,1MDH à fin décembre 2002.

## **APPRECIATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE**

*La position extérieure globale dégage une situation débitrice ou créditrice selon l'importance des engagements extérieurs d'une économie par rapport à ses avoirs vis-à-vis du reste du monde.*

*Pour l'appréciation de la stabilité financière d'une économie, l'interprétation de la position extérieure ne doit pas se limiter uniquement au solde débiteur ou créditeur, ni à son importance. L'analyse doit porter également sur la nature et l'évolution des composantes de la position extérieure : les engagements au titre d'investissements directs ou de dettes à moyen ou long termes reflètent plus la confiance des investisseurs dans l'économie concernée qu'une dépendance de celle-ci par rapport à l'extérieur.*

*En effet, les pays qui bénéficient de flux importants au titre des investissements directs peuvent avoir des positions extérieures débitrices qui, en fait, traduisent au regard des investisseurs étrangers, l'importance des potentialités économiques de ces pays et des opportunités de croissance qu'ils recèlent.*

*En revanche, des engagements au titre des investissements de portefeuille ou d'autres engagements à court terme relativement importants par rapport notamment aux avoirs de réserve, constituent en raison de leur volatilité des sources de risques financiers externes.*

*A fin décembre 2003, la position extérieure globale du Maroc fait ressortir une situation nette débitrice de 154.538,3MDH contre -166.916,2MDH à fin 2002 soit un allègement de 7,4% ou 12.377,9MDH. Néanmoins, l'appréciation de cet indicateur ne peut se limiter uniquement à ce constat, mais intégrer l'analyse des évolutions qui ont caractérisé les différentes composantes de la position extérieure globale.*

### **I- APPRECIATION DES RESULTATS**

*L'analyse des composantes de la position extérieure doit être menée en tenant compte des précisions et remarques développées précédemment concernant l'appréciation de la stabilité financière d'un pays à travers l'état de sa position extérieure. A cet égard et comparativement à l'année 2002, la position extérieure globale du Maroc a enregistré des évolutions importantes qu'il convient de souligner :*

- *accroissement des avoirs suite essentiellement à l'importance prise par une nouvelle catégorie d'opérations : les prêts aux non-résidents ;*

- baisse des engagements qui résulte d'un double mouvement de baisse de l'endettement extérieur et d'accroissement des investissements directs ;
- consolidation de la part prépondérante des éléments à caractère stable dans le total des engagements : investissements directs, dettes à moyen et long terme aux dépens des investissements de portefeuille, des avoirs en dirhams convertibles des non-résidents et des crédits commerciaux à court terme.

### **A- Accroissement des avoirs**

La valeur globale des avoirs des résidents recensés dans la Position Extérieure Globale s'établit à 149.317MDH en accroissement de 20,2% ou +25.044,4MDH par rapport à l'exercice 2002, soit 124.272,6MDH.

Cet accroissement provient des avoirs de réserve, des prêts accordés aux non-résidents et enfin, des placements effectués à l'étranger.

#### **a- Avoirs de réserve**

D'une valeur globale de 131.979MDH, les avoirs de réserve ont progressé de 15,7% ou +17.935MDH par rapport à fin 2002 soit 114.044MDH. Ils représentent ainsi l'équivalent de 86,4% des importations de biens et services enregistrées par la balance des paiements en 2003 soit 152.740,4MDH. En termes de mois d'importations de biens et services, ces avoirs permettent de couvrir plus de dix mois (10,4 mois).

#### **b- Les prêts accordés aux non-résidents**

Il s'agit des prêts accordés par le système bancaire à des non-résidents. Leur valeur globale est passée de 26MDH à 5.279,4MDH. Ils se composent de prêts mobilisés dans le cadre des opérations de privatisation et de crédits accordés à des non-résidents pour l'acquisition de biens immeubles au Maroc.

#### **c- Les placements effectués à l'étranger :**

Ils ont porté sur une valeur globale de 1.836,5MDH et se composent essentiellement des placements effectués par le secteur public : 1.824,9MDH contre 223,2MDH. Néanmoins, il s'agit d'une opération occasionnelle qui ne traduit pas une tendance permanente<sup>1</sup>.

### **B- EVOLUTION DES ENGAGEMENTS**

Le total des engagements inscrits à la position extérieure globale a augmenté de 4,3% ou +12.666,5MDH. Cette évolution recouvre un double mouvement : accroissement des engagements au titre des investissements directs et baisse de ceux afférents aux « Autres investissements ».

---

<sup>1</sup> Dépôt de garantie au titre de la candidature du Maroc au Mondial 2010.

a- Investissements directs : +21,4%

Le stock des investissements directs étrangers au Maroc est passé de 123.327,4MDH en 2002 à 149.677,1MDH à fin 2003, soit un accroissement de 21,4% ou +26.349,7MDH.

Cet accroissement qui traduit la confiance des investisseurs étrangers dans les potentialités de l'économie marocaine est corroboré par le flux d'investissements directs reçus par le Maroc au cours de l'année 2003, soit 23.256,9MDH aussi que par l'appréciation du stock des valeurs cotées incluses dans les investissements directs : 20.325,4MDH contre 14.781,2MDH en 2002.

b- Autres investissements : -9%

Le recul des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » : 146.827,5MDH contre 161.398,7MDH, soit -9% ou -14.571,2MDH provient du recul de l'endettement extérieur public et dans une moindre mesure de celui du secteur privé :

- l'encours de la dette extérieure du Trésor a baissé de 14,7% ou -13.633MDH : 78.923MDH contre 92.556MDH ;
- l'encours des lignes de crédit contractées par les banques et bénéficiant de la garantie de l'Etat est passé à 7.460MDH contre 9.973MDH, soit un recul de 25,2% ou -2.513MDH ;
- La dette du secteur privé, hors crédits commerciaux, prêts apparentés et avances en comptes courants, s'est également inscrite en baisse de 11,7% ou -1.658,8MDH : 12.522,4MDH contre 14.181,2MDH.

### C- PREPONDERANCE DES ELEMENTS A CARACTERE STABLE

Les engagements inscrits dans la Position Extérieure Globale demeurent prédominés par les composantes à caractère stable qui en représentent 94,9% :

- Investissements directs : 49,3% du total contre 42,4% à fin 2002.
- Dettes à moyen et long terme : 45,6% contre 53,7%.

Par contre, la part des engagements à court terme et des éléments volatiles demeure faible et ne dépasse 5% contre 3,8% :

- Investissements de portefeuille : 2,4% contre 2,2% à fin 2002 ;
- Crédits commerciaux du secteur privé : 1% contre 0,4% une année auparavant ;
- Engagements du système bancaire : 1,7% contre 1,3%.



## II- QUELQUES INDICATEURS PERTINENTS

Pour apprécier davantage la situation de la PEG et de ses composantes, certains indicateurs utilisés d'ailleurs à l'échelle internationale, paraissent pertinents : le ratio du solde de la PEG par rapport au PIB, celui de l'endettement public et privé par rapport au PIB et enfin, le ratio des engagements à court terme par rapport aux avoirs de réserve.

### A- Position Extérieure Nette / PIB

Par rapport au PIB en prix courants, la position extérieure nette ne représente que 36,9% contre 42% à fin 2002.

(En millions de DH)

	2002	2003
Position extérieure nette (1)	-166 916,2	-154 538,3
PIB prix courants (2)	397 782,0	418 655,0
Ratio (1)/(2) en %	<b>42,0</b>	<b>36,9</b>

Comparé à d'autres pays, le ratio du Maroc est inférieur à celui de la plupart des pays similaires notamment la Tunisie (110,9%), la Turquie (49,7%), l'Indonésie (42,2%) et le Chili (42,2%). Le niveau relativement faible de la position nette débitrice du Maroc provient de l'importance de ses avoirs de réserve.

Les données d'autres pays font apparaître soit des ratios plus faibles (Corée du Sud : 14,4%) en raison de l'importance de leurs avoirs à l'étranger au titre des investissements directs, soit des ratios plus importants (Grèce : 61,2%) du fait du stock élevé des investissements étrangers dans ces pays.

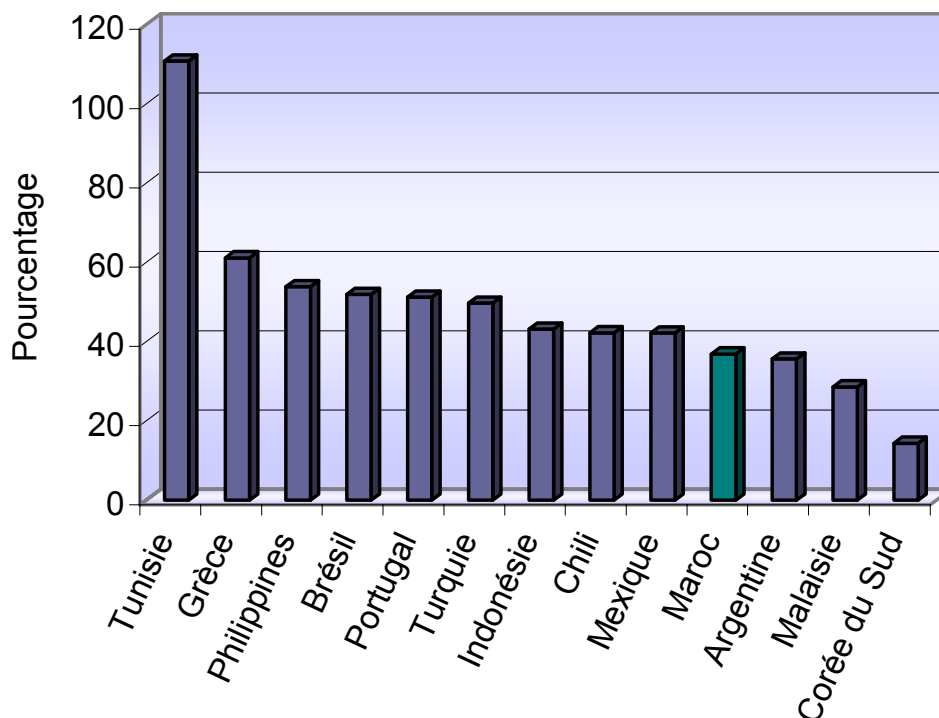
### POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB ANNEE 2003

(En Milliard de dollars US)

Pays	PIB prix courants	Position Extérieure Nette	Position Extérieure Nette / PIB en %
Tunisie	26,7	-29,6	110,9
Grèce	193,9	-118,6	61,2
Philippines	77,4	-41,7	53,9
Bésil	524,6	-272,4	51,9
Portugal	164,7	-84,4	51,2
Turquie	257,6	-128,1	49,7
Indonésie	246,5	-106,4	43,2
Chili	83,1	-35,1	42,2
Mexique	601,2	-253,6	42,2
Argentine	129,5	-46,1	35,6
Malaisie	103,2	-29,5	28,6
Corée du Sud	604,9	-86,9	14,4

Source : FMI

**POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB  
ANNEE 2003**



**B- Baisse du taux d'endettement**

L'encours global de la dette extérieure tant publique que privée s'est allégé de 9,9% ou -16.538,2MDH. Le taux d'endettement global a baissé de 6points : 36,1% contre 42,1%.

**ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE GLOBALE**

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	Variations 2003 / 2002	
			MDH	EN %
Dettes extérieure publique	142 317,0	126 024,0	-16 293,0	-11,4
Dettes extérieure privée	25 287,8	25 042,6	-245,2	-1,0
Encours total (1)	167 604,8	151 066,6	-16 538,2	-9,9
PIB (2)	397 782,0	418 655,0	+20 873,0	+5,2
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	42,1	36,1		

Alors que l'encours de la dette extérieure publique a sensiblement régressé, celui de la dette extérieure privée est resté relativement stable.

En effet, l'encours global de la dette extérieure publique a baissé de 11,4% ou -16.293MDH. En outre le ratio de cet encours par rapport au PIB a régressé de près de 6 points : 30,1% contre 35,8% à fin 2002.

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	Variations 2003 / 2002	
			MDH	EN %
Dettes du Trésor	92 556,0	78 923,0	-13 633,0	-14,7
Dettes du secteur public (dettes garanties)	49 761,0	47 101,0	-2 660,0	-5,3
Encours total (1)	142 317,0	126 024,0	-16 293,0	-11,4
PIB (2)	397 782,0	418 655,0	+20 873,0	+5,2
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	35,8	30,1		

L'encours de la dette extérieure privée a légèrement baissé : -1% ou -245,2MDH. Rapporté au PIB, il ne représente que 6% contre 6,3% à fin 2002.

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	Variations 2003 / 2002	
			MDH	EN %
Prêts privés	14 181,2	12 522,4	-1 658,8	-11,7
Crédits commerciaux	1 053,4	3 167,5	+2 114,1	+200,7
Prêts apparentés	3 762,0	2 621,1	-1 140,9	-30,3
Avances en comptes courants	6 291,2	6 731,6	+440,4	+7,0
Encours total (1)	25 287,8	25 042,6	-245,2	-1,0
PIB (2)	397 782,0	418 655,0	+20 873,0	+5,2
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	6,3	6,0		

### C- Engagements à court terme et avoirs de réserve

Les engagements à court terme représentent les avoirs des non-résidents susceptibles d'être transférés à brève échéance. Leur ratio par rapport aux avoirs de réserve permet d'apprécier dans quelle mesure une économie peut faire face à ses engagements à court terme vis-à-vis de l'étranger.

Les engagements à court terme sont constitués du stock des investissements de portefeuille, des crédits commerciaux reçus par le secteur privé et des engagements du secteur bancaire vis-à-vis des non-résidents.

## ENGAGEMENTS A COURT TERME ET AVOIRS DE RESERVE

(En millions de DH)

Rubriques	2002	2003
Investissements de portefeuille	6 462,7	7 350,7
Crédits commerciaux du secteur privé	1 053,4	3 167,5
Engagements du secteur bancaire	3 847,1	5 113,6
Total engagements à court terme (1)	11 363,2	15 631,8
Avoirs de réserve (2)	114 044,0	131 979,0
Ratio (1)/(2) en %	<b>10,0</b>	<b>11,8</b>

Les engagements à court terme sont relativement faibles du fait principalement de l'encours des investissements de portefeuille.

En raison de l'importance des avoirs de réserve, les engagements à court terme n'en représentent que 11,8% à fin 2003 et seulement 10% à fin 2002.



# ANNEXES

**ANNEXE I****POSITION EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC****ANNEE 2003 \***

Millions de dirhams

<b>Rubriques</b>	<b>Avoirs</b>	<b>Engagements</b>	<b>Position nette</b>
<b><u>Investissements directs</u></b>	<b><u>4 902,0</u></b>	<b><u>149 677,1</u></b>	<b><u>-144 775,1</u></b>
Investissements marocains à l'étranger	4 902,0		+4 902,0
Investissements étrangers au Maroc		149 677,1	-149 677,1
Capital social	4 546,2	140 324,4	-135 778,2
Autres capitaux	355,8	9 352,7	-8 996,9
<b><u>Investissements de portefeuille</u></b>	<b><u>1 018,0</u></b>	<b><u>7 350,7</u></b>	<b><u>-6 332,7</u></b>
Titres étrangers	1 018,0		+1 018,0
Titres marocains		7 350,7	-7 350,7
Actions et autres titres de participation	1 018,0	6 992,6	-5 974,6
Obligations et autres titres de créance		358,1	-358,1
<b><u>Autres investissements</u></b>	<b><u>11 418,0</u></b>	<b><u>146 827,5</u></b>	<b><u>-135 409,5</u></b>
Crédits commerciaux	3 409,6	3 167,5	+242,1
Prêts	5 279,4	138 546,4	-133 267,0
Administrations publiques		78 923,0	-78 923,0
Banques	5 279,4	7 460,0	-2 180,6
Autres secteurs		52 163,4	-52 163,4
- Secteur public		39 641,0	-39 641,0
- Secteur privé		12 522,4	-12 522,4
Monnaie fiduciaire et dépôts	2 059,2	5 113,6	-3 054,4
Autorités monétaires (engagements)		1 183,0	-1 183,0
Autres secteurs	1 836,5		+1 836,5
Secteur public	1 824,9		+1 824,9
Secteur privé	11,6		+11,6
Banques	222,7	3 930,6	-3 707,9
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		3 603,0	-3 603,0
- Comptes en devises des résidents	222,7		+222,7
- Autres engagements		327,6	-327,6
Autres avoirs	669,8		+669,8
<b><u>Avoirs de réserve</u></b>	<b><u>131 979,0</u></b>	<b><u>0,0</u></b>	<b><u>+131 979,0</u></b>
Or monétaire	1 960,0		+1 960,0
Droits de tirage spéciaux	983,0		+983,0
Position de réserve FMI	1 294,0		+1 294,0
Devises étrangères	127 742,0		+127 742,0
<b><u>Position extérieure nette</u></b>	<b><u>149 317,0</u></b>	<b><u>303 855,3</u></b>	<b><u>-154 538,3</u></b>

\* Chiffres actualisés

**ANNEXE II**

**POSITION EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**  
**ANNEE 2002** \*

Millions de dirhams

<b>Rubriques</b>	<b>Avoirs</b>	<b>Engagements</b>	<b>Position nette</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>4 608,4</b>	<b>123 327,4</b>	<b>-118 719,0</b>
Investissements marocains à l'étranger	4 608,4		+4 608,4
Investissements étrangers au Maroc		123 327,4	-123 327,4
Capital social	4 337,5	113 274,2	-108 936,7
Autres capitaux	270,9	10 053,2	-9 782,3
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>863,5</b>	<b>6 462,7</b>	<b>-5 599,2</b>
Titres étrangers	863,5		+863,5
Titres marocains		6 462,7	-6 462,7
Actions et autres titres de participation	833,7	6 234,0	-5 400,3
Obligations et autres titres de créance	29,8	228,7	-198,9
<b>Autres investissements</b>	<b>4 756,7</b>	<b>161 398,7</b>	<b>-156 642,0</b>
Crédits commerciaux	3 479,4	1 053,4	+2 426,0
Prêts	26,0	156 498,2	-156 472,2
Administrations publiques		92 556,0	-92 556,0
Banques	26,0	9 973,0	-9 947,0
Autres secteurs		53 969,2	-53 969,2
- Secteur public		39 788,0	-39 788,0
- Secteur privé		14 181,2	-14 181,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	595,8	3 847,1	-3 251,3
Autorités monétaires (engagements)		809,0	-809,0
Autres secteurs	362,7		+362,7
Secteur public	223,2		+223,2
Secteur privé	139,5		+139,5
Banques	233,1	3 038,1	-2 805,0
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		2 740,0	-2 740,0
- Comptes en devises des résidents	233,1		+233,1
- Autres engagements		298,1	-298,1
Autres avoirs	655,5		+655,5
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>114 044,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+114 044,0</b>
Or monétaire	1 960,0		+1 960,0
Droits de tirage spéciaux	1 244,0		+1 244,0
Position de réserve FMI	1 294,0		+1 294,0
Devises étrangères	109 546,0		+109 546,0
<b>Position extérieure nette</b>	<b>124 272,6</b>	<b>291 188,8</b>	<b>-166 916,2</b>

\* Chiffres rectifiés

**ANNEXE III****ETAT COMPARATIF DES RUBRIQUES DES PEG 2002\* ET 2003\*\***

En millions de dirhams

Rubriques	Avoirs			Engagements			Position nette		
	A fin 2002	A fin 2003	Variations en MDH	A fin 2002	A fin 2003	Variations en MDH	A fin 2002	A fin 2003	Variations en MDH
<b>Investissements directs</b>	<b>4 608,4</b>	<b>4 902,0</b>	<b>+293,6</b>	<b>123 327,4</b>	<b>149 677,1</b>	<b>26 349,7</b>	<b>-118 719,0</b>	<b>-144 775,1</b>	<b>-26 056,1</b>
Investissements marocains à l'étranger	4 608,4	4 902,0	+293,6				+4 608,4	+4 902,0	+293,6
Investissements étrangers au Maroc				123 327,4	149 677,1	+26 349,7	-123 327,4	-149 677,1	-26 349,7
Capital social	4 337,5	4 546,2	+208,7	113 274,2	140 324,4	+27 050,2	-108 936,7	-135 778,2	-26 841,5
Autres capitaux	270,9	355,8	+84,9	10 053,2	9 352,7	-700,5	-9 782,3	-8 996,9	+785,4
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>863,5</b>	<b>1 018,0</b>	<b>+154,5</b>	<b>6 462,7</b>	<b>7 350,7</b>	<b>+888,0</b>	<b>-5 599,2</b>	<b>-6 332,7</b>	<b>-733,5</b>
Titres étrangers	863,5	1 018,0	+154,5				+863,5	+1 018,0	+154,5
Titres marocains				6 462,7	7 350,7	+888,0	-6 462,7	-7 350,7	-888,0
Actions et autres titres de participation	833,7	1 018,0	+184,3	6 234,0	6 992,6	+758,6	-5 400,3	-5 974,6	-574,3
Obligations et autres titres de créance	29,8		-29,8	228,7	358,1	+129,4	-198,9	-358,1	-159,2
<b>Autres investissements</b>	<b>4 756,7</b>	<b>11 418,0</b>	<b>+6 661,3</b>	<b>161 398,7</b>	<b>146 827,5</b>	<b>-14 571,2</b>	<b>-156 642,0</b>	<b>-135 409,5</b>	<b>+21 232,5</b>
Crédits commerciaux	3 479,4	3 409,6	-69,8	1 053,4	3 167,5	+2 114,1	+2 426,0	+242,1	-2 183,9
Prêts	26,0	5 279,4	+5 253,4	156 498,2	138 546,4	-17 951,8	-156 472,2	-133 267,0	+23 205,2
Administrations publiques				92 556,0	78 923,0	-13 633,0	-92 556,0	-78 923,0	+13 633,0
Banques	26,0	5 279,4	+5 253,4	9 973,0	7 460,0	-2 513,0	-9 947,0	-2 180,6	+7 766,4
Autres secteurs				53 969,2	52 163,4	-1 805,8	-53 969,2	-52 163,4	+1 805,8
- Secteur public				39 788,0	39 641,0	-147,0	-39 788,0	-39 641,0	+147,0
- Secteur privé				14 181,2	12 522,4	-1 658,8	-14 181,2	-12 522,4	+1 658,8
Monnaie fiduciaire et dépôts	595,8	2 059,2	+1 463,4	3 847,1	5 113,6	+1 266,5	-3 251,3	-3 054,4	+196,9
Autorités monétaires (engagements)				809,0	1 183,0	+374,0	-809,0	-1 183,0	-374,0
Autres secteurs	362,7	1 836,5	+1 473,8					+1 836,5	+1 836,5
Secteur public	223,2	1 824,9	+1 601,7					+1 824,9	+1 824,9
Secteur privé	139,5	11,6	-127,9					+11,6	+11,6
Banques	233,1	222,7	-10,4	3 038,1	3 930,6	+892,5	-2 805,0	-3 707,9	-902,9
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents				2 740,0	3 603,0	+863,0	-2 740,0	-3 603,0	-863,0
- Comptes en devises des résidents	233,1	222,7	-10,4				+222,7	+222,7	+0,0
- Autres engagements				298,1	327,6	+29,5	-298,1	-327,6	-29,5
Autres avoirs	655,5	669,8	+14,3				+655,5	+669,8	+14,3
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>114 044,0</b>	<b>131 979,0</b>	<b>+17 935,0</b>	<b>0,0</b>		<b>+0,0</b>	<b>+114 044,0</b>	<b>+131 979,0</b>	<b>+17 935,0</b>
Or monétaire	1 960,0	1 960,0	0,0			+0,0	+1 960,0	+1 960,0	+0,0
Droits de tirage spéciaux	1 244,0	983,0	-261,0			+0,0	+1 244,0	+983,0	-261,0
Position de réserve FMI	1 294,0	1 294,0	0,0			+0,0	+1 294,0	+1 294,0	+0,0
Devises étrangères	109 546,0	127 742,0	+18 196,0			+0,0	+109 546,0	+127 742,0	+18 196,0
						+0,0			
<b>Position extérieure nette</b>	<b>124 272,6</b>	<b>149 317,0</b>	<b>+25 044,4</b>	<b>291 188,8</b>	<b>303 855,3</b>	<b>+12 666,5</b>	<b>-166 916,2</b>	<b>-154 538,3</b>	<b>+12 377,9</b>

\* Chiffres rectifiés

\*\* Chiffres actualisés



ANNEXE IV**AGREGATS DE LA POSITION EXTERIEURE GLOBALE**

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2002			2003			Variation 2003/2002					
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS		ENGAGEMENTS		SOLDE	
							En MDH	En %	En MDH	En %	En MDH	En %
Investissements directs	4 608,4	123 327,4	-118 719,0	4 902,0	149 677,1	-144 775,1	+293,6	+6,4	+26 349,7	+21,4	-26 056,1	-21,9
Investissements de portefeuille	863,5	6 462,7	-5 599,2	1 018,0	7 350,7	-6 332,7	+154,5	+17,9	+888,0	+13,7	-733,5	-13,1
Autres Investissements	4 756,7	161 398,7	-156 642,0	11 418,0	146 827,5	-135 409,5	+6 661,3	+140,0	-14 571,2	-9,0	+21 232,5	+13,6
Avoirs de réserve	114 044,0		+114 044,0	131 979,0		+131 979,0	+17 935,0	+15,7	-	-	+17 935,0	+15,7
<b>Position Nette</b>	<b>124 272,6</b>	<b>291 188,8</b>	<b>-166 916,2</b>	<b>149 317,0</b>	<b>303 855,3</b>	<b>-154 538,3</b>	<b>+25 044,4</b>	<b>+20,2</b>	<b>+12 666,5</b>	<b>+4,3</b>	<b>+12 377,9</b>	<b>+7,4</b>

ANNEXE V

**INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER :  
REPARTITION SECTORIELLE**

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Banques	1 600,6	34,7	1 851,1	37,8	+250,5	+15,7
Holding	1 250,8	27,1	1 295,5	26,4	+44,7	+3,6
Mines	910,3	19,8	938,4	19,1	+28,1	+3,1
Télécommunications	499,1	10,8	434,7	8,9	-64,4	-12,9
Transport	145,5	3,2	155,3	3,2	+9,8	+6,7
Industrie	107,7	2,3	106,3	2,2	-1,4	-1,3
Services	21,2	0,5	35,9	0,7	+14,7	+69,3
Textile	33,2	0,7	34,5	0,7	+1,3	+3,9
Commerce	11,0	0,2	16,3	0,3	+5,3	+48,2
Pêche	14,4	0,3	14,9	0,3	+0,5	+3,5
Agroalimentaire	3,7	0,1	3,7	0,1	-	-
Autres secteurs	10,9	0,2	15,4	0,3	4,5	+41,3
<b>TOTAL</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+293,6</b>	<b>+6,4</b>

ANNEXE VI

**REPARTITION SECTORIELLE DES AVOIRS  
EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE**

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Banques	503,2	58,3	493,1	48,4	-10,1	-2,0
Autres services financiers	208,9	24,2	358,1	35,2	+149,2	+71,4
Assurances	31,7	3,7	50,3	4,9	+18,6	+58,7
Mines	47,0	5,4	43,7	4,3	-3,3	-7,0
Industrie	20,1	2,3	23,7	2,3	+3,6	+17,9
Cimenteries	15,2	1,8	17,0	1,7	+1,8	+11,8
Commerce	8,3	1,0	9,3	0,9	+1,0	+12,0
Transport	17,6	2,0	5,3	0,5	-12,3	-69,9
Autres secteurs	11,5	1,3	17,5	1,7	+6,0	+52,2
<b>Total</b>	<b>863,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+154,5</b>	<b>+17,9</b>

**ANNEXE VII****AUTRES INVESTISSEMENTS : REPARTITION  
DES AVOIRS PAR NATURE D'OPERATION**

(En millions de DH)

<i>Année</i>	<b>2002</b>		<b>2003</b>		<i>Variation 2003/2002</i>
<b>Rubriques</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>En MDH</b>
<i>Prêts du secteur bancaire aux non résidents</i>	26,0	0,6	5 279,4	46,2	+5 253,4
<i>Crédits commerciaux du secteur privé</i>	3 479,4	73,1	3 409,6	29,9	- 69,8
<i>Dépôts à l'étranger</i>	362,7	7,6	1 836,5	16,1	+1 473,8
* Secteur privé non bancaire	139,5	2,9	11,6	0,1	-127,9
* Secteur public	223,2	4,7	1 824,9	16,0	+1 601,7
<i>Comptes en devises des résidents</i>	233,1	4,9	222,7	1,9	-10,4
<i>Autres avoirs</i>	655,5	13,8	669,8	5,9	+14,3
<b>Total</b>	<b>4 756,7</b>	<b>100,0</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+6 661,3</b>

**ANNEXE VIII****INVESTISSEMENTS DIRECTS : STRUCTURE  
DES ENGAGEMENTS PAR NATURE D'OPERATION**

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		Variation 2003/2002	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
<b>Capital social</b>	<b>113 274,2</b>	<b>91,8</b>	<b>140 324,4</b>	<b>93,8</b>	<b>+27 050,2</b>	<b>+23,9</b>
* Valeurs cotées	14 781,2	12,0	20 325,4	13,6	+5 544,2	+37,5
* Valeurs non cotées	98 493,0	79,8	119 999,0	80,2	+21 506,0	+21,8
<b>Autres capitaux</b>	<b>10 053,2</b>	<b>8,2</b>	<b>9 352,7</b>	<b>6,2</b>	<b>-700,5</b>	<b>-7,0</b>
* Avances en comptes courants d'associés	6 291,2	5,1	6 731,6	4,5	+440,4	+7,0
* Prêts entre entreprises apparentées	3 762,0	3,1	2 621,1	1,7	-1 140,9	-30,3
<b>Total</b>	<b>123 327,4</b>	<b>100,0</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>+26 349,7</b>	<b>+21,4</b>

ANNEXE IX

**REPARTITION SECTORIELLE DES ENGAGEMENTS AU TITRE  
DES INVESTISSEMENTS DIRECTS EN VALEURS COTEES**

(En millions de DH)

<b>Secteur</b>	<b>Situation à fin 2002</b>	<b>PART EN %</b>	<b>Situation à fin 2003</b>	<b>PART EN %</b>
Banques	6 947,2	47,0	7 935,2	39,1
Cimenteries	5 018,1	34,0	7 342,4	36,1
Energie et raffinage	1 749,0	11,8	2 569,5	12,6
Agroalimentaire	680,0	4,6	1 419,4	7,0
Sociétés de financement	-		453,5	2,2
Industrie	284,2	1,9	282,3	1,4
Assurances	39,3	0,3	253,2	1,3
Commerce	16,2	0,1	26,2	0,1
Holding	19,0	0,1	23,1	0,1
Immobilier	28,2	0,2	20,6	0,1
<b>Total</b>	<b>14 781,2</b>	<b>100,0</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>