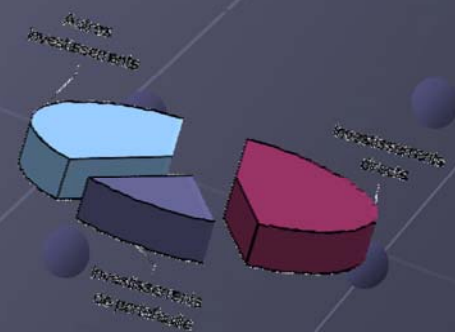


# POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC

DETE EXTERIEURE

ENGAGEMENTS EXTERIEURS

STOCK IDE



AVOIRS EXTERIEURS

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

[www.oc.gov.ma](http://www.oc.gov.ma)

*POSITION*  
*FINANCIERE EXTERIEURE*  
 *Globale*

**2004**

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

# ***SOMMAIRE***

<b><i>NOTE DE PRESENTATION.....</i></b>	<b><i>3</i></b>
<b><i>METHODOLOGIE D'ETABLISSEMENT DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b><i>4</i></b>
<b>I- CADRE CONCEPTUEL.....</b>	<b>5</b>
A- Champ couvert .....	5
B- Résidence .....	5
C- Valorisation des avoirs et engagements .....	5
D- Date d'enregistrement .....	6
E- Classification.....	6
<b>II- INVESTISSEMENTS DIRECTS .....</b>	<b>6</b>
A- Les avoirs .....	7
B- Les engagements .....	7
<b>III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE .....</b>	<b>8</b>
<b>IV- AUTRES INVESTISSEMENTS.....</b>	<b>9</b>
<b>V- AVOIRS DE RESERVE.....</b>	<b>10</b>
<b><i>PRESENTATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b><i>11</i></b>
<b>I- AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE ...</b>	<b>11</b>
<b>II- STRUCTURE EN AVOIRS ET ENGAGEMENTS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE .....</b>	<b>13</b>
A- Structure des avoirs .....	13
B- Structure des engagements .....	14
<b><i>ANALYSE DES RUBRIQUES DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b><i>17</i></b>
<b>I- LES AVOIRS.....</b>	<b>17</b>
A- Investissements directs marocains à l'étranger .....	17
B- Avoirs en investissements de portefeuille .....	21
C- Autres investissements .....	25
D- Avoirs de réserve.....	27

<b>II- LES ENGAGEMENTS.....</b>	<b>28</b>
A- Engagements en investissements directs.....	28
B- Engagements en investissements de portefeuille.....	35
C- Autres investissements.....	40
<b><i>APPRECIATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b><i>46</i></b>
<b>I- APPRECIATION DES RESULTATS .....</b>	<b>46</b>
A- Accroissement des avoirs.....	47
B- Evolution des engagements.....	48
C- Prépondérance des éléments à caractère stable.....	49
<b>II- QUELQUES INDICATEURS PERTINENTS .....</b>	<b>49</b>
A- Position Extérieure Nette /PIB.....	50
B- Baisse du taux d'endettement.....	51
C- Engagements à court terme et avoirs de réserve.....	52
<b><i>ANNEXES .....</i></b>	<b><i>54</i></b>
ANNEXE I.....	55
ANNEXE II.....	56
ANNEXE III.....	57
ANNEXE IV.....	58
ANNEXE V.....	59
ANNEXE VI.....	60
ANNEXE VII.....	61
ANNEXE VIII.....	62

## **NOTE DE PRESENTATION**

*La* publication de la Position Financière 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 *vient d'adhérer*<sup>2</sup> prévoit la diffusion de la position extérieure sur une base annuelle.

*L'*établissement de la Position Financière 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 et financier.

*Le* Maroc est l'un des premiers pays en développement à établir sa Position Financière 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 qui comporte l'actualisation de la version provisoire de l'édition 2004 diffusée en juillet 2005, est enrichie par d'autres données pertinentes par rapport aux précédentes éditions. Elle intègre ainsi la répartition géographique des avoirs marocains à l'étranger au titre des investissements directs et de portefeuille. En outre, les engagements au titre des investissements directs et de portefeuille, valeurs cotées, sont répartis également par pays d'origine de l'investisseur non-résident. Enfin, l'encours de la dette extérieure privée a fait l'objet d'une répartition selon le secteur d'activité du débiteur marocain et selon le pays du bailleur de fonds étranger.

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

<sup>2</sup> Le 15 décembre 2005.

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

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

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

**E**n 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 avoirs et engagements entre résidents et non-résidents : Investissements directs, Investissements de portefeuille, Autres investissements et variation des avoirs de réserve.

**N**éanmoins, 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 (stock), lesquels résultent également des transactions des périodes précédentes. 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 Financière Extérieure Globale.

**C**elle-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 ... ,

**L**a Position Financière Extérieure Globale 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.

**I**l 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 d'établissement 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 créances ou de dettes 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 ce concept.*

*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**.*

*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<sup>2</sup>. 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*

---

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

<sup>2</sup> La valeur comptable peut être différente de la valeur de marché qui inclut notamment le fonds de commerce et les actifs incorporels.

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 étranger 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.

---

<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%.



## **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 et 2003 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 2004.*

*La série a été limitée à l'année 1960 du fait que le Maroc faisait partie jusqu'en 1959 de la zone franc<sup>1</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.*

### **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>2</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 ;*

---

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

<sup>2</sup> La série de l'indice implicite des prix du PIB 1960-2004 a été établie par la Direction de la Comptabilité Nationale, Haut Commissariat au Plan.

- la rubrique des « Autres capitaux » où sont inscrits les encours des avances en comptes courants d'associés et des prêts entre entreprises apparentées.

**L**es 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.

**P**our éviter une double comptabilisation de ces opérations, les montants enregistrés au titre de ces investissements dans les flux de la balance des paiements à la date de leur réalisation sont déduits des valeurs obtenues à partir de ces flux.

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**

**L**es 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.

**P**ar convention, les investissements sont considérés de portefeuille lorsque la participation de l'investisseur représente moins de 10% du capital de l'entreprise concernée. Ils intègrent également les obligations et les titres de créance. Ils sont constitués, **en avoirs**, par les titres étrangers détenus par les personnes physiques ou morales marocaines résidentes et, **en engagements**, par les titres marocains détenus par les non-résidents.

**L**es **avoirs** en investissements de portefeuille sont déterminés également à partir des déclarations<sup>1</sup> 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.

**L**es **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

---

<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)).

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, de la dette extérieure publique et privée et de la position en monnaie fiduciaire et dépôts.

Les stocks des crédits commerciaux en avoirs et engagements, 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...).

Pour les engagements, ces données font l'objet d'un recoupement avec l'encours 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 Finances et de la Privatisation.

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 ou égale 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 comptes 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.**

**La Position Financière Extérieure Globale du Maroc établie conformément à la démarche décrite, ci-dessus, est présentée ci-après en chiffres actualisés pour l'année 2004.**

---

<sup>1</sup> Les 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 FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE**

Cette partie est consacrée à la présentation des grands agrégats de la Position Financière Extérieure Globale et à l'examen de la structure des avoirs et engagements.

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

Au terme de l'année 2004, la situation nette débitrice de la Position Financière Extérieure Globale du Maroc s'est allégée de 2,5% ou 3.876,3MDH passant de -154.538,3MDH en 2003 à -150.662MDH à fin 2004.

Cet allègement est le résultat :

- d'une part, de l'amélioration des avoirs de réserve et du recul de la position débitrice de la rubrique « Autres Investissements » suite essentiellement à l'allègement de l'encours de la dette extérieure ;
- d'autre part, de l'aggravation des positions nettes débitrices des investissements directs et de portefeuille.

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

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2002			2003			2004		
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	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	5 551,1	163 393,4	-157 842,3
Investissements de portefeuille	863,5	6 462,7	-5 599,2	1 018,0	7 350,7	-6 332,7	1 283,6	14 131,4	-12 847,8
Autres Investissements	4 756,7	161 398,7	-156 642,0	11 418,0	146 827,5	-135 409,5	10 034,7	139 586,6	-129 551,9
Avoirs de réserve	114 044,0	-	+114 044,0	131 979,0	-	+131 979,0	149 580,0	-	+149 580,0
<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>	<b>166 449,4</b>	<b>317 111,4</b>	<b>-150 662,0</b>

\* Cf. tableau détaillé en annexe III

La rubrique « Investissements directs » dégage une position débitrice de 157.842,3MDH en 2004 contre -144.775,1MDH en 2003 soit une aggravation de 9% ou 13.067,2MDH. Cette situation provient de la progression relevée au niveau des engagements au titre des investissements directs étrangers au Maroc

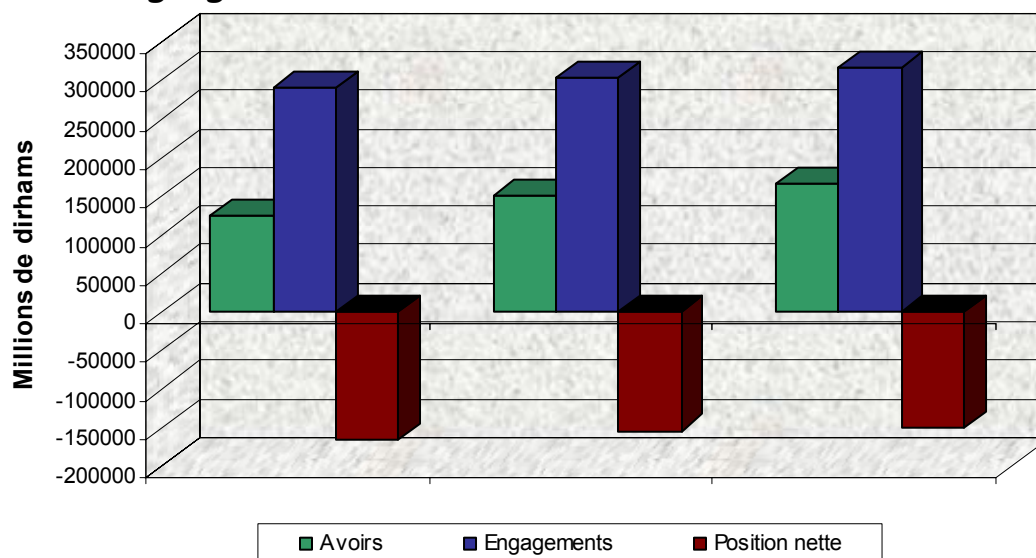
soit +9,2% ou +13.716,3MDH : 163.393,4MDH à fin 2004 contre 149.677,1MDH à fin 2003. Cet accroissement est lié aux flux enregistrés par la balance des paiements durant l'année 2004 et à l'appréciation des valeurs cotées détenues par les non-résidents. De son côté, le stock des investissements directs marocains à l'étranger a enregistré une progression de 13,2% ou +649,1MDH s'établissant à 5.551,1MDH contre 4.902MDH à fin 2003. En dépit de cette progression, il demeure modeste par rapport aux engagements au titre des investissements directs étrangers au Maroc.

**La position débitrice de la rubrique « Investissements de portefeuille »** a plus que doublé passant de 6.332,7MDH à fin 2003 à 12.847,8MDH à fin 2004. En fait, l'encours des engagements qui reflète la valeur des investissements de portefeuille détenus par les non-résidents a presque doublé : 14.131,4MDH contre 7.350,7MDH à fin 2003 du fait d'une part, des flux enregistrés par la balance des paiements au cours de l'année 2004 et d'autre part, suite à l'appréciation des cours des valeurs cotées détenues par les non-résidents,. Par contre, l'encours des avoirs n'a que faiblement progressé : 1.283,6MDH contre 1.018MDH à fin 2003.

**D'un autre côté, le solde de la rubrique « Autres investissements »** s'est allégé à fin 2004 de 4,3% ou 5.857,6MDH par rapport à fin 2003 s'établissant à -129.551,9MDH contre -135.409,5MDH. La baisse des engagements au titre de cette rubrique de 4,9% ou -7.240,9MDH (139.586,6MDH contre 146.827,5MDH) a été plus importante que celle des avoirs: 10.034,7MDH contre 11.418MDH à fin 2003 soit -12,1% ou -1.383,3MDH.

**Enfin, les « Avoirs de réserve »** ont progressé d'une année à l'autre s'établissant à fin 2004 à 149.580MDH en hausse de 13,3% ou +17.601MDH comparativement à leur niveau à fin 2003 soit 131.979MDH.

### Agrégats de la Position Financière Extérieure Globale



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

La structure de la Position Financière Extérieure Globale a enregistré d'importants changements au niveau des engagements. Par contre, pour les avoirs, elle n'a pas connu de variation importante. En effet, pour les **avoirs**, la structure de la Position Financière Extérieure Globale demeure caractérisée à fin 2004 par la prédominance des avoirs de réserve et par la stabilité des parts des autres rubriques par rapport à l'année précédente.

Quant aux **engagements**, leur structure a été marquée à fin 2004 par le renforcement de la part de la rubrique « investissements directs », le recul des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » et enfin, par l'augmentation importante de l'encours des investissements de portefeuille.

### A- Structure des avoirs

Au terme de l'année 2004, l'encours global des avoirs s'élève à 166.449,4MDH en progression de 11,5% ou +17.132,4MDH par rapport à fin 2003 (149.317MDH). Cet encours se compose à concurrence de 89,9% des avoirs de réserve (88,4% à fin 2003), des avoirs au titre des Autres Investissements (6% contre 7,6%) et des Investissements directs marocains à l'étranger dont la part est demeurée inchangée (3,3%). Les avoirs en investissements de portefeuille demeurent faibles (0,8% contre 0,7%).

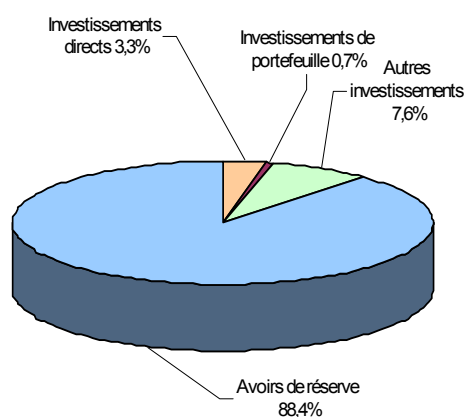
### STRUCTURE DES AVOIRS\*

(En millions de DH)

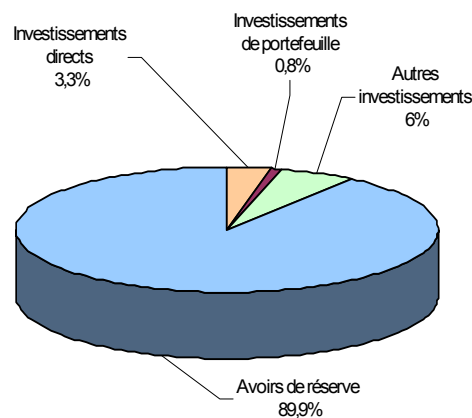
RUBRIQUE	2002		2003		2004	
	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %
Investissements directs	4 608,4	3,7	4 902,0	3,3	5 551,1	3,3
Investissements de portefeuille	863,5	0,7	1 018,0	0,7	1 283,6	0,8
Autres investissements	4 756,7	3,8	11 418,0	7,6	10 034,7	6,0
Avoirs de réserve	114 044,0	91,8	131 979,0	88,4	149 580,0	89,9
<b>Total</b>	<b>124 272,6</b>	<b>100,0</b>	<b>149 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>166 449,4</b>	<b>100,0</b>

\*Cf. tableau détaillé en annexe IV

#### A fin 2003



#### A fin 2004





*Les avoirs de réserve* ont porté sur une valeur de 149.580MDH à fin 2004 contre 131.979MDH au terme de l'année 2003 soit une hausse de 13,3% ou +17.601MDH. Ils sont constitués à hauteur de 91,7% des *avoirs bruts de la Banque Centrale* (137.188MDH contre 123.266MDH) et pour 8,3% de ceux des *banques de dépôt* (12.392MDH contre 8.713MDH).

*La rubrique « Autres investissements »* intervient en deuxième position dans les avoirs avec une part qui est passée de 7,6% en 2003 à 6% à fin 2004. Leur encours enregistre également une diminution de 12,1% ou -1.383,3MDH comparativement à l'année 2003 (10.034,7MDH contre 11.418MDH).

*Les trois composantes des avoirs inscrits dans cette rubrique* ont évolué comme suit :

- l'encours des crédits commerciaux accordés par les exportateurs de marchandises à leurs clients étrangers s'est inscrit en hausse de 8,6% ou +291,6MDH: 3.701,2MDH contre 3.409,6MDH à fin 2003 ;
- celui des prêts accordés par les banques marocaines à des non-résidents a enregistré une baisse de 4,4% ou -231,8MDH, passant de 5.279,4MDH à 5.047,6MDH à fin 2004 ;
- la valeur globale des avoirs des résidents sous forme de dépôts auprès des banques étrangères ou de comptes en devises auprès des banques marocaines est passée de 2.059,2MDH en 2003 à 599,6MDH à fin 2004. Ce recul qui se chiffre à 1.459,6MDH provient essentiellement de la restitution d'un dépôt de fonds effectué par le secteur public ;
- le poste des « Autres avoirs » demeure stable : 686,3MDH contre 669,8MDH. Il enregistre essentiellement les participations du Maroc aux organismes internationaux et celles des banques marocaines au Système Swift...

*La part des avoirs en investissements directs* demeure stable se situant à 3,3% en 2004 et en 2003. Leur encours a néanmoins enregistré une hausse de 13,2% ou +649,1MDH s'établissant à fin 2004 à 5.551,1MDH contre 4.902MDH une année auparavant.

*Pour les avoirs en investissements de portefeuille* dont la part demeure insignifiante se fixant à 0,8%, leur encours a augmenté de 26,1% ou +265,6MDH (1.283,6MDH à fin 2004 contre 1.018MDH en 2003). Cet accroissement s'explique en grande partie par les placements effectués durant l'année 2004 par les banques et organismes financiers marocains à l'étranger.

## **B- Structure des engagements**

*Les flux d'investissements directs et de portefeuille enregistrés par la balance des paiements au cours de l'année 2004, l'appréciation des valeurs cotées détenues par les non-résidents et le recul de l'endettement extérieur public se sont traduits par des changements au niveau de la structure des engagements de la Position Financière Extérieure Globale.*



On relève, en effet, un renforcement de la part des investissements directs qui passe de 49,3% à 51,5%, une appréciation importante de la part des investissements de portefeuille qui a presque doublé : 4,5% contre 2,4% et enfin, un recul de la part de la rubrique Autres investissements : 44% contre 48,3%.

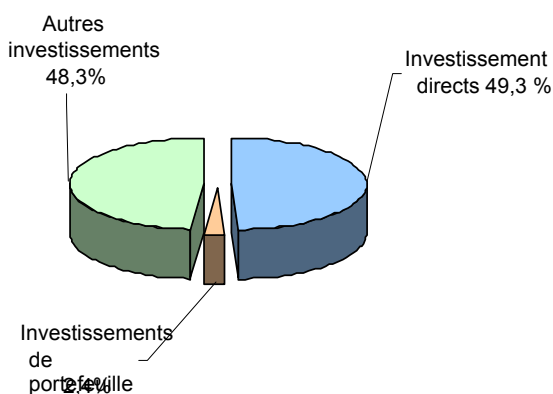
### STRUCTURE DES ENGAGEMENTS\*

(En millions de DH)

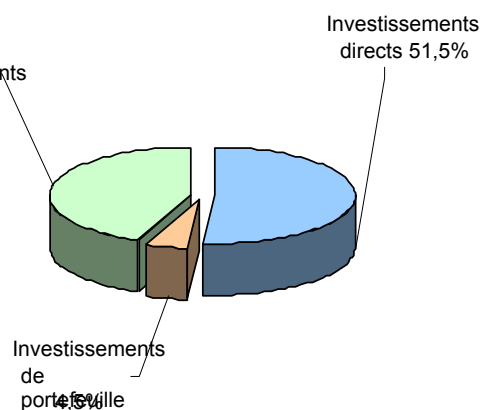
RUBRIQUE	2002		2003		2004	
	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %
Investissements directs	123 327,4	42,4	149 677,1	49,3	163 393,4	51,5
Investissements de portefeuille	6 462,7	2,2	7 350,7	2,4	14 131,4	4,5
Autres investissements	161 398,7	55,4	146 827,5	48,3	139 586,6	44,0
<b>Total</b>	<b>291 188,8</b>	<b>100,0</b>	<b>303 855,3</b>	<b>100,0</b>	<b>317 111,4</b>	<b>100,0</b>

\*Cf. tableau détaillé en annexe V

#### A fin 2003



#### A fin 2004



Comparativement à fin 2003, le stock des investissements directs étrangers au Maroc a enregistré à fin 2004 une progression de 9,2% ou +13.716,3MDH pour atteindre 163.393,4MDH contre 149.677,1MDH.

La progression a concerné les engagements au titre du poste Capital Social qui enregistre les opérations d'investissements directs proprement dites (prises de participation supérieures ou égales à 10%, création de sociétés...) soit 153.469,5MDH contre 140.324,4MDH à fin 2003 soit +9,4% ou +13.145,1MDH.

A l'inverse, l'encours des « Autres capitaux » qui enregistre les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés a également progressé mais dans une moindre mesure : 9.923,9MDH contre 9.352,7MDH soit +6,1% ou +571,2MDH.

*L'*encours des engagements au titre de la rubrique « *Autres investissements* » a reculé à fin 2004 de 4,9% ou -7.240,9MDH se situant à 139.586,6MDH contre 146.827,5MDH à fin 2003. Sa part dans le total a, en conséquence, régressé de 4,3 points passant de 48,3% à 44% à fin 2004. Ce résultat provient essentiellement de la rubrique « prêts » qui recense l'encours de la dette extérieure publique et privée (-7,6% ou -10.596,8MDH) dont l'allègement est atténué, toutefois, par la hausse enregistrée au niveau des crédits commerciaux (+2.954,5MDH) et des engagements du secteur bancaire (+401,4MDH).

*Les* engagements au titre des *investissements de portefeuille* ont enregistré une importante augmentation même si leur part demeure faible dans le total des engagements soit 4,5% en 2004 contre seulement 2,4% en 2003. Le stock de ces investissements a quasiment doublé s'élevant à 14.131,4MDH à fin 2004 contre 7.350,7MDH une année auparavant.

## ***ANALYSE DES RUBRIQUES DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE***

Cette partie a pour objet d'analyser les composantes des différentes rubriques de la Position Financière Extérieure Globale et d'exposer l'origine et les éléments explicatifs de leur évolution. A cet effet, on adoptera la classification fonctionnelle permettant de distinguer les avoirs et les engagements.

### ***I- LES AVOIRS***

Au terme de l'année 2004, le stock des avoirs recensés par la Position Financière Extérieure Globale s'est accru de 11,5% ou +17.132,4MDH passant de 149.317MDH à fin 2003 à 166.449,4MDH à fin 2004. Cet accroissement est dû essentiellement à la progression des avoirs de réserve atténuée, toutefois, par la baisse relevée au niveau de la rubrique « Autres investissements »

#### **A- INVESTISSEMENTS DIRECTS MAROCAINS A L'ETRANGER**

L'encours des avoirs en investissements directs marocains à l'étranger s'élève à fin 2004 à 5.551,1MDH contre 4.902MDH une année auparavant réalisant une progression de 13,2% ou +649,1MDH. Cette évolution s'explique par les nouvelles opérations d'investissements effectuées en 2004 à l'étranger par les entités résidentes, en particulier le secteur bancaire et les organismes financiers.

Ces investissements sont classés en deux catégories : « Capital social » et « Autres capitaux »

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

- le poste « Capital social » recense le stock des opérations d'investissements directs réalisés par les opérateurs résidents dans des entreprises étrangères ou dans leurs filiales ou succursales de la zone franche et Off-shore de Tanger (participations supérieures ou égales à 10%) ainsi que les investissements immobiliers. L'encours de ce poste a accusé une baisse de 11,4% ou -519MDH pour s'établir à 4.027,2MDH en 2004 contre 4.546,2MDH à fin 2003. En conséquence, sa part dans le total de la rubrique a régressé de 20,2 points à fin 2004 comparativement à la même période de 2003 : 72,5% au lieu de 92,7%. La baisse ainsi enregistrée est attribuable notamment à la réduction de la participation de certains opérateurs résidents dans le capital de sociétés étrangères.

- Le poste « **Autres capitaux** » reprend le stock des opérations financières assimilées aux investissements directs. Sous l'effet de l'importante augmentation relevée tant au niveau des prêts entre entreprises apparentées (+923,7MDH) que des avances en comptes courants d'associés (+244,4MDH), la part de ce poste s'est élevée à 27,5% dans le total en 2004 contre seulement 7,3% en 2003. L'encours de ces opérations a plus que quadruplé passant de 355,8MDH à 1.523,9MDH. Ce résultat provient essentiellement des prêts accordés par les banques marocaines à leurs filiales Off-Shore de Tanger.

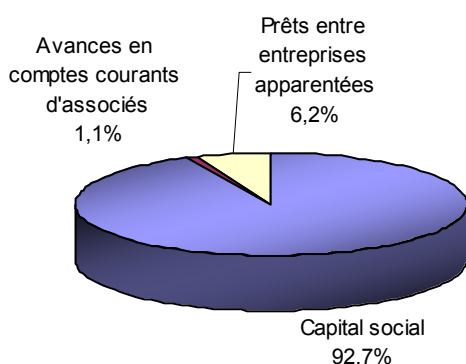
### REPARTITION DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR NATURE D'OPERATION

(En millions de DH)

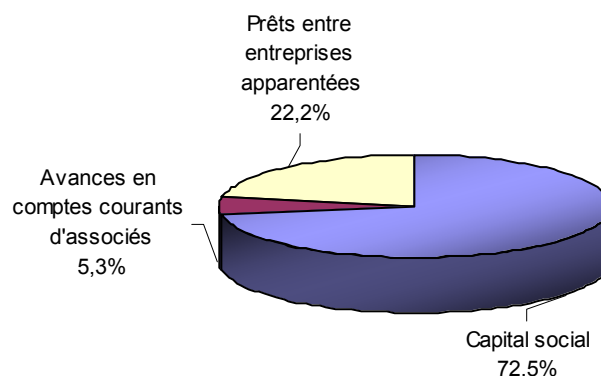
RUBRIQUE	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
<b>Capital social</b>	<b>4 337,5</b>	<b>94,1</b>	<b>4 546,2</b>	<b>92,7</b>	<b>4 027,2</b>	<b>72,5</b>
<b>Autres capitaux</b>	<b>270,9</b>	<b>5,9</b>	<b>355,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1 523,9</b>	<b>27,5</b>
* Avances en comptes courants d'associés	44,7	1,0	50,5	1,1	294,9	5,3
* Prêts entre entreprises apparentées	226,2	4,9	305,3	6,2	1 229,0	22,2
<b>Total</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>

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

A fin 2003



A fin 2004



#### b- Répartition sectorielle :

La répartition sectorielle des avoirs en investissements directs est établie sur la base du secteur d'activité de l'investisseur résident. A l'instar de l'année 2003, cette répartition demeure marquée en 2004 par la prédominance de quatre secteurs : les banques et organismes financiers, les mines, les sociétés de participation (holding) et les télécommunications. Ces secteurs interviennent à concurrence de 93,8% dans le total contre 92,3% en 2003.

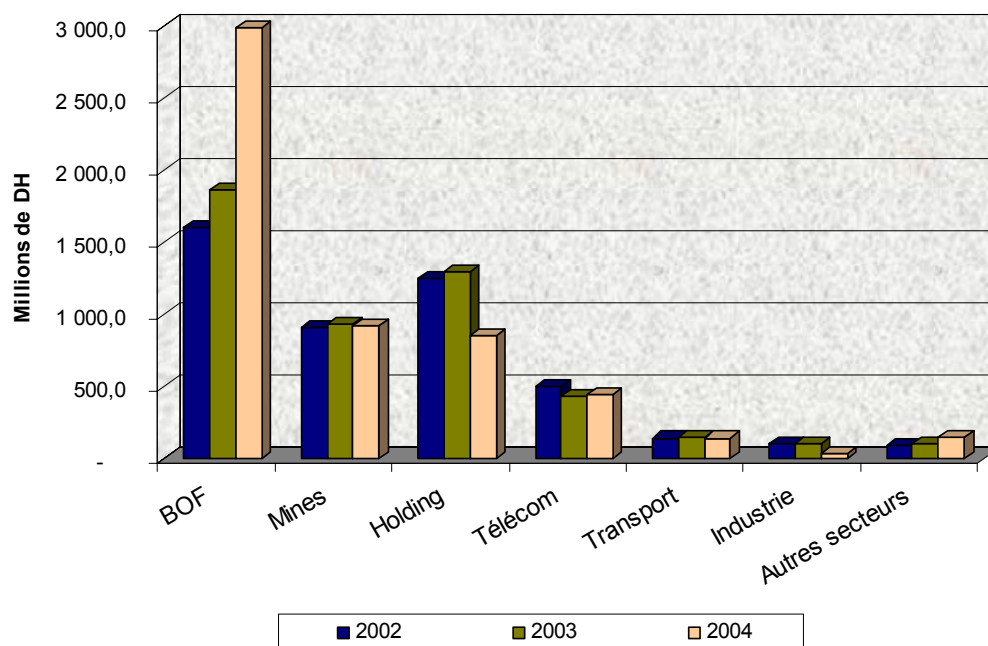
*En effet, le stock des investissements directs à l'étranger (y compris dans les zones franches et banques Offshore) des banques et organismes financiers a enregistré à fin 2004 un accroissement important de 60,3% ou +1.121,2MDH suite aux opérations réalisées avec leurs filiales de la zone Off-shore de Tanger durant l'année 2004. Ce stock est passé de 1.860,4MDH en 2003 à 2.981,6MDH à fin 2004.*

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

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Banques et organismes financiers (BOF)	1 604,0	34,8	1 860,4	37,9	2 981,6	53,7
Mines	910,3	19,8	938,4	19,1	927,0	16,7
Holding	1 250,8	27,1	1 295,5	26,4	855,5	15,4
Télécom	499,1	10,8	434,7	8,9	441,6	8,0
Transport	145,5	3,2	155,3	3,2	146,1	2,6
Industrie	107,7	2,3	110,9	2,3	42,8	0,8
Autres secteurs	91,0	2,0	106,8	2,2	156,5	2,8
<b>TOTAL</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>

\*Cf. tableau détaillé en annexe VI



*Le secteur minier se place en deuxième position en 2004 avec une part de 16,7% ou 927MDH contre 19,1% ou 938,4MDH (3<sup>ème</sup> rang en 2003). L'amélioration de la position de ce secteur est corrélativement liée au recul du rang du secteur des sociétés de participation (Holding) dont la part a régressé de 11 points : 15,4% ou 855,5MDH en 2004 au lieu de 26,4% ou 1.295,5MDH en 2003. Cette baisse s'explique par des opérations de reclassement (affectation de certaines opérations des investissements directs de Holdings aux investissements de portefeuille).*

**Quant** au secteur des **télécommunications**, le stock de ses investissements directs à l'étranger a marqué en 2004 une stabilité par rapport à 2003 se situant ainsi à 441,6MDH contre 434,7MDH. Sa part dans le total s'établit à 8% contre 8,9% en 2003.

**En** revanche, le secteur **industriel** a enregistré un recul de 61,4% ou -68,1MDH passant de 110,9MDH en 2003 à 42,8MDH seulement à fin 2004. Cette baisse est imputable à des opérations de liquidation des investissements de ce secteur durant l'année 2004. De son côté, le secteur du **transport** a accusé une baisse de 5,9% ou -9,2MDH : 146,1MDH en 2004 contre 155,3MDH en 2003.

**Quant** aux **autres secteurs**, le stock global de leurs investissements à l'étranger ne représente que 2,8% du total ou 156,5MDH à fin 2004 au lieu de 2,2% ou 106,8MDH en 2003.

#### **c- Répartition par pays de destination :**

**La** répartition géographique des investissements directs marocains à l'étranger, fait ressortir la prédominance de six destinations qui interviennent à hauteur de 83,8% dans le total ou 4.653,4MDH. Il s'agit de la France (34,8% ou 1.932,7MDH), des zones franches et Off-shore de Tanger (22,1% ou 1.224,1MDH), du Canada (7,4% ou 412,3MDH), de la Mauritanie (7,3% ou 403,7MDH), de l'Inde (6,2% ou 345,8MDH) et de la Belgique (6% ou 334,8MDH).

**Il** y a lieu de noter le développement remarquable en 2004 des opérations d'investissement dans les zones franche et Off-shore de Tanger : l'encours des investissements directs réalisés dans cette zone, qui était de 144,7MDH en 2002 et de 134,8MDH en 2003, a atteint 1.224,1MDH à fin 2004.

**INVESTISSEMENTS DIRECTS MAROCAINS A L'ETRANGER :  
REPARTITION PAR PAYS ET ZONES DE DESTINATION**

En millions de DH

Pays	A fin 2002	A fin 2003	A fin 2004	
			Montant	Part en %
France	1 782,4	2 023,1	1 932,7	34,8
Zones franche et Offshore de TANGER*	144,7	134,8	1 224,1	22,1
Canada	399,0	430,5	412,3	7,4
Mauritanie	461,9	402,7	403,7	7,3
Inde	345,9	345,6	345,8	6,2
Belgique	324,8	337,5	334,8	6,0
USA	154,7	170,3	238,4	4,3
Espagne	158,6	186,0	197,4	3,6
Sénégal	101,2	109,6	132,2	2,4
Guinée	85,3	88,6	91,1	1,6
Mali	66,0	68,6	70,5	1,3
Gabon	96,2	85,0	25,6	0,5
République centrafricaine	22,7	23,6	23,9	0,4
Emirats Arabes Unis	9,9	8,5	10,9	0,2
Algérie	0,2	9,4	9,7	0,2
Tunisie	6,0	6,7	8,3	0,1
Côte d'Ivoire	8,7	10,9	8,0	0,1
Brésil	5,2	5,4	5,2	0,1
Italie	4,8	5,0	5,0	0,1
Allemagne	381,7	396,6	4,4	0,1
Autres	48,5	53,6	67,1	1,2
<b>Total</b>	<b>4 608,4</b>	<b>4 902,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>

\* Il s'agit du stock des investissements effectués tant par les entreprises marocaines que par les banques dans les zones franche et offshore de Tanger.

**B- AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE  
PORTEFEUILLE**

Cette rubrique recense l'ensemble des participations inférieures à 10% détenues par les résidents, personnes physiques ou morales marocaines, dans des entités non résidentes. Elle recense également le stock des obligations et autres titres de créance étrangers souscrits par lesdits résidents.

Le portefeuille des résidents en titre étrangers (créances) est constitué à fin 2004, uniquement des actions des sociétés étrangères (y compris celles installées dans les zones franche et Offshore de Tanger) ;

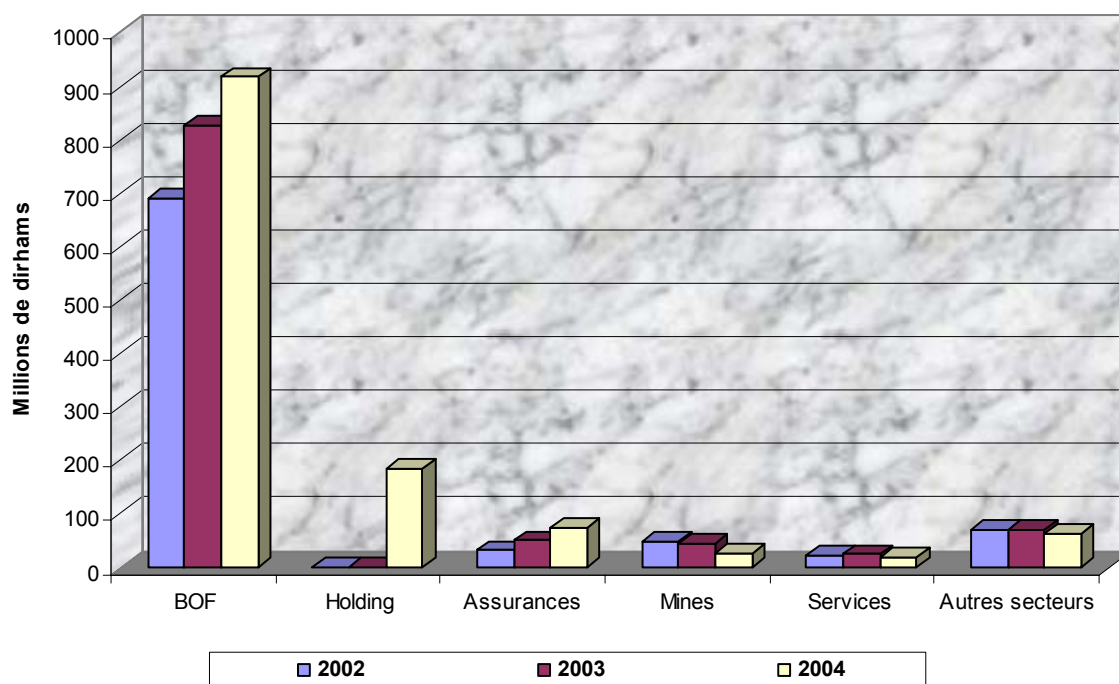
## a- Répartition sectorielle :

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE A L'ETRANGER: REPARTITION SECTORIELLE

(En millions deDH)

Années	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Banques et organismes financiers	689,0	79,8	827,0	81,2	916,5	71,4
Holding	1,0	0,1	1,0	0,1	186,0	14,5
Assurances	31,7	3,7	50,3	4,9	73,3	5,7
Mines	47,0	5,4	43,7	4,3	24,9	1,9
Services	23,2	2,7	24,3	2,4	19,8	1,6
Autres secteurs	71,6	8,3	71,7	7,1	63,1	4,9
<b>Total</b>	<b>863,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>100,0</b>

\*Cf. tableau détaillé en annexe VII



Le stock des avoirs en investissements de portefeuille a porté sur une valeur globale de 1.283,6MDH à fin 2004 contre 1.018MDH en 2003 soit un accroissement de 26,1% ou +265,6MDH.

Ce résultat est dû principalement à l'accroissement enregistré par les portefeuilles détenus par les holding (+185MDH) et par les banques et organismes financiers (+89,5MDH).

Ventilé par secteur d'activité de l'investisseur marocain, le stock des investissements de portefeuille à l'étranger est détenu essentiellement par trois



secteurs : Banques et organismes financiers (71,4% ou 916,5MDH), Holding (14,5% ou 186MDH) et assurances (5,7% ou 73,3MDH).

*Ainsi*, les avoirs détenus à l'étranger par les **banques et organismes financiers** au titre des investissements de portefeuille s'établissent à fin 2004 à 916,5MDH contre 827MDH une année auparavant soit une augmentation de 10,8% ou +89,5MDH. En dépit de cette hausse, leur part dans le total a perdu 9,8 points passant de 81,2% à fin 2003 à 71,4% à fin 2004. En revanche, ce secteur se maintient toujours à la première place parmi les différents secteurs d'activité.

*Les sociétés de participation* (holding), occupent désormais la deuxième position avec une part de 14,5% ou 186MDH contre une part négligeable en 2002 et en 2003 soit 0,1% ou 1MDH. Ceci est dû au reclassement de certaines de leurs opérations en tant qu'investissements de portefeuille au lieu d'investissements directs.

*La part du secteur des assurances* a faiblement varié se situant à 5,7% en 2004 contre 4,9% une année auparavant. L'encours de ses avoirs en investissements de portefeuille à l'étranger s'est chiffré à 73,3MDH à fin 2004 contre 50,3MDH à fin 2003 soit un accroissement de 45,7% ou +23MDH.

*En revanche*, le **secteur minier** dont la part se limite à 1,9% à fin 2004 contre 4,3% à fin 2003 (5,4% en 2002) a vu son encours baisser de 43% ou 18,8MDH pour s'établir à 24,9MDH contre 43,7MDH à fin 2003. Il en est de même pour le **secteur des services** dont l'encours est passé de 24,3MDH à fin 2003 à 19,8MDH uniquement en 2004.

*Quant aux autres secteurs*, le stock de leurs avoirs a enregistré une baisse de 12% ou -8,6MDH à fin 2004 par rapport à la même période de 2003 : 63,1MDH contre 71,7MDH. Leur part a reculé de 2,2 points (4,9% contre 7,1% en 2003).

*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, ont plus que doublé : 106,9MDH ou 8,3% du total contre 48,9MDH ou 4,8% à fin 2003 soit un accroissement de +58MDH. Cet accroissement s'explique par les nouvelles opérations réalisées durant l'année 2004.

#### **b- Répartition géographique :**

*La répartition géographique* des avoirs en investissements de portefeuille laisse apparaître une concentration à hauteur de 84,9% du total ou 1.089,3MDH dans quatre pays : France, Luxembourg, Allemagne et Italie.

**AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE:  
REPARTITION PAR PAYS**

*(En millions de DH)*

Pays	A fin 2002		A fin 2003		A fin 2004	
	Montant	Part en %	Montant	Part en %	Montant	Part en %
France	276,3	32,0	169,5	16,7	525,3	40,9
Luxembourg	288,4	33,4	299,7	29,4	303,9	23,7
Allemagne	-	-	-	-	185,8	14,5
Italie	70,5	8,2	73,3	7,2	74,3	5,8
Espagne	69,4	8,0	55,5	5,5	60,8	4,7
USA	19,4	2,2	39,1	3,8	53,9	4,2
Egypte	26,8	3,1	27,6	2,7	27,9	2,2
Mali	4,5	0,5	4,6	0,5	10,0	0,8
Mauritanie	10,6	1,2	9,2	0,9	8,9	0,7
Nigeria	2,4	0,3	2,1	0,2	7,5	0,6
Emirats Arabes Unis	5,6	0,6	4,8	0,5	4,5	0,3
Bahrein	3,5	0,4	3,1	0,3	2,9	0,2
Kenya	3,0	0,4	3,3	0,3	2,5	0,2
Suisse	3,6	0,4	6,1	0,6	2,0	0,2
République centrafricaine	-	-	-	-	1,7	0,1
Autriche	-	-	1,7	0,2	1,7	0,1
Jordanie	22,1	2,6	19,3	1,9	1,6	0,1
Canada	-	-	-	-	1,2	0,1
Belgique	0,1	-	0,1	-	1,2	0,1
Guinée	2,5	0,3	2,5	0,2	0,8	0,1
Autres	54,8	6,4	296,5	29,1	5,2	0,4
<b>Total</b>	<b>863,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>100,0</b>

*En* effet et après avoir figuré en deuxième position en 2002 et 2003, la France occupe désormais la première place avec une part de 40,9% ou 525,3MDH contre 16,7% ou 169,5MDH en 2003 et 32% ou 276,3MDH en 2002. Ceci fait suite à l'accroissement substantiel des investissements des résidents dans ce pays de 355,8MDH en 2004 comparativement à 2003.

*Le* Luxembourg, classé en première position en 2002 et en 2003, a régressé, à fin 2004, à la deuxième place avec une part de 23,7% contre 29,4% en 2003 et 33,4% en 2002. Néanmoins, l'encours des investissements détenus par les résidents dans ce pays a enregistré à fin 2004 une légère hausse de 1,4% ou +4,2MDH par rapport à 2003 : 303,9MDH contre 299,7MDH.

*Les* investissements de portefeuille marocains en Allemagne, inexistantes en 2002 et en 2003, s'élèvent en 2004 à 185,8MDH soit une part de 14,5% dans le total. Ce pays occupe ainsi le troisième rang parmi les pays de destination.

Quant à l'Italie, sa part a régressé de 1,4 point passant ainsi de 7,2% en 2003 à 5,8% en 2004. Au niveau du classement, elle se situe au quatrième rang au lieu du troisième une année auparavant et ce, malgré la stabilité de l'encours des investissements dans ce pays : 74,3MDH en 2004 contre 73,3MDH en 2003 et 70,5MDH en 2002.

Pour les autres pays de destination (dont l'Espagne, les Etats-Unis d'Amérique, l'Egypte...), le stock des investissements de portefeuille détenu dans ces pays s'est chiffré globalement en 2004 à 194,3MDH seulement contre 475,5MDH en 2003 et 228,3MDH en 2002. Leur part dans le total se situe respectivement à 15,1%, 46,7% et 26,4%.

### C- AUTRES INVESTISSEMENTS

Les avoirs au titre de la rubrique « Autres Investissements » ont régressé en 2004 se situant à 10.034,7MDH contre 11.418MDH à fin 2003 soit -12,1% ou -1.383,3MDH. Leur part globale dans les avoirs a également perdu 1,6 point : 6% à fin 2004 contre 7,6% à fin 2003. Cette régression est due essentiellement à la restitution du dépôt de fonds effectué par le secteur public dans le cadre de la candidature du Maroc au Mondial 2010.

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

(En millions de DH)

Année	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Prêts du secteur bancaire aux non résidents	26,0	0,6	5 279,4	46,2	5 047,6	50,3
Crédits commerciaux du secteur privé	3 479,4	73,1	3 409,6	29,9	3 701,2	36,9
Dépôts à l'étranger	362,7	7,6	1 836,5	16,1	365,3	3,6
* Secteur privé non bancaire	139,5	2,9	11,6	0,1	95,9	1,0
* Secteur public	223,2	4,7	1 824,9	16,0	269,4	2,7
Comptes en devises des résidents	233,1	4,9	222,7	1,9	234,3	2,3
Autres avoirs	655,5	13,8	669,8	5,9	686,3	6,8
<b>Total</b>	<b>4 756,7</b>	<b>100,0</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10 034,7</b>	<b>100,0</b>

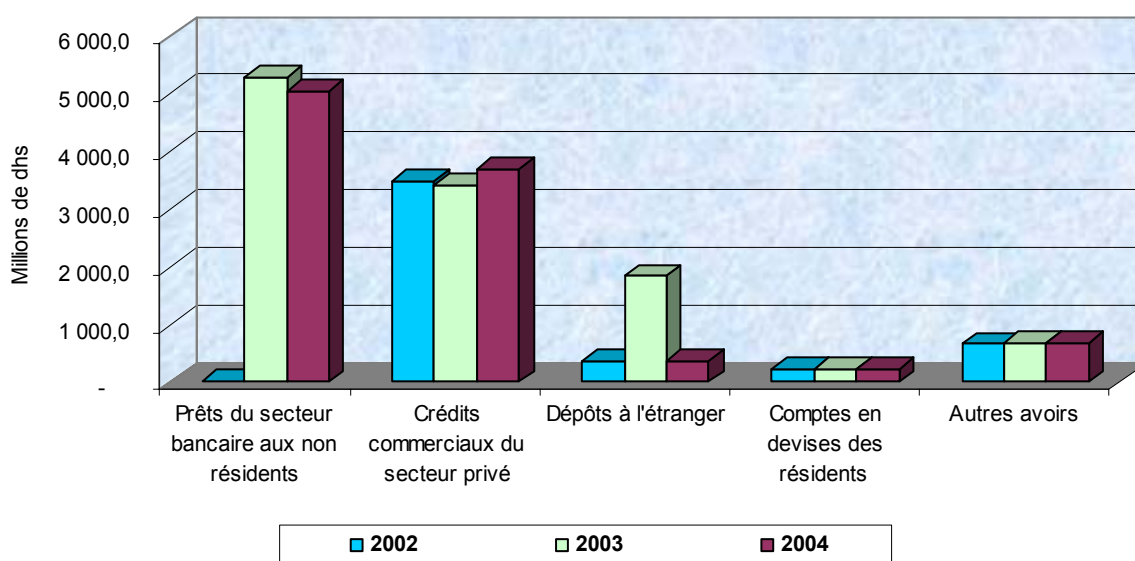
\*Cf. tableau détaillé en annexe VIII

Ainsi, les différentes composantes de la rubrique « Autres investissements » ont évolué à fin 2004 par rapport à 2003 comme suit :

- **Crédits commerciaux du secteur privé** : ils sont constitués des facilités à court terme accordées par les entreprises résidentes aux non-résidents au titre des exportations de marchandises. Leur encours a connu une légère hausse de 8,6% ou +291,6MDH : 3.701,2MDH contre 3.409,6MDH à fin 2003.
- **Prêts du secteur bancaire aux non-résidents** : ils ont enregistré un recul de 4,4% ou -231,8MDH comparativement à fin 2003 : 5.047,6MDH contre 5.279,4MDH. Ces prêts ont été mobilisés auprès du système bancaire marocain par les opérateurs étrangers 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 ont enregistré un important recul de 1.471,2MDH à fin 2004 comparativement à l'année 2003 passant de 1.836,5MDH à 365,3MDH. Ce résultat s'explique essentiellement par la restitution en 2004 du dépôt de fonds effectués auprès de la FIFA dans le cadre de la candidature du Maroc au Mondial 2010. En revanche, les dépôts du secteur privé non bancaire ont augmenté de 84,3MDH : 95,9MDH en 2004 contre 11,6MDH seulement à fin 2003.
  - les avoirs des comptes en devises ouverts au nom de résidents, essentiellement les exportateurs de biens et services et les opérateurs du transport, sont demeurés stables : 234,3MDH contre 222,7MDH une année auparavant.
- **Autres avoirs** : ce poste enregistre les participations du Maroc au capital de certains organismes internationaux et les parts détenues par le réseau bancaire marocain dans le système SWIFT. Ces participations se sont établies à 686,3MDH au terme de l'année 2004 contre 669,8MDH à fin 2003.

### AUTRES INVESTISSEMENTS : REPARTITION DES AVOIRS PAR NATURE D'OPERATION



## D- AVOIRS DE RESERVE

Les avoirs de réserve sont inscrits en termes bruts. Ils ont enregistré une progression de 13,3% ou +17.601MDH (149.580MDH contre 131.979MDH à fin 2003) en raison de l'augmentation des avoirs en devises convertibles de 13,8% ou +17.596MDH (145.338MDH en 2004 contre 127.742MDH une année auparavant).

En revanche, les avoirs en or monétaire et la position de réserve au FMI n'ont pas varié et les avoirs en DTS ont enregistré une légère augmentation.

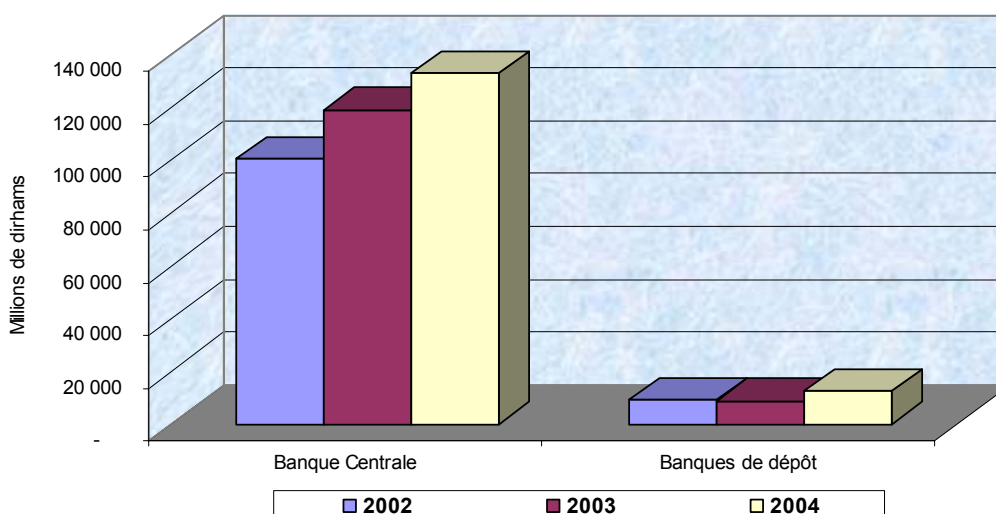
Les avoirs de réserve se composent :

- des avoirs bruts de la Banque Centrale qui s'établissent à 137.188MDH à fin 2004 contre 123.266MDH en 2003, soit +11,3% ou +13.922MDH.
- des avoirs des banques de dépôt : 12.392MDH contre 8.713MDH soit une hausse de 42,2% ou +3.679MDH.

### COMPOSANTES DES AVOIRS DE RESERVE

RUBRIQUES	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
<b>Devises étrangères</b>	<b>109 546</b>	<b>96,1</b>	<b>127 742</b>	<b>96,8</b>	<b>145 338</b>	<b>97,1</b>
Banque Centrale	100 516	88,2	119 029	90,2	132 946	88,9
Banques de dépôt	9 030	7,9	8 713	6,6	12 392	8,2
<b>Or monétaire</b>	<b>1 960</b>	<b>1,7</b>	<b>1 960</b>	<b>1,5</b>	<b>1 960</b>	<b>1,3</b>
<b>Droits de tirage spéciaux</b>	<b>1 244</b>	<b>1,1</b>	<b>983</b>	<b>0,7</b>	<b>988</b>	<b>0,7</b>
<b>Position de réserve FMI</b>	<b>1 294</b>	<b>1,1</b>	<b>1 294</b>	<b>1,0</b>	<b>1 294</b>	<b>0,9</b>
<b>Total</b>	<b>114 044</b>	<b>100</b>	<b>131 979</b>	<b>100</b>	<b>149 580</b>	<b>100</b>

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



En 2004 et à l'instar de l'année 2003, la structure des avoirs de réserve est largement prédominée par les avoirs en devises étrangères qui en représentent 97,2% au lieu de 96,8%.

## 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 qui est inscrit dans la rubrique « Autres investissements ». Par contre, les engagements au titre des investissements de portefeuille demeurent faibles malgré une nette augmentation constatée à fin 2004 comparativement à fin 2003.

### A- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS

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

Le stock des investissements directs étrangers au Maroc s'établit à fin 2004 à 163.393,4MDH contre 149.677,1MDH une année auparavant en accroissement de 9,2% ou +13.716,3MDH. Cette progression provient en grande partie de l'accroissement relevé au niveau du poste « Capital social » qui enregistre les opérations d'investissements directs proprement dites : +9,4% ou +13.145,1MDH (153.469,5MDH à fin 2004 contre 140.324,4MDH). Les engagements au titre du poste « Autres capitaux » qui comprend les prêts apparentés et les avances en comptes courants d'associés, ont connu une légère hausse de 6,1% ou +571,2MDH : 9.923,9MDH contre 9.352,7MDH à fin 2003.

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

(En millions de DH)

RUBRIQUE	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	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>	<b>153 469,5</b>	<b>93,9</b>
* Valeurs cotées	14 781,2	12,0	20 325,4	13,6	50 046,0	30,6
* Valeurs non cotées	98 493,0	79,8	119 999,0	80,2	103 423,5	63,3
<b>Autres capitaux</b>	<b>10 053,2</b>	<b>8,2</b>	<b>9 352,7</b>	<b>6,2</b>	<b>9 923,9</b>	<b>6,1</b>
* Avances en comptes courants d'associés	6 291,2	5,1	6 731,6	4,5	7 271,4	4,5
* Prêts entre entreprises apparentées	3 762,0	3,1	2 621,1	1,7	2 652,5	1,6
<b>Total</b>	<b>123 327,4</b>	<b>100,0</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>163 393,4</b>	<b>100,0</b>

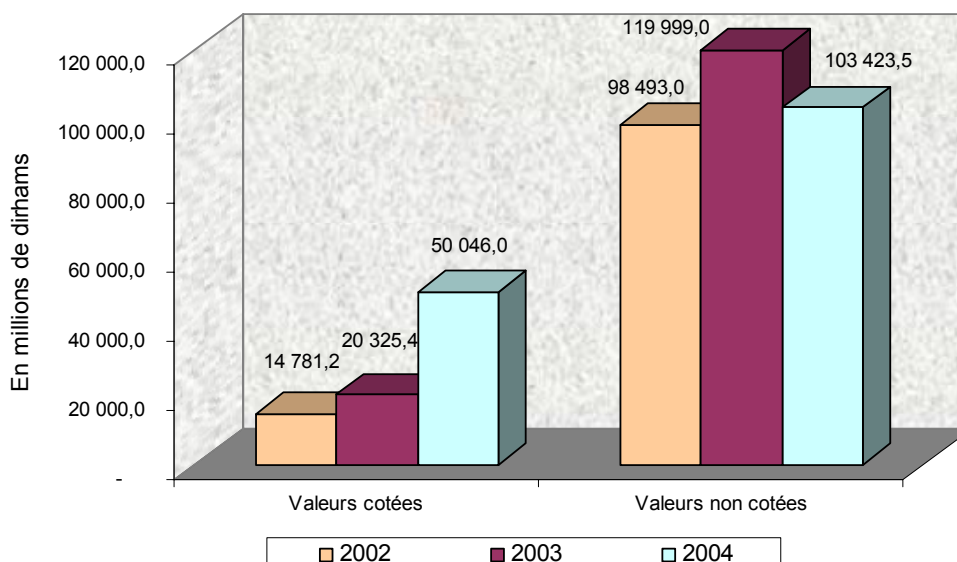
#### 1- Capital social

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

- la prépondérance des valeurs non cotées et ce en dépit de la régression de leur part de 16,9 points passant de 80,2% en 2003 à 63,3% du total des engagements au titre des investissements directs. Leur encours s'établit à 103.423,5MDH contre 119.999MDH enregistrant ainsi une diminution de 13,8% ou -16.575,5MDH. Ce recul s'explique par le transfert de certaines valeurs détenues par les non-résidents vers le portefeuille des actions cotées suite à l'introduction en bourse des entités émettrices.

- en revanche, la part des valeurs cotées s'établit à 30,6% contre 13,6% seulement à fin 2003. Leur stock est passé de 20.325,4MDH à fin 2003 à 50.046MDH en 2004 enregistrant un accroissement de +29.720,6MDH. Cette importante augmentation est liée à l'introduction en bourse de certaines sociétés, ainsi qu'à l'appréciation des valeurs cotées détenues par les investisseurs directs étrangers.

### CAPITAL SOCIAL : VENTILATION EN VALEURS COTEES ET VALEURS NON COTEES

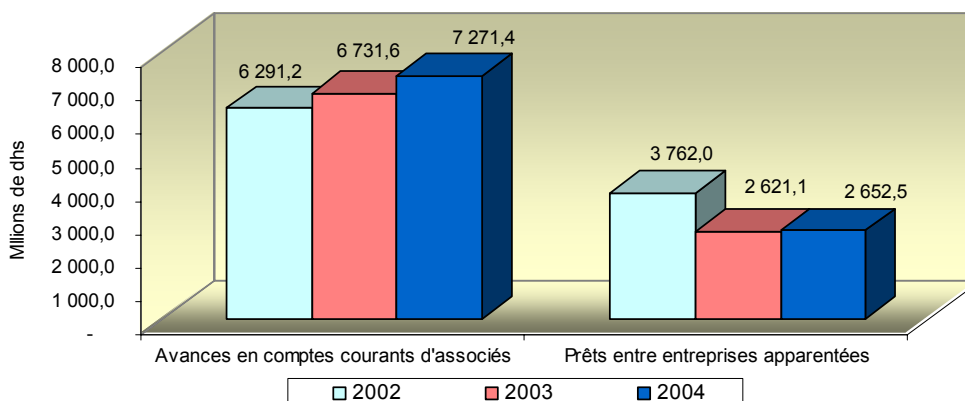


### 2- « Autres capitaux »

Les opérations financières assimilées aux investissements directs, regroupées dans le poste « Autres capitaux », ne représentent globalement que 6,1% du total des engagements au titre des investissements directs contre 6,2% en 2003. Ces opérations se composent :

- des avances en comptes courants d'associés dont l'encours a augmenté de 8% ou +539,8MDH : 7.271,4MDH contre 6.731,6MDH ;
- des prêts entre entreprises apparentées : 2.652,5MDH contre 2.621,1MDH soit une légère hausse de 1,2% ou +31,4MDH.

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





## b- Répartition sectorielle

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

Cette répartition est effectuée sur la base du secteur d'activité de l'entité résidente où l'investissement étranger est réalisé. Ainsi, la ventilation par secteur d'activité du stock des investissements directs étrangers au Maroc, y compris les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés, s'est caractérisée à fin 2004 par la prédominance de six secteurs : l'industrie, les télécommunications, l'immobilier, les banques, les cimenteries et l'énergie et mines. Leur part globale s'élève à 75,5% en 2004 contre 77,5% en 2003 et 72,7% en 2002.

### REPARTITION SECTORIELLE DES ENGAGEMENTS AU TITRE DES INVESTISSEMENTS DIRECTS

En millions de dirhams

Secteur	Situation à fin 2002*	Part %	Situation à fin 2003*	Part %	Situation à fin 2004	Part %
Industrie	19 776,8	16,0	39 212,4	26,2	42 071,8	25,8
Télécommunications	39 012,0	31,6	38 850,7	26,0	41 214,8	25,2
Immobilier	10 618,0	8,6	11 669,8	7,8	13 745,4	8,4
Banque	8 050,4	6,5	9 139,6	6,1	10 252,1	6,3
Cimenteries	5 018,1	4,1	7 342,4	4,9	8 316,2	5,1
Energie et Mines	7 233,3	5,9	9 795,4	6,5	7 680,8	4,7
Tourisme	4 102,6	3,3	4 100,9	2,7	5 413,9	3,3
Commerce	4 004,9	3,3	3 962,3	2,6	4 515,8	2,8
Raffinage et distribution d'hydrocarbures	3 063,3	2,5	1 277,5	0,9	4 152,4	2,5
Holding	2 943,3	2,4	2 767,1	1,8	2 867,5	1,8
Grands Travaux	2 458,3	2,0	2 350,7	1,6	2 504,3	1,5
Pêche	796,6	0,6	865,0	0,6	897,1	0,5
Assurances	214,0	0,2	474,8	0,3	449,7	0,3
Agriculture	420,0	0,3	396,6	0,3	431,0	0,3
Transports	400,1	0,3	366,8	0,2	407,1	0,2
Etudes	108,6	0,1	107,4	0,1	164,4	0,1
Autres services	3 212,5	2,6	4 279,5	2,9	4 926,6	3,0
Divers	11 894,6	9,7	12 718,2	8,5	13 382,5	8,2
<b>TOTAL</b>	<b>123 327,4</b>	<b>100,0</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>163 393,4</b>	<b>100,0</b>

\*Chiffres rectifiés

Le stock des investissements directs étrangers réalisés dans le secteur industriel a plus que doublé passant de 19.776,8MDH à fin 2002 à 42.071,8MDH à fin 2004 soit une expansion de + 22.295MDH. Comparativement à l'année 2003, l'accroissement enregistré à fin 2004 se limite à 7,3% ou +2.859,4MDH. En conséquence, la part de ce secteur dans le total a gagné près de 10 points pour les années 2003 et 2004 par rapport à 2002 : 25,8% en 2004 et 26,2% en 2003 contre 16% en 2002. Sur le plan du classement, ce secteur est passé du 2<sup>ème</sup> rang en 2002 au premier rang en 2003 et 2004.



Ces résultats s'expliquent essentiellement par l'importance des flux d'investissements directs reçus dans ce secteur et qui sont enregistrés par la Balance des Paiements de l'année 2003 pour une valeur de 18.791,2MDH ; les flux de l'année 2004 se sont limités à un montant de 1.796,1MDH.

*Le secteur des télécommunications* se situe en deuxième position en 2003 et en 2004 (1<sup>er</sup> rang en 2002). Sa part dans le stock total a régressé en 2003 et 2004 par rapport à 2002 : 25,2% en 2004 et 26% en 2003 contre 31,6% en 2002. Ceci, en dépit de l'accroissement des encours correspondants qui se sont situés à 41.214,8MDH en 2004 contre 38.850,7MDH en 2003 et 39.012MDH en 2002.

*L'immobilier* dont la part a légèrement progressé (8,4% en 2004 contre 7,8% en 2003) occupe toujours la troisième place durant la période 2002-2004. Le stock des investissements réalisés dans ce secteur a enregistré une hausse de 17,8% ou +2.075,6 à fin 2004 par rapport à la même période de 2003 atteignant 13.745,4MDH contre 11.669,8MDH et 10.618MDH en 2002. Ce résultat fait suite aux flux enregistrés durant 2004 par la Balance des Paiements soit 2.039,6MDH.

*Le secteur bancaire* affiche un encours qui ne cesse de progresser d'une année à l'autre : 10.252,1MDH en 2004 contre 9.139,6MDH en 2003 et 8.050,4MDH en 2002 soit un accroissement de 12,2% ou +1.112,5MDH à fin 2004 par rapport à 2003. Cette progression provient des flux recensés en 2004 et de l'appréciation des actions cotées détenues par les non-résidents.

*L'encours des investissements directs détenus par les non-résidents dans le secteur cimentier* a enregistré une hausse de 13,3% ou +973,8MDH à fin 2004 par rapport à 2003 : 8.316,2MDH contre 7.342,4MDH. La part de ce secteur se situe à 5,1% en 2004 contre 4,9% en 2003 et 4,1% en 2002.

*L'énergie et mines* : 4,7% en 2004 contre 6,5% en 2003. L'encours des investissements dans ce secteur a régressé de 21,6% ou -2.114,6MDH.

*Quant aux autres secteurs*, il s'agit essentiellement du tourisme, du commerce, du raffinage et distribution d'hydrocarbures, des holdings et des grands travaux.

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

Le stock des engagements en investissements directs étrangers au Maroc peut être ventilé en deux catégories :

- Les valeurs cotées qui portent en 2004 sur une valeur de 50.046MDH contre 20.325,4MDH. Elles ont ainsi enregistré une importante progression de 29.720,6MDH suite essentiellement à l'appréciation des cours des actions cotées et à l'introduction en bourse de nouvelles sociétés dont les titres étaient enregistrés auparavant parmi les valeurs non-cotées. Leur part a gagné 17 points passant de 13,6% en 2003 à 30,6% en 2004;
- les valeurs non cotées<sup>1</sup> soit : 113.347,4MDH à fin 2004 ou 69,4% du total contre 129.351,7MDH à fin 2003 ou 86,4% du total. Leur encours a reculé de 12,4% ou -16.004,3MDH à fin 2004 par rapport à fin 2003.

### REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES

(En millions de DH)

Secteur	Situation à fin 2002	Part en %	Situation à fin 2003	Part en %	Situation à fin 2004	Part en %
Télécommunications	-	-	-	-	26 676,1	53,3
Banques	6 947,2	47,0	7 935,2	39,1	8 980,6	17,9
Cimenteries	5 018,1	34,0	7 342,4	36,1	8 316,2	16,6
Energie et raffinage	1 749,0	11,8	2 569,5	12,6	2 832,9	5,7
Agroalimentaire	680,0	4,6	1 419,4	7,0	1 598,2	3,2
Industrie	284,2	1,9	282,3	1,4	657,6	1,3
Sociétés de financement	-	-	453,5	2,2	642,0	1,3
Assurances	39,3	0,3	253,2	1,3	205,0	0,4
Commerce	16,2	0,1	26,2	0,1	92,8	0,2
Immobilier	28,2	0,2	20,6	0,1	25,4	0,1
Holding	19,0	0,1	23,1	0,1	19,2	0,0
<b>Total</b>	<b>14 781,2</b>	<b>100,0</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>	<b>50 046,0</b>	<b>100,0</b>

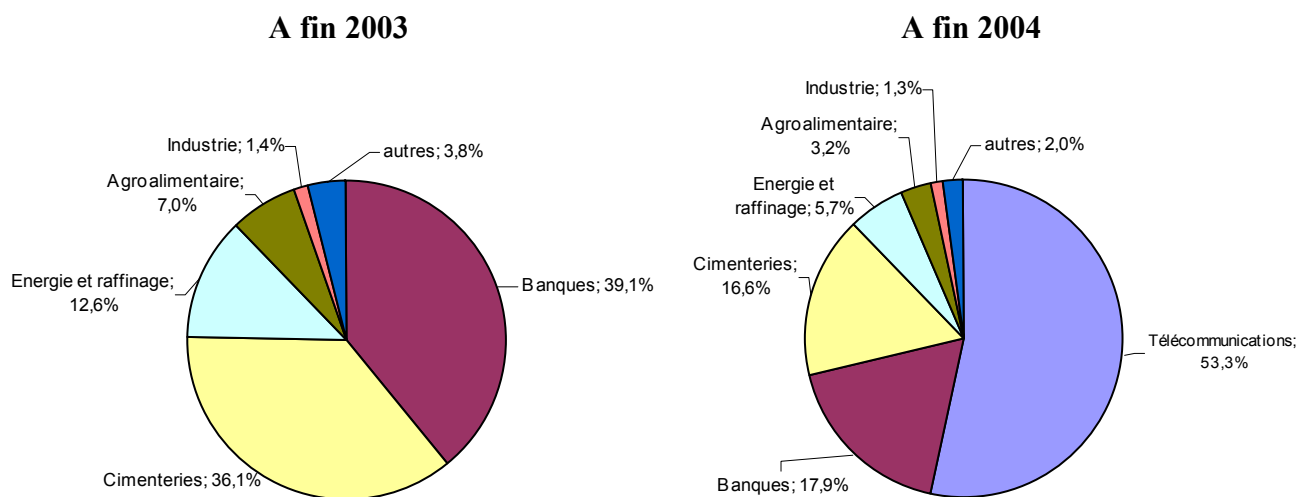
La ventilation du stock des investissements directs étrangers en valeurs cotées selon le secteur d'activité de la société d'investissement résidente, fait apparaître pour la première fois le secteur des télécommunications qui se place en première position (introduction en bourse de l'opérateur historique en 2004). La répartition sectorielle de ces investissements se caractérise en 2004 par la concentration des participations des non-résidents dans les sociétés relevant de cinq secteurs qui représentent 96,7% du stock des valeurs cotées contre 94,8% à fin 2003. Il s'agit des télécommunications, des banques, des cimenteries, de l'énergie et raffinage et de l'agroalimentaire :

<sup>1</sup> Y compris le stock des opérations assimilées à l'investissement direct (Avances en comptes courants, prêts apparentés)

- Le secteur des **télécommunications** figure en première position avec une part prépondérante de 53,3% du total ou 26.676,1MDH.
- Les actions des **banques** cotées ne représentent en 2004 que 17,9% du total des investissements directs détenus par les non-résidents en valeurs cotées contre 39,1% à fin 2003, soit un montant global de 8.980,6MDH contre 7.935,2MDH. Leur valeur a enregistré une hausse de 13,2% ou +1.045,4MDH et ce en dépit de la régression de la part de ce secteur dans le total (perte de 21,2 points) ;
- Le secteur des **cimenteries** se place en troisième position avec une part de 16,6% ou 8.316,2MDH contre 36,1% ou 7.342,4MDH en 2003 soit un accroissement de 13,3% ou +973,8MDH.
- Le stock détenu par les non-résidents dans le secteur de **l'énergie et du raffinage** dont la part s'élève à 5,7% à fin 2004 (12,6% à fin 2003), a enregistré une hausse de 10,3% ou +263,4MDH passant de 2.569,5MDH à fin 2003 à 2.832,9MDH à fin 2004 ;
- Le secteur de **l'agroalimentaire** a vu sa valeur passer de 1.419,4MDH à fin 2003 à 1.598,2MDH à fin 2004, soit une hausse de 12,6% ou +178,8MDH. Sa part dans le total des investissements a, par contre, diminué de 3,8 points passant de 7% en 2003 à 3,2% à fin 2004.

Enfin, les **autres secteurs** (principalement les autres activités industrielles, les sociétés de financement et les assurances) ne représentent que 3,3% en 2004 contre 5,2% en 2003. L'encours global détenu par les non-résidents dans ces secteurs s'est établi à 1.642MDH contre 1.058,9MDH en 2003.

## REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES



### c- Répartition par pays des valeurs cotées au titre des engagements en investissements directs

La répartition du stock des valeurs cotées recensées en tant qu'investissements directs étrangers au Maroc selon le pays d'origine de l'investisseur non résident révèle l'importance des parts détenues par quatre pays. Il s'agit en particulier de la France et dans une moindre mesure de la Suède, de l'Espagne et de la Suisse.

## REPARTITION DES VALEURS COTEES PAR PAYS D'ORIGINE

(En millions de DH)

Pays	A fin 2002		A fin 2003		A fin 2004	
	MONTANTS	PART EN %	MONTANTS	PART EN %	MONTANTS	PART EN %
France	8 520,4	57,7	11 858,6	58,3	41 340,7	82,6
Suède	1 749,0	11,8	2 569,5	12,6	2 832,9	5,7
Espagne	1 855,9	12,6	2 573,8	12,7	2 676,2	5,3
Suisse	1 729,6	11,7	2 227,0	11,0	2 501,4	5,0
Arabie Saoudite	-	-	581,7	2,9	675,6	1,4
Emirats Arabes Unis	19,0	0,1	23,1	0,1	19,2	(-)
Autres	907,3	6,1	491,7	2,4	-	-
<b>Total</b>	<b>14 781,2</b>	<b>100,0</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>	<b>50 046,0</b>	<b>100,0</b>

*En effet, le portefeuille des investisseurs français* représente 82,6% du total des valeurs cotées détenues par les non-résidents à fin 2004 contre 58,3% à fin 2003 et 57,7% à fin 2002. La valeur globale de ces titres a plus que triplé passant de 11.858,6MDH à fin 2003 à 41.340,7MDH à fin 2004 soit une augmentation de 29.482,1MDH. Ceci s'explique en grande partie par les opérations de privatisation des entreprises publiques marocaines qui ont eu lieu en 2004.

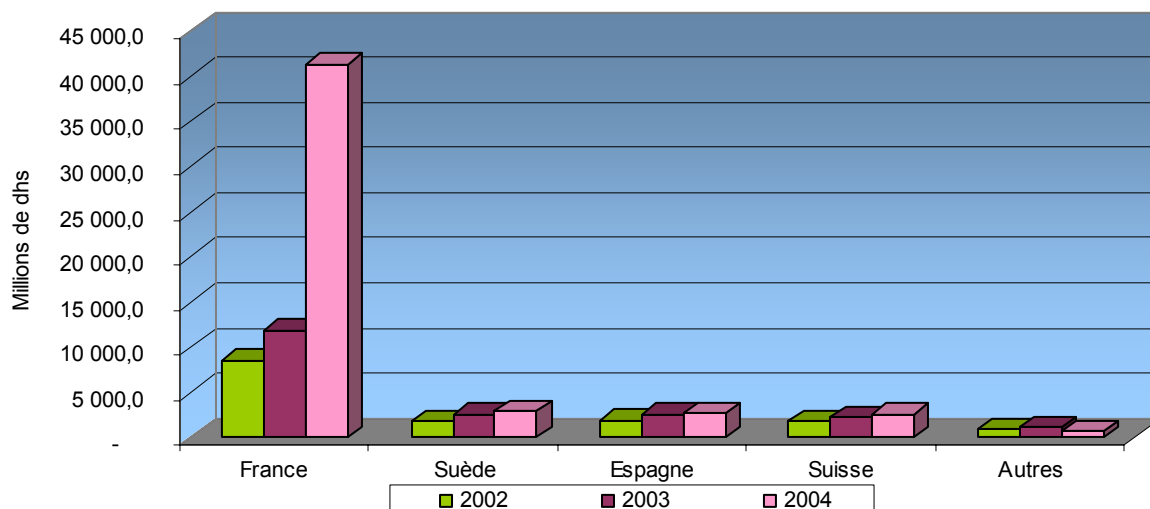
*Après avoir occupé la troisième place en 2002 et en 2003, la Suède* se place désormais au deuxième rang en 2004. Sa part dans le total a, néanmoins, baissé de 6,9 points pour se situer à fin 2004 à 5,7% au lieu de 12,6% en 2003 et 11,8% en 2002. L'encours de ce pays s'est inscrit en hausse de 10,3% ou +263,4MDH à fin 2004 par rapport à fin 2003 : 2.832,9MDH contre 2.569,5MDH.

*Quant à l'Espagne, elle se place en troisième place au lieu de la deuxième en 2003 et en 2002.* Sa part a reculé de 7,4 points pour se situer à 5,3% en 2004 au lieu de 12,7% en 2003 et 12,6% en 2002. En revanche, l'encours de ses investissements a enregistré une légère hausse de 4% ou +102,4MDH en 2004 par rapport à 2003 : 2.676,2MDH contre 2.573,8MDH.

*La Suisse* se maintient en quatrième position durant la période 2002-2004 et ce malgré le recul de sa part dans le total de 6 points passant ainsi de 11% en 2003 à 5% en 2004. Par contre, l'encours de ses investissements a augmenté de 12,3% ou +274,4MDH par rapport à 2003 : 2.501,4MDH contre 2.227MDH.

*Enfin et pour les autres pays dont principalement l'Arabie Saoudite et les Emirats Arabes Unis, leur part ne dépasse pas 5,4% en 2003 et 1,4% seulement en 2004 (694,8MDH contre 1.096,5MDH).*

## REPARTITION DES VALEURS COTEES PAR PAYS D'ORIGINE (INVESTISSEMENTS DIRECTS)



### B- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Les engagements au titre des investissements de portefeuille ont porté sur une valeur globale de 14.131,4MDH à fin 2004 contre 7.350,7MDH une année auparavant, soit une progression de 92,2% ou +6.780,7MDH.

Concernant cette rubrique, les valeurs cotées prédominent et interviennent à hauteur de 87% ou 12.296,6MDH à fin 2004 contre 75,3% ou 5.533,6MDH une année auparavant soit un accroissement de 6.763MDH. Le développement de cette composante est lié aux opérations de privatisation et aux introductions en bourse intervenues en 2004.

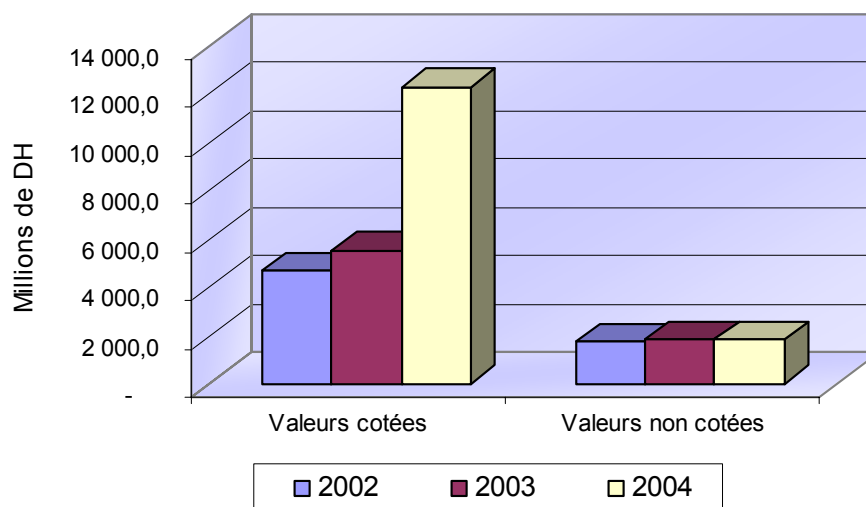
Quant aux valeurs non cotées, elles sont évaluées à 1.834,8MDH à fin 2004 soit une part de 13% contre 1.817,1MDH ou 24,7% du total à fin 2003.

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

(En millions de dhs)

RUBRIQUES	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Valeurs cotées	4 694,6	72,6	5 533,6	75,3	12 296,6	87,0
Valeurs non cotées	1 768,1	27,4	1 817,1	24,7	1 834,8	13,0
<b>Total</b>	<b>6 462,7</b>	<b>100,0</b>	<b>7 350,7</b>	<b>100,0</b>	<b>14 131,4</b>	<b>100,0</b>

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



### a- Valeurs cotées

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.

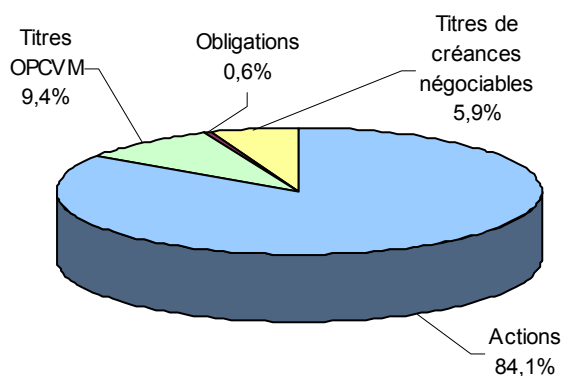
#### a.1 - Répartition par catégorie de titres

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

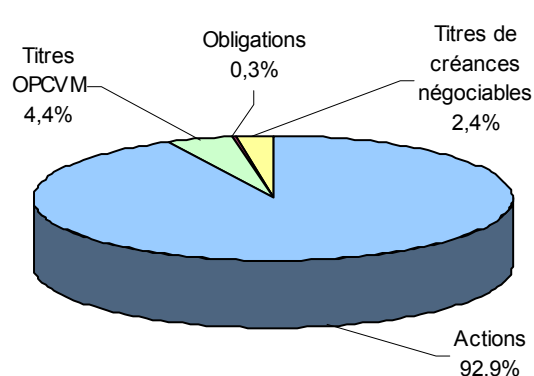
(En millions de DH)

Titres	2002		2003		2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Actions et autres titres de participations	4 465,9	95,1	5 175,5	93,5	11 960,5	97,3
* Actions	4 176,1	88,9	4 652,5	84,1	11 421,9	92,9
* Titres OPCVM	289,8	6,2	523,0	9,4	538,6	4,4
Obligations et autres titres de créance	228,7	4,9	358,1	6,5	336,1	2,7
* Obligations	21,9	0,5	32,8	0,6	37,1	0,3
* Titres de créances négociables	206,8	4,4	325,3	5,9	299,0	2,4
<b>Total</b>	<b>4 694,6</b>	<b>100,0</b>	<b>5 533,6</b>	<b>100,0</b>	<b>12 296,6</b>	<b>100,0</b>

#### A fin 2003



#### A fin 2004



La valeur des investissements de portefeuille détenus par les non-résidents en valeurs cotées, a plus que doublé passant à 12.296,6MDH à fin 2004 en accroissement de +6.763MDH par rapport à fin 2003 (5.533,6MDH). Ce stock se ventile en deux composantes :

✓ **Actions et autres titres de participation** qui représentent 97,3% du total ou 11.960,5MDH à fin 2004 contre 93,5% ou 5.175,5MDH en 2003. Il s'agit des actions cotées (92,9% ou 11.421,9MDH contre 84,1% ou 4.652,5MDH) et des titres OPCVM (4,4% ou 538,6MDH contre 9,4% ou 523MDH). Ainsi l'accroissement enregistré provient essentiellement des actions dont la valeur a augmenté de 6.769,4MDH;

✓ **Obligations et autres titres de créance** qui interviennent à hauteur de 2,7% ou 336,1MDH contre 6,5% ou 358,1MDH à fin 2003. Ils concernent les obligations d'Etat (37,1MDH contre 32,8MDH à fin 2003), et les titres de créances négociables (les Bons du Trésor acquis par adjudication et les Bons de sociétés de financement) : 299MDH contre 325,3MDH à fin 2003.

Pour les investissements de portefeuille, les avoirs des non-résidents en titres marocains sont constitués essentiellement de titres du marché financier, particulièrement ceux de la bourse des valeurs. Les valeurs du marché monétaire sont négligeables.

## a.2 - Répartition sectorielle

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

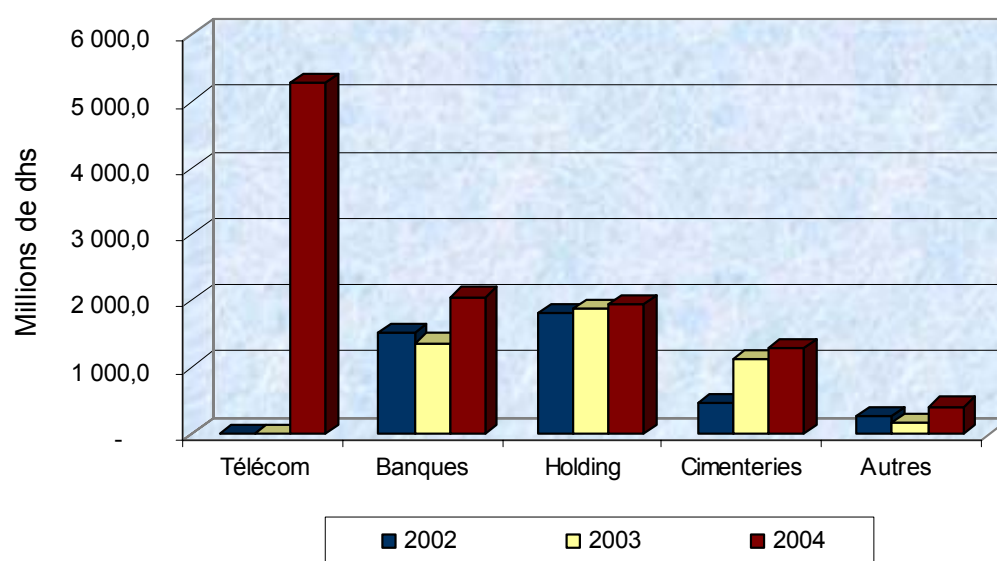
(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		2004		Variation 2004/2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	EN MDH	EN %
Télécommunications	-	-	-	-	5 273,1	46,2	+5 273,1	+100,0
Banques	1 525,1	36,5	1 364,3	29,3	2 060,8	18,0	+696,5	+51,1
Holding	1 822,2	43,6	1 864,3	40,1	1 949,2	17,1	+84,9	+4,6
Cimenteries	454,4	10,9	1 124,7	24,2	1 294,5	11,3	+169,8	+15,1
Agroalimentaire	105,5	2,5	133,6	2,9	440,2	3,8	+306,6	-
Autres industries	195,3	4,7	38,2	0,8	258,7	2,3	+220,5	-
Chimie	14,6	0,4	56,2	1,2	53,4	0,5	-2,8	-5,0
Energie et raffinage	13,5	0,3	16,8	0,4	21,0	0,2	+4,2	+25,0
Assurances	11,4	0,3	12,8	0,3	19,0	0,2	+6,2	+48,4
Commerce	3,3	0,1	5,4	0,1	18,9	0,2	+13,5	-
Immobilier	10,0	0,2	11,7	0,2	14,7	0,1	+3,0	+25,6
Mines	12,6	0,3	17,0	0,4	12,9	0,1	-4,1	-24,1
Sociétés de financement	6,9	0,2	6,4	0,1	4,3	(-)	-2,1	-32,8
Transport	1,3	(-)	1,1	(-)	1,2	(-)	+0,1	+9,1
<b>Total</b>	<b>4 176,1</b>	<b>100,0</b>	<b>4 652,5</b>	<b>100,0</b>	<b>11 421,9</b>	<b>100,0</b>	<b>+6 769,4</b>	<b>+145,5</b>

Les investissements de portefeuille détenus par les non-résidents sous forme d'actions cotées se concentrent à fin 2004 au niveau de quatre secteurs qui représentent 92,6% du total (93,6% à fin 2003) : Télécommunications, banques, holding et cimenteries.

L'expansion de ces engagements (+6.769,4MDH) provient de l'introduction en bourse des valeurs du secteur des télécommunications (+5273,1MDH), et dans une moindre mesure de la valeur du stock du secteur bancaire (2.060,8MDH contre 1.364,3MDH à fin 2003 soit +696,5MDH) et du secteur de l'agroalimentaire (440,2MDH contre 133,6MDH à fin 2003, soit +306,6MDH).

### INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE : REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES



#### a.3 - Répartition géographique :

La répartition par pays du stock des actions cotées détenues par les non-résidents au titre des engagements en investissement de portefeuille, se caractérise en 2004 par la part prépondérante de certains pays notamment la France, l'Espagne, les Emirats Arabes Unis, le Koweït et l'Arabie Saoudite qui interviennent à concurrence de 71,1% dans le total ou 8.121,9MDH.

Ainsi, la France figure en première position avec une part importante de 32,1% ou 3.663,6MDH et ce après avoir occupé la troisième place en 2003 et en 2002 avec des parts respectives de 16,4% ou 761,2MDH et de 11,5% ou 481MDH. L'encours détenu par les investisseurs de ce pays a connu une forte progression de 2.902,4MDH à fin 2004 par rapport à 2003.

La deuxième position revient à l'Espagne dont la part a baissé à 10,6% ou 1.215,1MDH en 2004 au lieu de 20,2% ou 937,3MDH en 2003 et 31,6% ou 1.320,7MDH en 2002 (Premier rang en 2002 et 2003). En revanche, l'encours de ses investisseurs a progressé de 29,6% ou 277,8MDH à fin 2004 par rapport à fin 2003.



Quant aux Emirats Arabes Unis, le stock des titres détenus par les investisseurs de ce pays a augmenté de 668,6MDH pour s'établir à fin 2004 à 1.118MDH soit une part de 9,8% contre 449,4MDH ou 9,7% en 2003. Ceci a permis à ce pays d'améliorer sa position : il occupe ainsi la troisième place en 2004 au lieu de la cinquième en 2003.

De leur côté, les koweitiens ont investi de manière importante à la bourse de Casablanca en 2004 et ce pour 1.063,7MDH contre des montants insignifiants en 2003 et 2002.

L'encours détenu à fin 2004 par les investisseurs saoudiens a presque doublé : 1.061,5MDH contre 517,9MDH. Néanmoins, sa part a perdu près de 2 points : 9,3% contre 11,1%.

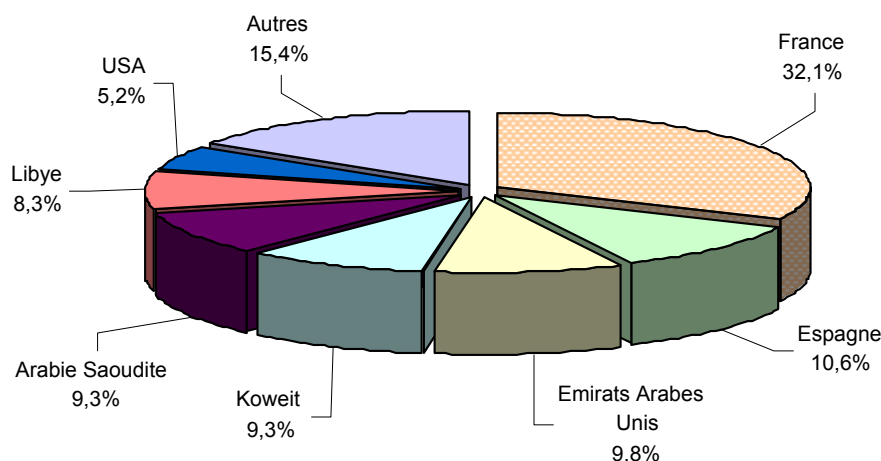
Concernant les autres pays, on relève notamment la part de la Libye : 8,3% ou 942,4MDH et des Etats-Unis : 5,2% ou 589MDH.

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

(En millions de Dhs)

Pays	A fin 2002		A fin 2003		A fin 2004	
	MONTANTS	Part en %	MONTANTS	Part en %	MONTANTS	Part en %
France	481,0	11,5	761,2	16,4	3 663,6	32,1
Espagne	1 320,7	31,6	937,3	20,2	1 215,1	10,6
Emirats Arabes Unis	428,6	10,3	449,4	9,7	1 118,0	9,8
Koweït	1,0	(-)	0,9	(-)	1 063,7	9,3
Arabie Saoudite	0,7	(-)	517,9	11,1	1 061,5	9,3
Libye	770,3	18,5	880,0	18,9	942,4	8,3
USA	219,0	5,3	347,0	7,5	589,0	5,2
Italie	272,8	6,5	364,0	7,8	377,8	3,3
Grande Bretagne	314,8	7,5	150,7	3,2	324,1	2,8
Portugal	180,4	4,3	55,0	1,2	283,5	2,5
Suisse	93,0	2,2	11,1	0,2	118,4	1,0
Pays Bas	0,2	(-)		-	104,6	0,9
Belgique	20,6	0,5	45,9	1,0	45,3	0,4
Autres	73,0	1,8	132,1	2,8	514,9	4,5
<b>Total</b>	<b>4 176,1</b>	<b>100,0</b>	<b>4 652,5</b>	<b>100,0</b>	<b>11 421,9</b>	<b>100,0</b>

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE : REPARTITION DES ACTIONS COTEES A FIN 2004



### b- Valeurs non cotées :

Les engagements en investissements de portefeuille au titre des valeurs non cotées se stabilisent à 1.834,8MDH à fin 2004 contre 1.817,1MDH à fin 2003. 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 » continue à représenter la deuxième composante des engagements même si la part de cette rubrique a reculé de 4,3 points s'établissant ainsi à 44% ou 139.586,6MDH en 2004 contre 48,3% ou 146.827,5MDH en 2003. Son encours a également régressé de 4,9% ou 7.240,9MDH.

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

Rubriques	2002		2003		2004		Variation 2004/2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Dette publique et privée	156 498,2	97,0	138 546,4	94,4	127 949,6	91,7	-10 596,8	-7,6
Crédits commerciaux du secteur privé	1 053,4	0,6	3 167,5	2,1	6 122,0	4,4	+2 954,5	+93,3
Engagements du secteur bancaire	3 847,1	2,4	5 113,6	3,5	5 515,0	3,9	+401,4	+7,8
<b>Total</b>	<b>161 398,7</b>	<b>100,0</b>	<b>146 827,5</b>	<b>100,0</b>	<b>139 586,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-7 240,9</b>	<b>-4,9</b>

Le recul enregistré par cette rubrique s'explique exclusivement par l'allègement de l'encours de la dette extérieure publique (115.310MDH en 2004 contre 126.024MDH en 2003) soit -8,5% ou -10.714MDH. Le stock de la dette extérieure privée a, en revanche, enregistré une légère hausse de 117,2MDH.

Quant aux crédits commerciaux, accordés au secteur privé, ils ont presque doublé (+93,3% ou +2.954,5MDH). Enfin, les engagements du secteur bancaire ont augmenté de 7,8% ou +401,4MDH.

### a- Dette extérieure publique et privée

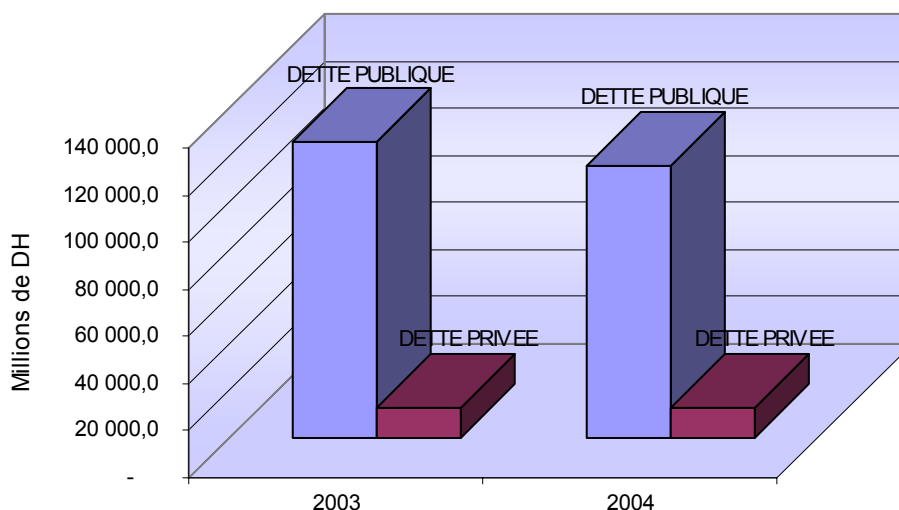
La part du stock de la dette extérieure publique et privée demeure prépondérante et se situe à fin 2004 à 91,7% du total de la rubrique « Autres investissements » ou 127.949,6MDH contre 94,4% ou 138.546,4MDH une année auparavant.

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

(En millions de DH)

	2003		2004		Variation 2004/2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
<b>DETTE PUBLIQUE</b>	<b>126 024,0</b>	<b>91,0</b>	<b>115 310,0</b>	<b>90,1</b>	<b>-10 714,0</b>	<b>-8,5</b>
Administration publique (Trésor)	78 923,0	57,0	70 356,4	55,0	-8 566,6	-10,9
Entreprises publiques et collectivités locales	39 641,0	28,6	39 390,0	30,8	-251,0	-0,6
Banques (Dette garantie)	7 460,0	5,4	5 563,6	4,3	-1 896,4	-25,4
<b>DETTE PRIVEE*</b>	<b>12 522,4</b>	<b>9,0</b>	<b>12 639,6</b>	<b>9,9</b>	<b>+117,2</b>	<b>+0,9</b>
<b>TOTAL</b>	<b>138 546,4</b>	<b>100,0</b>	<b>127 949,6</b>	<b>100,0</b>	<b>-10 596,8</b>	<b>-7,6</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.



### 1- Dette extérieure publique :

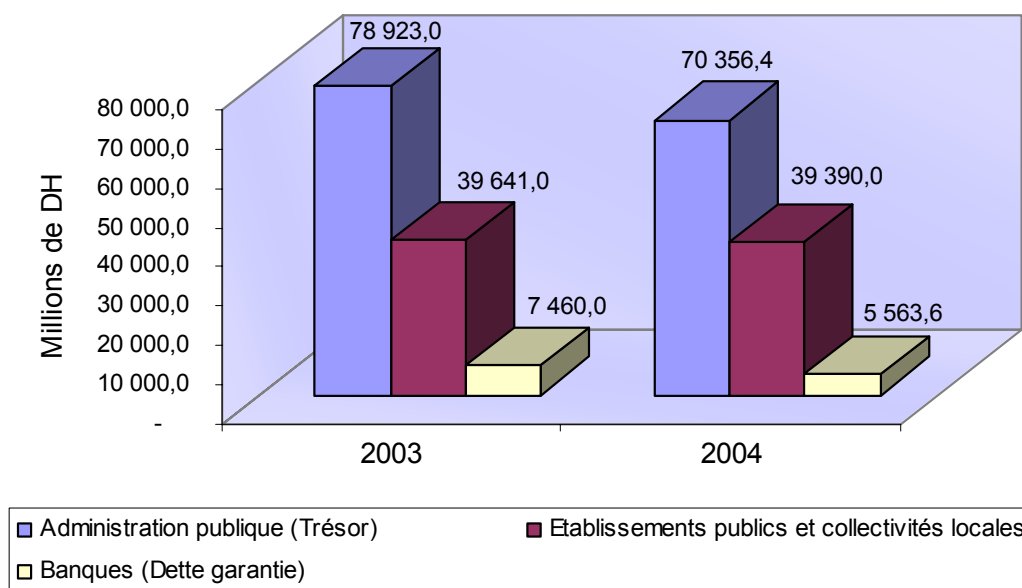
L'allègement de l'encours de la dette extérieure publique (-8,5% ou -10.714MDH) est perceptible en particulier au niveau de la dette extérieure du Trésor :

- Allègement de la dette du Trésor (administration publique) de 10,9% ou -8.566,6MDH (70.356,4MDH contre 78.923MDH).

- baisse de l'encours de la dette garantie (établissements publics et collectivités locales) de 4,6% ou -2.147,4MDH (44.953,6MDH en 2004 contre 47.101MDH en 2003).

Ces évolutions sont corroborées par les flux enregistrés par la balance des paiements au titre de l'année 2004 : baisse des tirages (-38,8%) plus importante que celle des remboursements en principal (-24,2%).

### ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE : REPARTITION PAR CATEGORIE DE DEBITEUR



## 2- Dette extérieure privée

L'encours de la dette extérieure privée a connu une légère hausse à fin 2004 de 117,2MDH. Il s'établit à 12.639,6MDH contre 12.522,4MDH une année auparavant.

Il importe de préciser 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 des rubriques « Autres investissements » et « Investissements directs ». Il s'agit des crédits commerciaux et des opérations comptabilisées au poste « **Autres capitaux** » relevant de la rubrique « Investissements directs » : prêts entre entreprises apparentées et avances en comptes courants d'associés.

➤ [Répartition sectorielle](#)

Cette répartition se base sur le secteur d'activité des opérateurs marocains qui font appel aux financements extérieurs. Elle fait apparaître l'importance de l'encours des sociétés relevant du secteur des télécommunications (49,6% ou 6.268,2MDH), de l'énergie (40,4% ou 5.104,3MDH), des mines (2,6% ou 330,6MDH), de l'industrie (2,2% ou 281,7MDH), des services (1,2% ou 145,7MDH) et du micro crédit (0,9% ou 118,2MDH). Ces secteurs interviennent à concurrence de 96,9% ou 12.248,7MDH.

**REPARTITION SECTORIELLE DE L'ENCOURS  
DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE A FIN 2004**

(En millions de DH)

SECTEUR	MONTANT EN MDH	PART en %
TELECOMMUNICATIONS	6 268,2	49,6
ENERGIE	5 104,3	40,4
MINES	330,6	2,6
INDUSTRIE	281,7	2,2
SERVICES	145,7	1,2
MICRO CREDIT	118,2	0,9
PECHE	55,2	0,4
CONFECTION	39,8	0,3
SOCIETES DE FINANCEMENT	38,7	0,3
AGROALIMENTAIRE	22,0	0,2
RAFFINAGE ET DISTRIBUTION D'HYDROCARBURES	15,6	0,1
DIVERS	219,6	1,8
<b>Total</b>	<b>12 639,6</b>	<b>100,0</b>

➤ [Répartition de l'encours par pays et organisme](#)

L'encours global\* de la dette extérieure privée est mobilisé essentiellement auprès de sept bailleurs de fonds qui interviennent pour 94,1% des financements extérieurs : SFI, le Marché Financier International, l'Italie, les Etats-Unis d'Amérique, la BIRD, la France et la BEI. Leur encours vis-à-vis des opérateurs marocains du secteur privé s'élève à 11.879,2MDH.

\* Non compris les composantes qui relèvent de l'investissement direct (Avances en comptes courants, Prêts apparentés) ainsi que les crédits commerciaux.

## REPARTITION DE L'ENCOURS PAR PAYS ET ORGANISME A FIN 2004

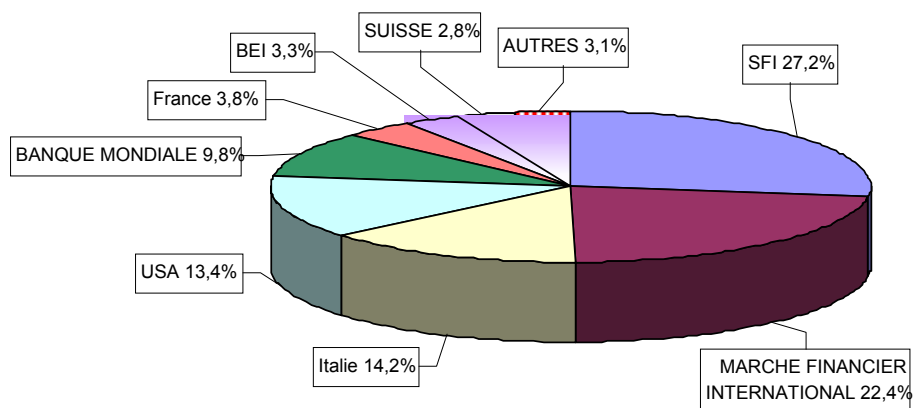
(En millions de DH)

PAYS OU ORGANISME INTERNATIONAL	Montant en MDH	Part en %
SOCIETE FINANCIERE INTERNATIONALE	3 434,1	27,2
MARCHE FINANCIER INTERNATIONAL	2 834,0	22,4
ITALIE	1 793,2	14,2
USA	1 692,7	13,4
BANQUE MONDIALE	1 233,5	9,8
FRANCE	477,9	3,8
BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	413,8	3,3
SUISSE	360,4	2,8
BANQUES OFFSHORE DE TANGER	158,0	1,2
BAHREIN	71,8	0,6
ESPAGNE	52,7	0,4
ALLEMAGNE	50,5	0,4
HOLLANDE	39,6	0,3
BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT	15,6	0,1
PANAMA	8,2	0,1
JAPON	3,6	(-)
Total	12 639,6	100,0

*En* effet, la Société Financière Internationale, SFI, se place en première position avec un encours qui s'élève à 3.434,1MDH représentant ainsi 27,2% de l'encours global.

*Le* marché financier international arrive en deuxième position avec une part de 22,4% ou 2.834MDH. Il est suivi par l'Italie (14,2% ou 1.793,2MDH), les USA (13,4% ou 1.692,7MDH), la Banque Mondiale (9,8% ou 1.233,5MDH), la France (3,8% ou 477,9MDH) et la Banque Européenne d'Investissement (3,3% ou 413,8MDH).

### REPARTITION DE L'ENCOURS PAR PAYS ET ORGANISME A FIN 2004



## b- Crédits commerciaux du secteur privé

L'encours arrêté à fin 2004 des crédits commerciaux a augmenté de 93,3% ou +2.954,5MDH se situant à 6.122MDH contre 3.167,5MDH à fin 2003. Cette progression est liée à l'accroissement des importations de marchandises. Ces crédits sont constitués, en effet, des facilités de paiement consenties par les fournisseurs ou les banques étrangères aux importateurs marocains de marchandises.

## c- Engagements du secteur bancaire

Les engagements du secteur bancaire totalisent à fin 2004 un montant de 5.515MDH contre 5.113,6MDH une année auparavant enregistrant ainsi un accroissement de 7,8% ou +401,4MDH. Ce résultat est dû à l'augmentation relevée au niveau des engagements de la Banque Centrale (+51,1% ou +604MDH : 1.787MDH contre 1.183MDH) et des disponibilités des comptes convertibles à terme (+14,8% ou +48,4MDH : 376MDH contre 327,6MDH). Par contre, les disponibilités des comptes en dirhams convertibles ouverts au nom des non-résidents ont régressé de 7% ou -251MDH : 3.352MDH contre 3.603MDH).

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

*La* stabilité financière d'une économie vis-à-vis de l'extérieur peut être appréciée à travers les informations dégagées par la Position Financière Extérieure Globale notamment son solde mais surtout par la nature et l'évolution de ses composantes.

*En* effet, le sens du solde dégagé par la position extérieure, débiteur ou créateur, et son importance ne constituent pas les seuls éléments pertinents pour apprécier cette stabilité. L'analyse doit se focaliser davantage sur la nature, la structure et l'évolution des composantes de cet indicateur : 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 vis-à-vis de l'extérieur.

*En* effet, les pays qui bénéficient de flux importants au titre des investissements directs peuvent avoir des positions extérieures excessivement 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 2004, la Position Financière Extérieure Globale du Maroc fait ressortir une situation nette débitrice de 150.662MDH contre -154.538,3MDH à fin 2003 soit un allègement de 2,5% ou 3.876,3MDH. Néanmoins, l'appréciation de cet indicateur ne peut se limiter uniquement à ce constat, mais doit intégrer l'analyse des évolutions qui ont caractérisé les différentes composantes de la Position Financière Extérieure Globale.

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

*A* la lumière des précisions et remarques développées précédemment concernant l'appréciation de la stabilité financière d'un pays à travers l'état de sa position extérieure, l'analyse des composantes de la position de notre économie au terme de l'année 2004 fait ressortir les évolutions suivantes :



- **accroissement des avoirs** suite essentiellement à l'augmentation de l'encours des avoirs de réserve, qui ne cesse de progresser d'une année à l'autre;
- **augmentation des engagements** suite à l'accroissement tant de l'encours des investissements directs que de celui des investissements de portefeuille. Les engagements au titre de la rubrique «Autres investissements» continuent de s'alléger en liaison avec la régression de l'endettement extérieur public ;
- **prépondérance des éléments à caractère stable** dans le total des engagements : investissements directs et endettement à moyen et long terme.
- **accroissement néanmoins de la proportion des éléments à court terme** dans le total des engagements : investissements de portefeuille, avoirs en dirhams convertibles des non-résidents et crédits commerciaux à court terme accordés aux opérateurs résidents.

## **A- ACCROISSEMENT DES AVOIRS**

*La* valeur globale des avoirs des résidents recensés dans la Position Financière Extérieure Globale s'établit à 166.449,4MDH en accroissement de 11,5% ou +17.132,4MDH par rapport à l'exercice 2003, soit 149.317MDH.

Cet accroissement provient essentiellement des avoirs de réserve qui représentent 89,9% du total des avoirs en 2004 ; les autres rubriques notamment les investissements directs ont enregistré des hausses mais de moindre importance.

a-  **Les investissements directs** : +13,2%

Cette rubrique qui progresse de manière régulière a enregistré en 2004 un accroissement important au niveau des prêts entre entreprises apparentées (+923,7MDH) et des avances en comptes courants (+244,4MDH) ; l'encours du poste « capital social » s'est inscrit en baisse de 519MDH.

b-  **Investissements de portefeuille** : +26,1%

*Les* avoirs en titres étrangers, détenus par les résidents sont passés de 1.018MDH en 2003 à 1.283,6MDH à fin 2004 soit un accroissement de 26,1% ou +265,6MDH.

c-  **Les autres investissements** : -12,1%

*La* rubrique « Autres investissements » a enregistré une régression liée principalement au recul des dépôts du secteur public à l'étranger : 10.034,7MDH en 2004 contre 11.418MDH en 2003. Les avoirs de la rubrique se

composent principalement de prêts accordés par le système bancaire aux non-résidents dans le cadre des opérations de privatisation des entreprises publiques et de crédits commerciaux à l'export.


d-  Avoirs de réserve : +13,3%

D'une valeur globale de 149.580MDH, les avoirs de réserve ont progressé de 13,3% ou +17.601MDH par rapport à fin 2003 soit 131.979MDH. Ils représentent ainsi l'équivalent de 85% des importations de biens et services enregistrées par la balance des paiements en 2004 soit 175.965,6 MDH. Ces avoirs permettent donc de couvrir plus de dix mois (10,2 mois) d'importations de biens et services.

En définitive, les avoirs demeurent prédominés par les éléments liquides en l'occurrence les avoirs de réserve.

## B- EVOLUTION DES ENGAGEMENTS

Le total des engagements inscrits à la Position Financière Extérieure Globale a augmenté de 4,4% ou +13.256,1MDH (317.111,4MDH contre 303.855,3MDH à fin 2003). Cet accroissement résulte des évolutions divergentes : accroissement des engagements au titre des investissements directs et de portefeuille et baisse de ceux afférents aux « Autres investissements ».

a-  Investissements directs : +9,2%

Le stock des investissements directs étrangers au Maroc est passé de 149.677,1MDH en 2003 à 163.393,4MDH à fin 2004, soit un accroissement de 9,2% ou +13.716,3MDH.

Cet accroissement qui traduit la confiance des investisseurs étrangers dans les potentialités de l'économie marocaine, s'explique par le flux d'investissements directs reçus par le Maroc au cours de l'année 2004 et par l'appréciation du stock des valeurs cotées incluses dans les investissements directs.

L'accroissement ne concerne que les investissements directs proprement dits inscrits au poste capital social dont l'encours est passé de 140.324,4MDH à 153.469,5MDH. L'encours des opérations assimilées (prêts apparentés et avances en comptes courants d'associés) a connu une légère baisse de 571,2MDH : 9.923,9MDH contre 9.352,7MDH une année auparavant.

b-  Investissements de portefeuille : +92,2%

L'encours des ces investissements a enregistré une augmentation importante de 92,2% ou +6.780,7MDH passant de 7.350,7MDH en 2003 à 14.131,4MDH en 2004. Ce résultat s'explique par l'émission des titres souscrits

par les non-résidents tant à la bourse de Casablanca qu'à la bourse de Paris pour un montant global de 5.273,1MDH.

c-  : -4,9%

Le recul des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » : 139.586,6MDH contre 146.827,5MDH, soit -4,9% ou -7.240,9MDH provient du recul de l'endettement extérieur public :

- l'encours de la dette extérieure du Trésor a baissé de 10,9% ou -8.566,6MDH : 70.356,4MDH contre 78.923MDH;
- l'encours des lignes de crédit contractées par les banques et bénéficiant de la garantie de l'Etat est passé à 5.563,6MDH contre 7.460MDH, soit un recul de 25,4% ou -1.896,4MDH ;
- La dette du secteur privé, hors crédits commerciaux, prêts apparentés et avances en comptes courants, a connu une légère hausse de près de 1% ou +117,2MDH : 12.639,6MDH contre 12.522,4MDH.

### **C- PREPONDERANCE DES ELEMENTS A CARACTERE STABLE**

En dépit de certains changements relevés au niveau de leur structure, les engagements inscrits dans la Position Financière Extérieure Globale demeurent prédominés par les composantes à caractère stable qui en représentent 91,8% contre 94,9% en 2003 :

- Investissements directs : 51,5% du total contre 49,3% à fin 2003 ;
- Dettes à moyen et long terme : 40,3% contre 45,6%.

La part des engagements à court terme et des éléments à caractère volatile a légèrement augmenté. Toutefois, leur part demeure faible : 8,2% contre 5,1% soit un gain de 3,1 points :

- Investissements de portefeuille : 4,5% contre 2,4% à fin 2003 ;
- Crédits commerciaux du secteur privé : 1,9% contre 1% une année auparavant ;
- Engagements du système bancaire : stabilité de leur part : 1,8% en 2004 contre 1,7% en 2003.

## **II- QUELQUES INDICATEURS PERTINENTS**

Pour une meilleure appréciation de la situation de la PEG et de ses composantes, le recours à l'analyse à travers certains indicateurs jugés pertinents à l'échelle internationale est utile : 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 exprimé en prix courants, la position extérieure nette ne représente que 34% contre 36,8% à fin 2003 et 42% en 2002.

(En millions de DH)

	2002	2003	2004
Position extérieure nette (1)	-166 916,2	-154 538,3	-150 662,0
PIB prix courant (2)	397 781,9	419 485,2	443 672,8
Ratio (1)/(2) en %	<b>42,0</b>	<b>36,8</b>	<b>34,0</b>

Comparé à d'autres pays, le ratio du Maroc est inférieur à celui de la plupart des pays similaires notamment la Tunisie (106,1%), l'Indonésie (47,9%), la Turquie (39,4%) et le Chili (34,7%). Néanmoins, il est supérieur à ceux de l'Egypte (27,3%) et de l'Afrique du Sud (8,6%). Le niveau relativement faible de la position nette débitrice du Maroc provient de l'importance de ses avoirs de réserve et ce, malgré l'accroissement d'une année à l'autre de l'encours du stock des investissements étrangers au Maroc.

Les données d'autres pays font apparaître soit des ratios plus faibles (Afrique du Sud : 8,6%, l'Egypte : 27,3%) en raison de l'importance de leur PIB et de la faiblesse de leur position nette, soit des ratios plus importants (Grèce : 66,1%, Portugal : 60,7%) du fait du stock élevé des investissements étrangers dans ces pays.

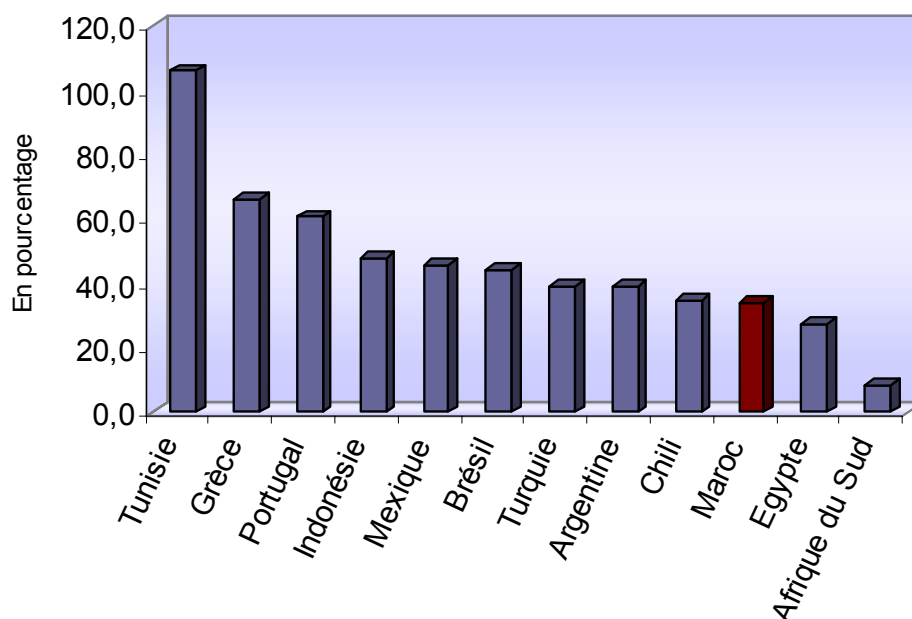
## POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB ANNEE 2004

(En Milliards de dollars US)

Pays	PIB prix courants	Position Extérieure Nette	Position Extérieure Nette / PIB en %
Tunisie	29,3	-31,1	106,1
Grèce	225,1	-148,9	66,1
Portugal	183,9	-111,7	60,7
Indonésie	247,9	-118,8	47,9
Mexique	677,8	-310,3	45,8
Brésil	665,6	-296,1	44,5
Turquie	319,5	-125,9	39,4
Argentine	151,2	-58,9	39,0
Chili	102,4	-35,5	34,7
<b>Maroc</b>	<b>55,0</b>	<b>-18,4</b>	<b>34,0</b>
Egypte	77,4	-21,1	27,3
Afrique du Sud	244,1	-21,1	8,6

Source : FMI et Banques centrales des pays concernés.

## POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB ANNEE 2004



### B- Baisse du taux d'endettement

L'encours global de la dette extérieure tant publique que privée, s'est allégé de 4,7% ou -7.071,1MDH et le taux d'endettement global a baissé de 3,6points : 32,5% contre 36,1% en 2003 et 42,1% en 2002.

## ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	A fin 2004	Variations 2004 / 2003	
				MDH	EN %
Dettes extérieure publique	142 317,0	126 024,0	115 310,0	-10 714,0	-8,5
Dettes extérieure privée*	25 287,8	25 042,6	28 685,5	+3 642,9	+14,5
Encours total (1)	167 604,8	151 066,6	143 995,5	-7 071,1	-4,7
PIB (2)	397 781,9	419 485,2	443 672,8	+24 187,6	+5,8
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	42,1	36,0	32,5		

\* y compris les crédits commerciaux, les avances en compte courant et les prêts apparentés

L'encours de la dette extérieure publique a sensiblement régressé. Par contre, celui de la dette extérieure privée s'est inscrit en hausse.

En effet, l'encours global de la dette extérieure publique a baissé de 8,5% ou -10.714MDH. En outre le ratio de cet encours par rapport au PIB a régressé de près de 4 points : 26% contre 30% à fin 2003 et 35,8% en 2002.

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

(En millions de dhs)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	A fin 2004	Variations 2004 / 2003	
				MDH	EN %
Dettes du Trésor	92 556,0	78 923,0	70 356,4	-8 566,6	-10,9
Dettes du secteur public (dettes garanties)	49 761,0	47 101,0	44 953,6	-2 147,4	-4,6
Encours total (1)	142 317,0	126 024,0	115 310,0	-10 714,0	-8,5
PIB (2)	397 781,9	419 485,2	443 672,8	+24 187,6	+5,8
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	35,8	30,0	26,0		

L'encours de la dette extérieure privée a augmenté de 14,5% ou 3.642,9MDH. Rapporté au PIB, il représente 6,5% contre 6% à fin 2003 et 6,4% en 2002.

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2002	A fin 2003	A fin 2004	Variations 2004 / 2003	
				MDH	EN %
Prêts privés	14 181,2	12 522,4	12 639,6	+117,2	+0,9
Crédits commerciaux	1 053,4	3 167,5	6 122,0	+2 954,5	+93,3
Prêts apparentés	3 762,0	2 621,1	2 652,5	+31,4	+1,2
Avances en comptes courants	6 291,2	6 731,6	7 271,4	+539,8	+8,0
Encours total (1)	25 287,8	25 042,6	28 685,5	+3 642,9	+14,5
PIB (2)	397 781,9	419 485,2	443 672,8	+24 187,6	+5,8
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	6,4	6,0	6,5		

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

Le ratio des engagements à court terme par rapport aux avoirs de réserve permet d'apprécier dans quelle mesure une économie peut faire face à des chocs externes en raison du caractère volatile de ces engagements.

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 dhs)

Rubriques	2002	2003	2004	Evolution 2004/2003	
				En MDH	En %
Investissements de portefeuille	6 462,7	7 350,7	14 131,4	+6 780,7	+92,2
Crédits commerciaux du secteur privé	1 053,4	3 167,5	6 122,0	+2 954,5	+93,3
Engagements du secteur bancaire	3 847,1	5 113,6	5 515,0	+401,4	+7,8
Total engagements à court terme (1)	11 363,2	15 631,8	25 768,4	+10 136,6	+64,8
Avoirs de réserve (2)	114 044,0	131 979,0	149 580,0	+17 601,0	+13,3
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	<b>10,0</b>	<b>11,8</b>	<b>17,2</b>		

*L'*augmentation remarquable constatée au niveau de l'encours des investissements de portefeuille à la fin de l'exercice 2004 et l'augmentation des crédits commerciaux reçus par le secteur privé qui ont presque doublé en liaison avec l'évolution des importations de biens se sont traduits par un accroissement des engagements à court terme de 64,8% ou +10.136,6MDH.

*En* raison de l'importance des avoirs de réserve, les engagements à court terme n'en représentent que 17,2% à fin 2004 contre 11,8% à fin 2003 et 10% en 2002.



# ANNEXES



**ANNEXE I****POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC****ANNEE 2004 \***

Millions de dirhams

<b>Rubriques</b>	<b>Avoirs</b>	<b>Engagements</b>	<b>Position nette</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>5 551,1</b>	<b>163 393,4</b>	<b>-157 842,3</b>
Investissements marocains à l'étranger	5 551,1		+5 551,1
Investissements étrangers au Maroc		163 393,4	-163 393,4
Capital social	4 027,2	153 469,5	-149 442,3
Autres capitaux	1 523,9	9 923,9	-8 400,0
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>1 283,6</b>	<b>14 131,4</b>	<b>-12 847,8</b>
Titres étrangers	1 283,6		+1 283,6
Titres marocains		14 131,4	-14 131,4
Actions et autres titres de participation	1 283,6	13 795,3	-12 511,7
Obligations et autres titres de créance		336,1	-336,1
<b>Autres investissements</b>	<b>10 034,7</b>	<b>139 586,6</b>	<b>-129 551,9</b>
Crédits commerciaux	3 701,2	6 122,0	-2 420,8
Prêts	5 047,6	127 949,6	-122 902,0
Administrations publiques		70 356,4	-70 356,4
Banques	5 047,6	5 563,6	-516,0
Autres secteurs		52 029,6	-52 029,6
- Secteur public		39 390,0	-39 390,0
- Secteur privé		12 639,6	-12 639,6
Monnaie fiduciaire et dépôts	599,6	5 515,0	-4 915,4
Autorités monétaires (engagements)		1 787,0	-1 787,0
Autres secteurs	365,3		+365,3
Secteur public	269,4		+269,4
Secteur privé	95,9		+95,9
Banques	234,3	3 728,0	-3 493,7
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		3 352,0	-3 352,0
- Comptes en devises des résidents	234,3		+234,3
- Autres engagements		376,0	-376,0
Autres avoires	686,3		+686,3
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>149 580,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+149 580,0</b>
Or monétaire	1 960,0		+1 960,0
Droits de tirage spéciaux	988,0		+988,0
Position de réserve FMI	1 294,0		+1 294,0
Devises étrangères	145 338,0		+145 338,0
<b>Position extérieure nette</b>	<b>166 449,4</b>	<b>317 111,4</b>	<b>-150 662,0</b>

\* Données actualisées

## ANNEXE II

**ETAT COMPARATIF DES RUBRIQUES DES PEG 2003 ET 2004\***

En millions de dirhams

Rubriques	Avoirs			Engagements			Position nette		
	A fin 2003	A fin 2004	Variations en MDH	A fin 2003	A fin 2004	Variations en MDH	A fin 2003	A fin 2004	Variations en MDH
<b>Investissements directs</b>	<b>4 902,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>+649,1</b>	<b>149 677,1</b>	<b>163 393,4</b>	<b>+13 716,3</b>	<b>-144 775,1</b>	<b>-157 842,3</b>	<b>-13 067,2</b>
Investissements marocains à l'étranger	4 902,0	5 551,1	+649,1				+4 902,0	+5 551,1	+649,1
Investissements étrangers au Maroc				149 677,1	163 393,4	+13 716,3	-149 677,1	-163 393,4	-13 716,3
Capital social	4 546,2	4 027,2	-519,0	140 324,4	153 469,5	+13 145,1	-135 778,2	-149 442,3	-13 664,1
Autres capitaux	355,8	1 523,9	+1 168,1	9 352,7	9 923,9	+571,2	-8 996,9	-8 400,0	+596,9
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>1 018,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>+265,6</b>	<b>7 350,7</b>	<b>14 131,4</b>	<b>+6 780,7</b>	<b>-6 332,7</b>	<b>-12 847,8</b>	<b>-6 515,1</b>
Titres étrangers	1 018,0	1 283,6	+265,6				+1 018,0	+1 283,6	+265,6
Titres marocains				7 350,7	14 131,4	+6 780,7	-7 350,7	-14 131,4	-6 780,7
Actions et autres titres de participation	1 018,0	1 283,6	+265,6	6 992,6	13 795,3	+6 802,7	-5 974,6	-12 511,7	-6 537,1
Obligations et autres titres de créance			+0,0	358,1	336,1	-22,0	-358,1	-336,1	+22,0
<b>Autres investissements</b>	<b>11 418,0</b>	<b>10 034,7</b>	<b>-1 383,3</b>	<b>146 827,5</b>	<b>139 586,6</b>	<b>-7 240,9</b>	<b>-135 409,5</b>	<b>-129 551,9</b>	<b>+5 857,6</b>
Crédits commerciaux	3 409,6	3 701,2	+291,6	3 167,5	6 122,0	+2 954,5	+242,1	-2 420,8	-2 662,9
Prêts	5 279,4	5 047,6	-231,8	138 546,4	127 949,6	-10 596,8	-133 267,0	-122 902,0	+10 365,0
Administrations publiques				78 923,0	70 356,4	-8 566,6	-78 923,0	-70 356,4	+8 566,6
Banques	5 279,4	5 047,6	-231,8	7 460,0	5 563,6	-1 896,4	-2 180,6	-516,0	+1 664,6
Autres secteurs				52 163,4	52 029,6	-133,8	-52 163,4	-52 029,6	+133,8
- Secteur public				39 641,0	39 390,0	-251,0	-39 641,0	-39 390,0	+251,0
- Secteur privé				12 522,4	12 639,6	+117,2	-12 522,4	-12 639,6	-117,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	2 059,2	599,6	-1 459,6	5 113,6	5 515,0	+401,4	-3 054,4	-4 915,4	-1 861,0
Autorités monétaires (engagements)				1 183,0	1 787,0	+604,0	-1 183,0	-1 787,0	-604,0
Autres secteurs	1 836,5	365,3	-1 471,2					+365,3	+365,3
Secteur public	1 824,9	269,4	-1 555,5					+269,4	+269,4
Secteur privé	11,6	95,9	+84,3					+95,9	+95,9
Banques	222,7	234,3	+11,6	3 930,6	3 728,0	-202,6	-3 707,9	-3 493,7	+214,2
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents				3 603,0	3 352,0	-251,0	-3 603,0	-3 352,0	+251,0
- Comptes en devises des résidents	222,7	234,3	+11,6				+234,3	+234,3	+0,0
- Autres engagements				327,6	376,0	+48,4	-327,6	-376,0	-48,4
Autres avoirs	669,8	686,3	+16,5				+669,8	+686,3	+16,5
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>131 979,0</b>	<b>149 580,0</b>	<b>+17 601,0</b>			<b>+0,0</b>	<b>+131 979,0</b>	<b>+149 580,0</b>	<b>+17 601,0</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	983,0	988,0	+5,0			+0,0	+983,0	+988,0	+5,0
Position de réserve FMI	1 294,0	1 294,0	0,0			+0,0	+1 294,0	+1 294,0	+0,0
Devises étrangères	127 742,0	145 338,0	+17 596,0			+0,0	+127 742,0	+145 338,0	+17 596,0
						+0,0			
<b>Position extérieure nette</b>	<b>149 317,0</b>	<b>166 449,4</b>	<b>+17 132,4</b>	<b>303 855,3</b>	<b>317 111,4</b>	<b>+13 256,1</b>	<b>-154 538,3</b>	<b>-150 662,0</b>	<b>+3 876,3</b>

\* Chiffres actualisés

**ANNEXE III****AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE**

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2002			2003			2004			Variation 2004/2003					
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	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	5 551,1	163 393,4	-157 842,3	+649,1	+13,2	+13 716,3	+9,2	-13 067,2	-9,0
Investissements de portefeuille	863,5	6 462,7	-5 599,2	1 018,0	7 350,7	-6 332,7	1 283,6	14 131,4	-12 847,8	+265,6	+26,1	+6 780,7	+92,2	-6 515,1	-102,9
Autres Investissements	4 756,7	161 398,7	-156 642,0	11 418,0	146 827,5	-135 409,5	10 034,7	139 586,6	-129 551,9	-1 383,3	-12,1	-7 240,9	-4,9	+5 857,6	+4,3
Avoirs de réserve	114 044,0	-	+114 044,0	131 979,0	-	+131 979,0	149 580,0	-	+149 580,0	+17 601,0	+13,3	+0,0	-	+17 601,0	+13,3
Position Nette	124 272,6	291 188,8	-166 916,2	149 317,0	303 855,3	-154 538,3	166 449,4	317 111,4	-150 662,0	+17 132,4	+11,5	+13 256,1	+4,4	+3 876,3	+2,5

ANNEXE IV**STRUCTURE DES AVOIRS**

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2002		2003		2004		VARIATION	
	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	Valeur MDH	PART %	En MDH	En %
Investissements directs	4 608,4	3,7	4 902,0	3,3	5 551,1	3,3	+649,1	+13,2
Investissements de portefeuille	863,5	0,7	1 018,0	0,7	1 283,6	0,8	+265,6	+26,1
Autres investissements	4 756,7	3,8	11 418,0	7,6	10 034,7	6,0	-1 383,3	-12,1
Avoirs de réserve	114 044,0	91,8	131 979,0	88,4	149 580,0	89,9	+17 601,0	+13,3
<b>TOTAL</b>	<b>124 272,6</b>	<b>100,0</b>	<b>149 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>166 449,4</b>	<b>100,0</b>	<b>+17 132,4</b>	<b>+11,5</b>

ANNEXE V**STRUCTURE DES ENGAGEMENTS**

(En millions de DH)

	2002		2003		2004		Variation 2004/2003	
<b>RUBRIQUE</b>	<b>Valeur MDH</b>	<b>PART %</b>	<b>Valeur MDH</b>	<b>PART %</b>	<b>Valeur MDH</b>	<b>PART %</b>	<b>En MDH</b>	<b>En %</b>
Investissements directs	123 327,4	42,4	149 677,1	49,3	163 393,4	51,5	+13 716,3	+9,2
Investissements de portefeuille	6 462,7	2,2	7 350,7	2,4	14 131,4	4,5	+6 780,7	+92,2
Autres investissements	161 398,7	55,4	146 827,5	48,3	139 586,6	44,0	-7 240,9	-4,9
<b>TOTAL</b>	<b>291 188,8</b>	<b>100,0</b>	<b>303 855,3</b>	<b>100,0</b>	<b>317 111,4</b>	<b>100,0</b>	<b>+13 256,1</b>	<b>+4,4</b>

**ANNEXE VI****INVESTISSEMENTS DIRECTS MAROCAINS A L'ETRANGER :  
REPARTITION SECTORIELLE**

(En millions de DH)

SECTEUR	2002		2003		2004		Variation 2004/2003	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Banques et organismes financiers	1 604,0	34,8	1 860,4	38,0	2 981,6	53,7	+1 121,2	+60,3
Mines	910,3	19,8	938,4	19,1	927,0	16,7	-11,4	-1,2
Holding	1 250,8	27,2	1 295,5	26,4	855,5	15,4	-440,0	-34,0
Télécommunications	499,1	10,8	434,7	8,9	441,6	8,0	+6,9	+1,6
Transport	145,5	3,2	155,3	3,2	146,1	2,6	-9,2	-5,9
Services	17,8	0,4	26,6	0,5	56,3	1,0	+29,7	-
Industrie	107,7	2,3	110,9	2,3	42,8	0,8	-68,1	-61,4
Textile	33,2	0,7	34,5	0,7	41,0	0,7	+6,5	+18,8
Agroalimentaire	5,6	0,1	5,7	0,1	24,5	0,5	+18,8	-
Pêche	14,4	0,3	14,9	0,3	13,0	0,2	-1,9	-12,8
Commerce	9,1	0,2	14,3	0,3	10,1	0,2	-4,2	-29,4
Autres secteurs	10,9	0,2	10,8	0,2	11,6	0,2	+0,8	+7,4
<b>TOTAL</b>	<b>4 608,4</b>	<b>100,0</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>	<b>+649,1</b>	<b>+13,2</b>

**ANNEXE VII****INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE MAROCAINS A L'ETRANGER :  
REPARTITION SECTORIELLE**

(En millions de DH)

<b>SECTEUR</b>	<b>2002</b>		<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>Variation 2004/2003</b>
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>En MDH</b>
Banques et organismes financiers	689,0	79,8	827,0	81,2	916,5	71,4	+89,5
Assurances	31,7	3,7	50,3	5,0	73,3	5,7	+23,0
Mines	47,0	5,4	43,7	4,3	24,9	1,9	-18,8
Industrie	23,7	2,7	29,8	2,9	21,2	1,7	-8,6
Services	23,2	2,7	24,3	2,4	19,8	1,5	-4,5
Transport	17,6	2,0	5,3	0,5	17,6	1,4	+12,3
Commerce	8,3	1,0	9,3	0,9	14,4	1,1	+5,1
Cimenteries	15,2	1,8	17,0	1,7	7,7	0,6	-9,3
Autres secteurs	7,8	0,9	11,3	1,1	188,2	14,7	+176,9
<b>Total</b>	<b>863,5</b>	<b>100,0</b>	<b>1 018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>100,0</b>	<b>+265,6</b>

**ANNEXE VIII*****AUTRES INVESTISSEMENTS EN AVOIRS :  
REPARTITION PAR NATURE D'OPERATION***

(En millions de DH)

<b>Année</b>	<b>2002</b>		<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>Variation 2004/2003</b>
<b>Rubriques</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</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	5 047,6	50,3	-231,8
<i>Crédits commerciaux du secteur privé</i>	3 479,4	73,1	3 409,6	29,9	3 701,2	36,9	+291,6
<i>Dépôts à l'étranger</i>	362,7	7,6	1 836,5	16,1	365,3	3,7	-1 471,2
* Secteur privé non bancaire	139,5	2,9	11,6	0,1	95,9	1,0	+84,3
* Secteur public	223,2	4,7	1 824,9	16,0	269,4	2,7	-1 555,5
<i>Comptes en devises des résidents</i>	233,1	4,9	222,7	1,9	234,3	2,3	+11,6
<i>Autres avoirs</i>	655,5	13,8	669,8	5,9	686,3	6,8	+16,5
<b>TOTAL</b>	<b>4 756,7</b>	<b>100,0</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10 034,7</b>	<b>100,0</b>	<b>-1 383,3</b>