

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

***www.oc.gov.ma***

***POSITION  
FINANCIÈRE EXTERIEURE  
GLOBALE***

**2005**

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

# ***TABLE DES MATIERES***

<b><i>NOTE DE PRESENTATION.....</i></b>	<b>4</b>
<b><i>METHODOLOGIE D'ETABLISSEMENT DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b>5</b>
<b>I- CADRE CONCEPTUEL.....</b>	<b>6</b>
A- Champ couvert .....	6
B- Résidence .....	6
C- Valorisation des avoirs et engagements .....	6
D- Date d'enregistrement .....	7
E- Classification .....	7
<b>II- INVESTISSEMENTS DIRECTS .....</b>	<b>7</b>
A- Les avoirs .....	8
B- Les engagements .....	8
a- Evaluation du stock initial .....	8
b- Actualisation des flux .....	8
c- Composantes des engagements .....	9
<b>III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE .....</b>	<b>9</b>
<b>IV- AUTRES INVESTISSEMENTS .....</b>	<b>10</b>
<b>V- AVOIRS DE RESERVE.....</b>	<b>11</b>
<b>POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE - ANNEE 2005 .....</b>	<b>12</b>
<b><i>PRESENTATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b>13</b>
<b>I- AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE ...</b>	<b>13</b>
<b>II- STRUCTURE EN AVOIRS ET ENGAGEMENTS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE .....</b>	<b>15</b>
A- Structure des avoirs .....	16
B- Structure des engagements .....	17
<b><i>ANALYSE DES RUBRIQUES DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b>20</b>

<b>I- LES AVOIRS.....</b>	<b>20</b>
A- Investissements directs marocains à l'étranger .....	20
a- répartition par nature d'opération .....	20
b- répartition sectorielle .....	22
c- répartition par pays de destination .....	24
B- Avoirs en investissements de portefeuille .....	26
a- répartition sectorielle .....	26
b- répartition géographique .....	28
C- Autres investissements .....	29
D- Avoirs de réserve.....	31
<b>II- LES ENGAGEMENTS.....</b>	<b>32</b>
A- Engagements en investissements directs.....	32
a- répartition par nature d'opération .....	32
a.1- "Capital social".....	33
a.2- "Autres capitaux" .....	34
b- répartition sectorielle .....	35
b.1- répartition sectorielle du stock des investissements directs étrangers .....	35
b.2- répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs, valeurs cotées .....	37
c- répartition par pays des valeurs cotées au titre des engagements en investissements directs .....	39
B- Engagements en investissements de portefeuille .....	40
a- valeurs cotées .....	41
a.1- répartition par catégorie de titres.....	42
a.2- répartition sectorielle.....	43
a.3- répartition géographique .....	44
b- valeurs non cotées .....	46
C- Autres investissements .....	46
a- dette extérieure publique et privée .....	47
a.1- dette extérieure publique .....	47
- répartition par catégorie de débiteur .....	48
- répartition par catégorie de créanciers .....	49
a.2- dette extérieure privée .....	49
- répartition sectorielle .....	50
- répartition de l'encours par créancier .....	51
b- crédits commerciaux du secteur privé .....	53
c- engagements du secteur bancaire .....	53

<b><i>APPRECIATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>	<b>54</b>
<b>I- APPRECIATION DES RESULTATS .....</b>	<b>54</b>
A- Accroissement des avoirs .....	55
a- investissements directs.....	55
b- investissement de portefeuille.....	55
c- autres investissements .....	56
d- avoirs de réserve .....	56
B- Evolution des engagements .....	56
a- investissements directs.....	56
b- investissement de portefeuille.....	57
c- autres investissements .....	57
C- Prépondérance des éléments à caractère stable .....	57
D- Léger accroissement des éléments à court terme dans le total des engagements.....	57
<b>II- QUELQUES INDICATEURS PERTINENTS .....</b>	<b>58</b>
A- Position Extérieure Nette /PIB .....	58
B- Baisse du taux d'endettement.....	59
C- Engagements à court terme et avoirs de réserve .....	61
<b><i>POSITIONS FINANCIERES EXTERIEURES GLOBALES 2002 A 2004... </i></b>	<b>62</b>
Position financière extérieure globale du Maroc - Année 2002.....	63
Position financière extérieure globale du Maroc - Année 2003.....	64
Position financière extérieure globale du Maroc - Année 2004.....	65
<b><i>ANNEXES .....</i></b>	<b>66</b>
ANNEXE I .....	67
ANNEXE II .....	68
ANNEXE III .....	69
ANNEXE IV .....	70
ANNEXE V .....	71
ANNEXE VI .....	72
ANNEXE VII .....	73

## ***NOTE DE PRÉSENTATION***

**L**a publication de la Position Financière Extérieure Globale (PFEG) 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.

**E**n 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 Financière Extérieure Globale 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.

**L**e 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.

**L**a présente édition qui comporte l'actualisation de la version provisoire de l'édition 2005 diffusée en juillet 2006, est enrichie par d'autres données pertinentes par rapport aux précédentes éditions. Elle intègre ainsi des données détaillées sur la répartition de l'encours de la dette extérieure publique par catégorie de créanciers ainsi que d'autres détails relatifs à l'endettement extérieur privé .Bien entendu, les autres éléments des versions précédentes sont maintenus notamment 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.

---

<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**

**La 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 Globale est établie selon une périodicité annuelle.

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

**En effet, la Balance des Paiements** enregistre uniquement les transactions réalisées au cours d'une période donnée entre les résidents et les non-résidents d'une économie. Bien entendu, elle comporte au niveau du compte d'opérations financières, les rubriques retracant 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.

Néanmoins, ces rubriques n'enregistrent que les opérations (flux) de la période considérée, ce qui ne permet pas d'apprécier la situation d'une économie à l'égard du reste du monde en termes d'engagements et d'avoirs financiers (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.

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

**La Position 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.

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

## I- CADRE CONCEPTUEL

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

**L**es principaux concepts et définitions utilisés pour l'élaboration de la PFEG 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

**L**a PFEG 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 PFEG 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.

**L**e 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.

**L**es 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

**E**n principe, les encours ou stocks d'avoirs et d'engagements de la PFEG doivent être inscrits, enregistrés ou valorisés au prix du marché<sup>2</sup>. Il en est ainsi des actions et obligations cotées. Les avoirs et engagements sous forme de dépôts sont inscrits à leur valeur nominale. Néanmoins, cette valorisation n'est pas

---

<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.

toujours possible lorsque les instruments composant ces avoirs ou engagements ne sont pas négociés sur un marché. Dans ce cas, la valeur comptable est la seule disponible. Elle peut correspondre à la valeur d'origine (valeur historique) ou faire l'objet d'une réévaluation selon les éléments disponibles (actions de sociétés non cotées évaluées selon la situation de l'ensemble des fonds propres...).

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

**La PFEG** 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.

### **A- Les avoirs**

**L**es données de cette rubrique sont puisées en totalité dans les comptes rendus des entités ayant investi à l'étranger. Le recensement effectué en 2005 a permis de réaffecter aux postes appropriés certains avoirs, inscrits dans la PFEG de 2002, 2003 et 2004 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 2005.

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

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

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

**C**ette 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**

**L**a 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>3</sup> mesure la variation du niveau général des prix, y compris les prix des biens durables, acquis par les unités résidentes de production.

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

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

<sup>3</sup> La série de l'indice implicite des prix du PIB 1960-2005 a été établie par la Direction de la Comptabilité Nationale, Haut Commissariat au Plan.

### c- Composantes des engagements

**L**es données des engagements sont classées en deux rubriques :

- la rubrique « Capital social » qui comprend les encours des investissements directs proprement dits ;
- la rubrique des « Autres capitaux » où sont inscrits les encours des avances en 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.

**C**es 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.

---

<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)).

**Les engagements** sont arrêtés :

- pour les **valeurs cotées**, à partir des données collectées auprès des organismes financiers chargés de la garde des titres grâce au dispositif susvisé mis en place conjointement avec le CDVM. Ces titres sont enregistrés à leurs cours en bourse à la fin de la période considérée (valorisation au prix du marché) et sont ventilés, d'une part, en actions et d'autre part, en obligations et autres titres de créance (Titres de créance négociables...).
- pour les **valeurs non cotées**, à partir des flux des recettes et dépenses de la balance des paiements en excluant bien entendu, les transactions portant sur les titres cotés. Ces flux ont été actualisés en leur appliquant également l'indice implicite des prix du PIB.

#### **IV- AUTRES INVESTISSEMENTS**

**Cette rubrique** regroupe tous les avoirs et engagements financiers qui ne relèvent ni des investissements directs ou de portefeuille, ni des avoirs de réserve. Il s'agit des encours des crédits commerciaux, des prêts entre entreprises non apparentées, 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...).

**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<sup>1</sup>. Il a été complété par les données de la balance des paiements au titre des prêts apparentés et des avances en comptes courants. Bien entendu, les prêts entre entreprises apparentées et les avances en comptes courants d'associés sont enregistrés dans la rubrique des investissements directs (Autres capitaux).

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

---

<sup>1</sup> Les éléments relatifs à ces prêts sont collectés auprès du système bancaire et des entités résidentes relevant du secteur privé qui font appel aux financements extérieurs.

**E**n 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.

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

**E**n 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.

**L**es 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 RESERVE

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

**D**ans 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.

**L**a Position Financière Extérieure Globale du Maroc établie conformément à la démarche décrite, ci-dessus, est présentée ci-après en chiffres actualisés pour l'année 2005.

---

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

**POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**  
**ANNEE 2005**

<i>Rubriques</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Position nette</i>
<i>Millions de dirhams</i>			
<b>Investissements directs</b>	<b>6.561,0</b>	<b>191.939,3</b>	<b>-185.378,3</b>
Investissements marocains à l'étranger	6.561,0		+6.561,0
Investissements étrangers au Maroc		191.939,3	-191.939,3
Capital social	5.350,3	175.895,2	-170.544,9
Autres capitaux	1.210,7	16.044,1	-14.833,4
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>1.219,3</b>	<b>18.845,2</b>	<b>-17.625,9</b>
Titres étrangers	1.219,3		+1.219,3
Titres marocains		18.845,2	-18.845,2
Actions et autres titres de participation	1.219,3	18.655,6	-17.436,3
Obligations et autres titres de créance		189,6	-189,6
<b>Autres investissements</b>	<b>12.351,0</b>	<b>141.693,5</b>	<b>-129.342,5</b>
Crédits commerciaux	4.194,2	6.110,6	-1.916,4
Prêts	6.660,8	128.154,2	-121.493,4
Administrations publiques		69.041,0	-69.041,0
Banques	5.666,7	3.992,0	+1.674,7
Autres secteurs	994,1	55.121,2	-54.127,1
- Secteur public		42.838,0	-42.838,0
- Secteur privé	994,1	12.283,2	-11.289,1
Monnaie fiduciaire et dépôts	786,6	7.428,7	-6.642,1
Autorités monétaires (engagements)		2.414,0	-2.414,0
Autres secteurs	786,6		+786,6
Secteur public	407,6		+407,6
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	379,0		+379,0
Banques		5.014,7	-5.014,7
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		4.541,0	-4.541,0
- Autres engagements		473,7	-473,7
Autres avoirs	709,4		+709,4
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>172.854,0</b>	<b>0,0</b>	<b>+172.854,0</b>
Or monétaire	2.590,0		+2.590,0
Droits de tirage spéciaux	728,0		+728,0
Position de réserve FMI	1.321,0		+1.321,0
Devises étrangères	168.215,0		+168.215,0
<b>Position extérieure nette</b>	<b>192.985,3</b>	<b>352.478,0</b>	<b>-159.492,7</b>

## ***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***

**La position financière extérieure globale du Maroc établie à fin 2005 continue à faire ressortir, comme auparavant, une situation nette débitrice située à 159.492,7 MDH contre -150.718,5 MDH<sup>1</sup> à fin 2004, en aggravation de 5,8% ou 8.774,2 MDH.**

Cette aggravation de la position nette débitrice, qui intervient après des allègements enregistrés à fin 2003 par rapport à 2002 et à fin 2004 par rapport à 2003, résulte des effets combinés des éléments indiqués ci-après :

- d'un côté, on relève la progression du stock des avoirs de réserve et la stabilité de la position nette débitrice de la rubrique « Autres investissements » ;
- d'un autre côté, les positions nettes débitrices des investissements directs et de portefeuille se sont aggravées suite essentiellement à l'accroissement du stock des engagements y correspondants.

**En conséquence, l'accroissement des avoirs en termes de valeurs absolues de +26.535,9 MDH (192.985,3MDH contre 166.449,4MDH en 2004) qui est moins important que celui des engagements, soit +35.310,1 MDH (352.478 MDH contre 317.167,9 MDH) a permis d'aboutir au résultat enregistré par la position extérieure nette.**

Après une légère aggravation de 9 % ou 13.067,2 MDH en 2004 par rapport à 2003, la position nette débitrice des investissements directs s'est détériorée de 17,4 % ou -27.536MDH en 2005 comparativement à l'année 2004, passant de -157.842,3 MDH à -185.378,3 MDH à fin 2005.

Ce résultat tient au fait que le rythme de l'accroissement des engagements au titre des investissements directs soit +28.545,9 MDH (191.939,3 MDH contre 163.393,4 MDH en 2004) est plus accentué que celui des avoirs au titre de la même rubrique : +1.009,9MDH (6.561 MDH contre 5.551,1 MDH).

---

<sup>1</sup> Chiffre actualisé.

Sous l'effet des flux nets des investissements directs enregistrés au niveau de la balance des paiements de 2005 soit +14.084,3 MDH d'une part et l'appréciation des valeurs cotées détenues par les non-résidents d'autre part, le stock des engagements au titre des investissements directs a augmenté de 17,5% ou 28.545,9 MDH au lieu de 9,2% ou 13.716,3 MDH une année auparavant. De son côté, l'accroissement relevé au niveau du stock des investissements directs marocains à l'étranger se situe à 18,2% ou 1.009,9 MDH contre 13,2% ou 649,1 MDH il y a un an.

**Q**uant à la position nette débitrice de la rubrique « Investissements de portefeuille », elle s'est détériorée de 37,2% ou -4.778,1MDH pour s'établir à -17.625,9MDH contre -12.847,8MDH en 2004. Ainsi, le portefeuille des non-résidents en titres marocains a progressé, à fin 2005, de 33,4% ou 4.713,8MDH passant de 14.131,4MDH à fin 2004 à 18.845,2MDH à fin 2005. Par contre, celui des résidents en valeurs étrangères a régressé de 5% ou -64,3 MDH, se fixant à 1.219,3 MDH contre 1.283,6 MDH une année auparavant.

Cette importante progression enregistrée par le portefeuille des non-résidents est liée en grande partie à l'accroissement constaté au niveau des valeurs cotées sous forme d'actions (+41,7% ou +4.759 MDH : 16.180,9 MDH contre 11.421,9 MDH en 2004) suite à l'appréciation des cours de ces valeurs.

**L**e solde débiteur de la rubrique « Autres investissements » a marqué une certaine stabilité en 2005 par rapport à l'année 2004 pour se situer à -129.342,5 MDH contre -129.608,4 MDH.

**C**ette situation est le résultat :

- d'une part, de la hausse relevée au niveau des avoirs de cette rubrique soit +23,1% ou +2.316,3 MDH : 12.351 MDH contre 10.034,7 MDH ;
- d'autre part, de l'accroissement perceptible au niveau des engagements qui composent cette rubrique : +1,5% ou +2.050,4 MDH (141.693,5 MDH contre 139.643,1 MDH).

**P**ar conséquent, la compensation entre l'accroissement en valeur absolue des engagements et celui des avoirs au titre de la rubrique « Autres investissements » a permis de maintenir la position nette dégagée par cette rubrique à son niveau de l'année 2004.

**E**nfin, la progression des « Avoirs de réserve » de 15,6% ou +23.274 MDH en 2005 (172.854 MDH contre 149.580 MDH à fin 2004) a permis de limiter l'ampleur de l'aggravation de la position extérieure nette à -159.492,7 MDH au lieu de -182.766,7 MDH qui correspondrait à une stagnation de ces avoirs à leur niveau de 2004.

## AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE

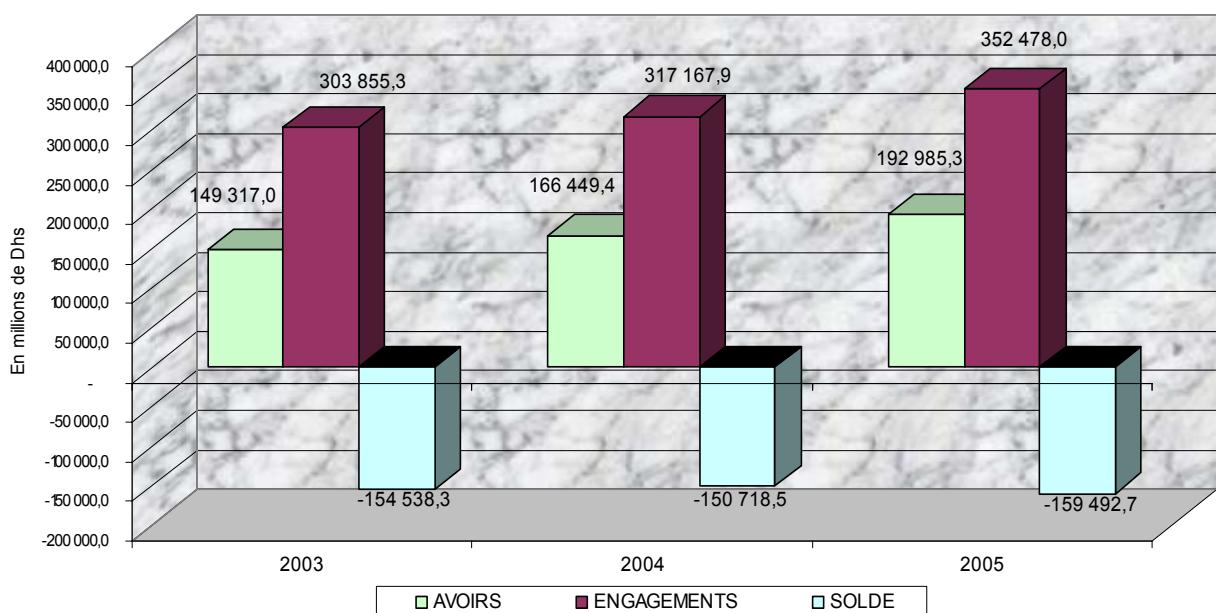
(En millions de DH)

RUBRIQUES	2003			2004			2005		
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE
Investissements directs	4.902,0	149.677,1	-144.775,1	5.551,1	163.393,4	-157.842,3	6.561,0	191.939,3	-185.378,3
Investissements de portefeuille	1.018,0	7.350,7	-6.332,7	1.283,6	14.131,4	-12.847,8	1.219,3	18.845,2	-17.625,9
Autres Investissements *	11.418,0	146.827,5	-135.409,5	10.034,7	139.643,1	-129.608,4	12.351,0	141.693,5	-129.342,5
Avoirs de réserve	131.979,0	-	+131.979,0	149.580,0	-	+149.580,0	172.854,0	-	+172.854,0
<b>Position Nette</b>	<b>149.317,0</b>	<b>303.855,3</b>	<b>-154.538,3</b>	<b>166.449,4</b>	<b>317.167,9</b>	<b>-150.718,5</b>	<b>192.985,3</b>	<b>352.478,0</b>	<b>-159.492,7</b>

\* Les données relatives aux engagements de cette rubrique ont fait l'objet de révision en 2004.

Cf. tableau détaillé en annexe II

### Agrégats de la Position Financière Extérieure Globale



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

Au terme de l'année 2005, la situation de la position financière extérieure globale est marquée par les caractéristiques suivantes :

Au niveau des avoirs, on relève la même structure observée à fin 2004 dans la mesure où les quatre rubriques qui composent les avoirs n'ont pas enregistré de changements significants : prédominance des avoirs de réserve et quasi stabilité des parts desdites rubriques.

Au niveau des engagements, les parts revenant aux rubriques « Investissements directs » et « Investissements de portefeuille » ne cessent de progresser d'une année à l'autre. Par contre, la rubrique « Autres investissements » a vu sa part dans le total reculer.

## A- Structure des avoirs

**L**e stock des actifs étrangers détenus par les résidents à fin 2005 a porté sur une valeur de 192.985,3 MDH contre 166.449,4 MDH l'année précédente, enregistrant ainsi un accroissement de 15,9% ou +26.535,9 MDH. Cette évolution résulte d'une forte progression de l'encours tant des avoirs de réserve que des « Autres investissements » et dans une moindre mesure de celui des investissements directs. La rubrique « Investissements de portefeuille » a marqué une certaine stabilité en 2005 comparativement à 2004.

### STRUCTURE DES AVOIRS

RUBRIQUE	2003		2004		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART %	MONTANT EN MDH	PART %	MONTANT EN MDH	PART %	En MDH	En %
Investissements directs	4 902,0	3,3	5 551,1	3,3	6 561,0	3,4	+1 009,9	+18,2
Investissements de portefeuille	1 018,0	0,7	1 283,6	0,8	1 219,3	0,6	-64,3	-5,0
Autres investissements	11 418,0	7,6	10 034,7	6,0	12 351,0	6,4	+2 316,3	+23,1
Avoirs de réserve	131 979,0	88,4	149 580,0	89,9	172 854,0	89,6	+23 274,0	+15,6
<b>Total</b>	<b>149 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>166 449,4</b>	<b>100,0</b>	<b>192 985,3</b>	<b>100,0</b>	<b>+26 535,9</b>	<b>+15,9</b>

Cf. tableau détaillé en annexe III

**E**n dépit de l'accroissement enregistré par l'encours global des avoirs à fin 2005 par rapport à 2004, sa structure demeure relativement inchangée : les avoirs de réserve interviennent à hauteur de 89,6% contre 89,9% en 2004, la rubrique « Autres investissements » a gagné 0,4 point passant de 6% à 6,4% ; quant aux investissements directs et de portefeuille, leurs parts ont marqué une certaine stabilité se situant respectivement à 3,4% contre 3,3% et 0,6% contre 0,8% en 2004.

**S**'agissant des avoirs de réserve, leur encours s'est accru de 15,6% ou +23.274 MDH s'établissant à 172.854 MDH à fin 2005 contre 149.580 MDH en 2004. Ces avoirs de réserve comportent deux composantes : il s'agit, d'une part, des avoirs bruts de Bank Al-Maghrib qui représentent 88,3% du total ou 152.641 MDH à fin 2005 contre 91,7% ou 137.188 MDH à fin 2004 et ceux des banques de dépôt dont la part ne dépasse pas 11,7% ou 20.213 MDH contre 8,3% ou 12.392 MDH.

**C**lassée en deuxième place, la rubrique « Autres investissements » a vu son encours augmenter de 23,1% ou +2.316,3 MDH : 12.351 MDH contre 10.034,7 MDH en 2004.

**L**'accroissement enregistré par cette rubrique provient des évolutions qu'ont connues ses quatre composantes :

➤ L'encours des prêts accordés notamment par le système bancaire marocain aux non-résidents s'est inscrit en hausse de 32% ou +1.613,2 MDH (6.660,8 MDH contre 5.047,6 MDH) et ce, suite à l'emprunt obligataire mobilisé par la Société Financière Internationale (SFI) auprès des résidents, soit 994,1 MDH ;

➤ Les crédits commerciaux qui sont constitués essentiellement des facilités de paiement consenties par les exportateurs marocains de marchandises à leurs clients étrangers se sont chiffrés à 4.194,2MDH contre 3.701,2MDH enregistrant ainsi une progression de 13,3% ou +493MDH.

➤ Les disponibilités des avoirs des résidents, sous forme de dépôts auprès des banques étrangères ou de comptes en devises, ont enregistré une hausse de 31,2% ou +187 MDH (786,6 MDH contre 599,6 MDH). Cette augmentation est due à l'accroissement relevé au niveau des dépôts effectués par les non-résidents auprès des banques étrangères (554 MDH contre 365,3 MDH soit une progression de 51,7 % ou +188,7 MDH).

➤ Le stock du poste « Autres avoirs » demeure relativement stable se situant à 709,4 MDH contre 686,3 MDH en 2004. Il est à rappeler que ce poste enregistre essentiellement les participations du Maroc au capital des organismes internationaux.

**D**e leur côté, les investissements directs ont progressé de 18,2% ou 1.009,9 MDH pour atteindre 6.561 MDH à fin 2005 contre 5.551,1 MDH à fin 2004. Leur part demeure, toutefois, stable (seulement 3,4% contre 3,3% l'année dernière).

**E**n revanche, le stock des investissements de portefeuille a reculé de 5% ou -64,3 MDH à fin 2005 par rapport à fin 2004 : 1.219,3 MDH contre 1.283,6 MDH. Cette baisse résulte des effets de la régression enregistrée par les actions et autres titres de participation détenus par les résidents (+1.073,3 MDH au lieu de 1.176,7 MDH en 2004) d'une part, et de l'accroissement perceptible au niveau des stock options (146 MDH contre 106,9 MDH) d'autre part.

## B- Structure des engagements

Sous l'effet de l'accroissement du stock des valeurs non cotées et celui des prêts apparentés d'une part, et le recul<sup>1</sup> des valeurs cotées d'autre part, l'encours de la rubrique « Investissements directs » a enregistré à fin 2005 la plus importante hausse par rapport aux autres rubriques des engagements.

### STRUCTURE DES ENGAGEMENTS

RUBRIQUE	2003		2004		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART %	MONTANT EN MDH	PART %	MONTANT EN MDH	PART %	EN MDH	PART %
Investissements directs	149 677,1	49,3	163 393,4	51,5	191 939,3	54,5	+28 545,9	+17,5
Investissements de portefeuille	7 350,7	2,4	14 131,4	4,5	18 845,2	5,3	+4 713,8	+33,4
Autres investissements*	146 827,5	48,3	139 643,1	44,0	141 693,5	40,2	+2 050,4	+1,5
<b>Total</b>	<b>303 855,3</b>	<b>100,0</b>	<b>317 167,9</b>	<b>100,0</b>	<b>352 478,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+35 310,1</b>	<b>+11,1</b>

\* Chiffres rectifiés pour l'année 2004.

Cf. tableau détaillé en annexe IV

<sup>1</sup> Ce recul est dû à la cession des titres de Maroc Télécom par les non-résidents au profit des résidents.

**L'**accroissement a concerné également l'encours des investissements de portefeuille et dans une moindre mesure celui de la rubrique « Autres investissements ».

**P**ar conséquent, ces évolutions ont influencé la structure des engagements à fin 2005 par rapport à fin 2004 et qui présentent les traits indiqués ci-après :

➤ Le renforcement continu de la part des investissements directs qui passe de 49,3% en 2003 à 51,5% en 2004 et à 54,5% en 2005. Ceci confirme la confiance des investisseurs étrangers dans le tissu économique de notre pays ;

➤ Le stock des titres détenus par les non-résidents (Investissements de portefeuille) s'accentue d'une année à l'autre : la part de ces investissements qui était de 2,4% à fin 2003, a atteint 5,3% en 2005 contre 4,5% en 2004.

➤ Le recul de la part de la rubrique « Autres investissements » qui se situe à 40,2% au lieu de 44 % à fin 2004 et ceci suite au renforcement des parts des autres rubriques susmentionnées.

**L**es flux des investissements directs étrangers au Maroc enregistrés par la balance des paiements durant l'année 2005, y compris les opérations assimilées à ces investissements (les avances en comptes courants et les prêts apparentés) et l'appréciation des valeurs cotées appartenant aux non-résidents ont permis à l'encours de cette catégorie d'investissement d'atteindre 191.939,3 MDH en progression de 17,5% ou +28.545,9 MDH par rapport à 2004 (163.393,4 MDH).

Cette augmentation reflète les évolutions enregistrées par les engagements au titre du « Capital social » et des « Autres capitaux ».

**E**n effet, l'encours des engagements au titre du capital social a porté sur une valeur de 175.895,2 MDH à fin 2005 contre 153.469,5 MDH en 2004 soit une hausse de 14,6% ou +22.425,7 MDH.

**D**e leur côté, les engagements recensés au niveau du poste « Autres capitaux », constitués des avances en comptes courants et prêts apparentés, se sont inscrits en hausse de 61,7% ou +6.120,2 MDH se fixant à 16.044,1 MDH contre 9.923,9 MDH en 2004.

**Q**uant à la rubrique « Autres investissements », son encours s'établit à fin 2005 à 141.693,5 MDH contre 139.643,1 MDH en 2004 enregistrant ainsi une légère hausse de 1,5% ou +2.050,4 MDH. Sa part dans le total a, néanmoins, reculé de 3,8 points : 40,2% contre 44%.

**L**'accroissement enregistré par cette rubrique intervient après la tendance baissière constatée durant la période 2002-2004. Ceci est lié essentiellement à l'augmentation des dépôts effectués par les non-résidents auprès du système bancaire (+34,7% ou +1.913,7 MDH : 7.428,7 MDH contre 5.515 MDH) notamment ceux effectués auprès des banques de dépôt (35,5% ou +1.189 MDH : 4.541 MDH contre 3.352 MDH) ;

**L**es crédits commerciaux et les prêts demeurent relativement stables.

**E**nfin, les engagements au titre des investissements de portefeuille continuent à enregistrer des progressions passant de 6.462,7MDH en 2002 à 18.845,2 MDH en 2005. Par rapport à la moyenne des encours enregistrés à fin des années 2002 à 2004 soit 9.314,9MDH, celui de 2005 a plus que doublé.

**C**e résultat s'explique en grande partie par l'accroissement enregistré au niveau des valeurs cotées notamment la catégorie « actions » (+41,7% ou +4.759 MDH : 16.180,9 MDH contre 11.421,9 MDH).

## ***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, la classification fonctionnelle permettant de distinguer les avoirs et les engagements est adoptée.

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

A fin 2005, l'encours global des avoirs, constitués des actifs financiers détenus par les résidents vis-à-vis des non-résidents, a progressé de manière significative par rapport à l'année précédente soit +15,9% ou +26.535,9MDH : 192.985,3MDH contre 166.449,4MDH en 2004. Les avoirs de réserve sont essentiellement à l'origine de cet accroissement et la contribution des autres rubriques à ce résultat demeure faible.

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

Au terme de l'année 2005, l'encours des avoirs en investissements directs marocains à l'étranger a enregistré une hausse importante par rapport à celle réalisée à fin 2004 : +18,2% ou +1.099,9MDH contre +13,2% ou +649,1MDH. Il a porté ainsi sur une valeur globale de 6.561MDH contre 5.551,1MDH en 2004 et 4.902MDH en 2003.

Le résultat ainsi réalisé provient notamment des investissements réalisés à l'étranger durant 2005 par les opérateurs relevant tant du secteur de la cimenterie que des banques et organismes financiers et ce, en dépit de la régression relevée au niveau du poste « Autres capitaux » qui englobe les avances en comptes courants et les prêts apparentés.

Les deux composantes de ces investissements : « Capital social » et « Autres capitaux » ont enregistré des évolutions divergentes.

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

- La composante « Capital social » enregistre à fin 2005, un encours qui s'établit à 5.350,3MDH réalisant ainsi une augmentation de 32,9% ou + 1.323,1MDH par rapport à la même période de 2004 (4.027,2MDH). Sa part dans le total de la rubrique s'est améliorée de 9 points se situant à 81,5% contre 72,5% à fin 2004. Cet accroissement est attribuable en particulier à l'expansion qu'ont connue les investissements effectués à l'étranger par les opérateurs du secteur de la cimenterie.

Il y a lieu de noter que le poste « Capital social » englobe le stock des investissements sous forme de participations supérieures ou égales à 10% du capital des sociétés étrangères détenues par les résidents y compris leurs filiales ou succursales dans les zones franche et off-shore de Tanger ainsi que les investissements immobiliers.

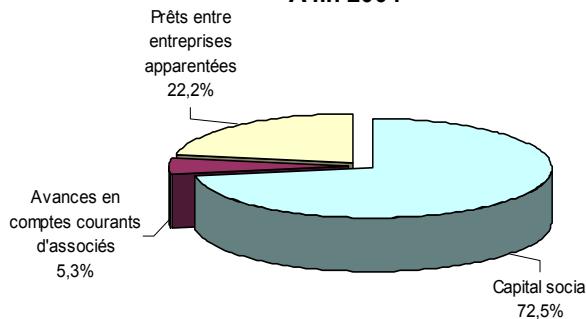
- L'encours des « Autres capitaux » a, en revanche, accusé une baisse de 20,6% ou -313,2MDH pour se fixer à fin 2005 à 1.210,7MDH au lieu de 1.523,9MDH à fin 2004. Sa part dans le total de la rubrique « Investissements directs » a également régressé de 9 points : 18,5% contre 27,5% une année auparavant. Ce recul est le résultat des évolutions divergentes des éléments dont est constitué ce poste :
  - ✓ d'une part, les prêts entre entreprises apparentées se sont inscrits en baisse de 40,3% ou -495,7MDH à fin 2005 par rapport à fin 2004 pour se limiter à 733,3MDH au lieu de 1.229MDH. En conséquence, leur part dans le total de la rubrique a été ramenée à 11,2% contre 22,2% une année auparavant ;
  - ✓ d'autre part, l'encours des avances en comptes courants d'associés a par contre, enregistré une progression de 61,9% ou +182,5MDH s'établissant ainsi à 477,4MDH en 2005 contre 294,9MDH en 2004. Poursuivant la même tendance, sa part a gagné 2 points : 7,3% contre 5,3%.

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

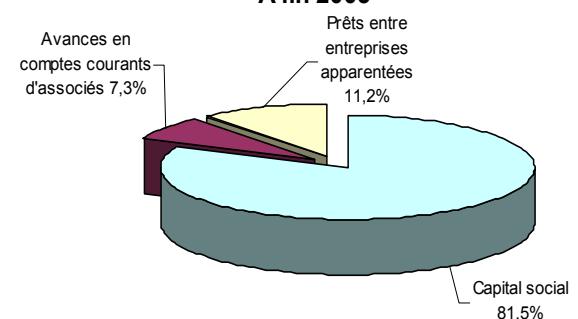
(En millions de DH)

RUBRIQUE	2003		2004		2005	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
<b>Capital social</b>	<b>4 546,2</b>	<b>92,7</b>	<b>4 027,2</b>	<b>72,5</b>	<b>5 350,3</b>	<b>81,5</b>
<b>Autres capitaux</b>	<b>355,8</b>	<b>7,3</b>	<b>1 523,9</b>	<b>27,5</b>	<b>1 210,7</b>	<b>18,5</b>
* Avances en comptes courants d'associés	50,5	1,1	294,9	5,3	477,4	7,3
* Prêts entre entreprises apparentées	305,3	6,2	1 229,0	22,2	733,3	11,2
<b>Total</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>	<b>6 561,0</b>	<b>100,0</b>

A fin 2004



A fin 2005



### b- Répartition sectorielle :

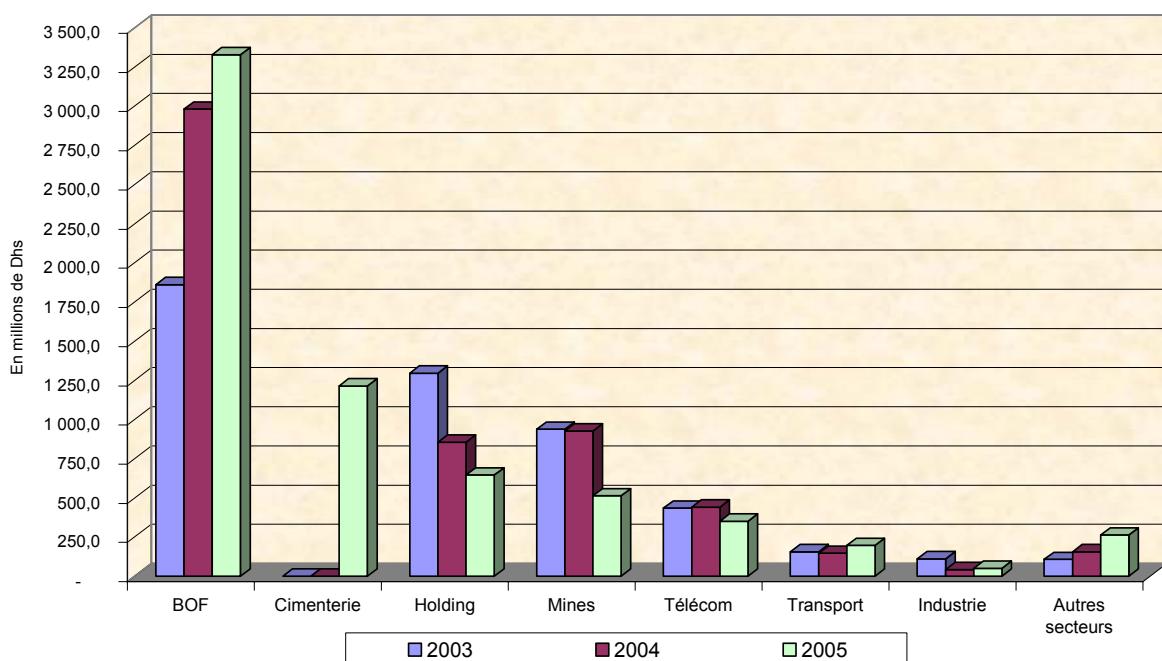
La répartition sectorielle des investissements directs marocains à l'étranger est établie sur la base du secteur d'activité dont relève l'investisseur résident. Cette répartition est caractérisée à fin 2005, par l'apparition du secteur cimentier en tant que deuxième investisseur après les banques et organismes financiers. En outre, et à l'instar des années précédentes, les secteurs des sociétés de participation (holding), des mines et des télécommunications continuent à figurer en bonnes places parmi les secteurs d'activité des investisseurs directs résidents.

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

(En millions de DH)

SECTEUR	2003		2004		2005	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Banques et organismes financiers (BOF)	1 860,4	37,9	2 981,6	53,7	3 327,8	50,7
Cimenterie	-	-	0,4	(-)	1 214,9	18,5
Holding	1 295,5	26,4	855,5	15,4	644,9	9,8
Mines	938,4	19,1	927,0	16,7	513,0	7,8
Télécommunications	434,7	8,9	441,6	8,0	351,2	5,4
Transport	155,3	3,2	146,1	2,6	197,0	3,0
Industrie	110,9	2,3	42,8	0,8	49,5	0,8
Autres secteurs	106,8	2,2	156,1	2,8	262,7	4,0
<b>TOTAL</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>	<b>6 561,0</b>	<b>100,0</b>

Cf. tableau détaillé en annexe V



**E**n effet, l'encours des investissements directs détenus par les banques et organismes financiers à l'étranger et dans les zones franches et banques off-shore a porté, à fin 2005, sur une valeur globale de 3.327,8MDH en progression de 11,6% ou 346,2MDH par rapport à 2004 (2.981,6MDH).

**A**insi, plus de la moitié de l'encours de ces investissements (50,7%) est détenue par ces banques et organismes financiers (53,7% en 2004 contre 37,9% en 2003) continuant à occuper la première place parmi les investisseurs directs. Ceci confirme leur forte implantation à l'étranger à travers leurs succursales et filiales.

**A**près avoir enregistré un encours insignifiant à fin 2004, les sociétés relevant du secteur de la cimenterie ont investi fortement à l'étranger puisque leur encours à fin 2005, a atteint 1.214,9MDH. Ainsi avec une part de 18,5%, ce secteur figure en deuxième position suivi par les holding (9,8%), les mines (7,8%) et les télécommunications (5,4%).

**E**n effet, la part des sociétés de participations (Holdings) a régressé de 5,6 points se fixant à 9,8% contre 15,4% en 2004 et 26,4% en 2003. Leur encours se limite, à fin 2005, à 644,9MDH au lieu de 855,5MDH une année auparavant, soit une baisse de 24,6% ou -210,6MDH. Ce recul provient des opérations de désinvestissements qui ont eu lieu durant l'année 2005. Ceci n'a pas affecté le classement de ce secteur : il se maintient, comme en 2004, à la troisième position (deuxième rang à fin 2003)

**Q**uant au secteur des mines, son encours qui était en 2004 de 927MDH a été ramené à 513MDH marquant ainsi une forte régression de 44,7% ou -414MDH. En conséquence, la part de ce secteur a reculé à 7,8% au lieu de 16,7% en 2004 et 19,1% en 2003. Cette évolution reflète le retrait des investissements réalisés auparavant à l'étranger par ces entités.

**D**e son côté, l'encours détenu par les opérateurs résidents relevant du secteur des télécommunications vis-à-vis des non-résidents a enregistré une baisse de 20,5% ou -90,4MDH passant ainsi de 441,6MDH à fin 2004 à 351,2MDH en 2005. En parallèle, la part de ce secteur a diminué de 2,6 points pour se situer à 5,4% contre 8% une année auparavant.

**L**es cinq secteurs sus-indiqués interviennent donc à hauteur de 92,2% dans le total de l'encours global des investissements directs marocains à l'étranger contre 93,8% en 2004.

**L**es autres secteurs dont notamment le transport et l'industrie, affichent un encours faible soit 509,2MDH ou 7,8% au lieu de 345MDH ou 6,2%.

### c- Répartition par pays de destination :

Ventilés par pays de destination, les investissements directs marocains à l'étranger sont marqués à fin 2005, par l'apparition de nouveaux pays qui figurent en bonne place parmi les destinations de ces investissements. Il s'agit en particulier de l'Egypte et de l'Espagne. En outre, on constate le recul du rang du Canada.

A l'instar des années précédentes, la France se place toujours en première position avec un encours de 1.812,8MDH ou 27,6% du total contre 1.932,8MDH ou 34,8% une année auparavant. L'importance de ce pays en tant que destination des investissements directs marocains s'explique d'une part, par l'implantation des filiales et succursales des banques marocaines dans ce pays et par les investissements réalisés à ce titre par les organismes financiers et les holding d'autre part.

Sous l'effet des opérations d'investissements directs réalisés en 2005 par les entités résidentes du secteur cimentier en Egypte, l'encours de ce dernier à fin 2005 a atteint un montant de 1.222,3MDH alors que celui enregistré auparavant est négligeable : 0,4MDH en 2004 et 7,4MDH en 2003. Ceci a pour conséquence d'améliorer la place de ce pays : il se situe désormais au deuxième rang avec une part de 18,6%.

Quant au stock détenu par les résidents au titre des investissements directs marocains dans les zones franche et offshore de Tanger, il s'est établi à fin 2005 à 1.044,2MDH en baisse de 14,7% ou -179,8MDH par rapport à 2004. Cette destination revêt une importance capitale depuis l'année 2004 dans la mesure où elle avait occupé la deuxième position pour se situer à fin 2005 au troisième rang.

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

En millions de DH

<b>Pays</b>	<b>A fin 2003</b>	<b>A fin 2004</b>	<b>A fin 2005</b>	
			<b>Montant</b>	<b>Part en %</b>
France *	2023,1	1932,8	1812,8	27,6
Egypte	7,4	0,4	1222,3	18,6
Zones franche et Offshore de TANGER*	134,8	1224,0	1044,2	15,9
Espagne	186,0	197,4	635,5	9,7
USA	170,3	238,4	356,6	5,4
Mauritanie *	402,7	406,5	355,2	5,4
Inde	345,6	345,8	345,8	5,3
Belgique	337,5	334,8	339,3	5,2
Sénégal	109,6	132,2	130,2	2,0
Guinée	88,6	91,1	87,6	1,3
Mali	68,6	70,5	68,6	1,1
Grande Bretagne	0,0	6,3	48,2	0,7
Gabon	85,0	25,6	24,9	0,4
République centrafricaine	23,6	23,9	23,3	0,4
Canada	430,5	412,3	17,7	0,3
Suisse	-	7,3	7,0	0,1
Tunisie	6,7	8,3	6,5	0,1
Italie	5,0	5,0	4,8	0,1
Algérie	9,4	9,7	3,2	0,0
Côte d'Ivoire	10,9	8,0	2,1	0,0
Allemagne	396,6	4,4	1,0	0,0
Brésil	5,4	5,2	0,8	0,0
Emirats Arabes Unis	8,5	10,9	0,7	0,0
Autres	46,2	50,3	22,7	0,4
<b>Total</b>	<b>4 902,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>6 561,0</b>	<b>100,0</b>

**NB:** Pour les zones franches et offshore de Tanger, Il s'agit du stock des investissements effectués tant par les entreprises marocaines que par les banques dans ces zones.

\* Chiffres rectifiés pour l'année 2004

Ces évolutions sont liées aux opérations réalisées par les banques marocaines avec leurs filiales établies dans cette zone qui représentent plus de 90% de l'encours global détenu par les résidents au sein de ces zones.

Après avoir été classée au huitième rang en 2004 avec une part de 3,6% ou 197,4MDH, l'Espagne a vu sa position s'améliorer en 2005 : Elle occupe désormais la quatrième place avec une part de 9,7% ou 635,5MDH, ce qui a permis à son encours de progresser d'une manière importante puisqu'il a plus que triplé (635,5MDH contre 197,4MDH en 2004 et 186MDH en 2003)

Ce résultat s'explique par l'importance des opérations d'investissements directs réalisés durant l'année 2005 dans ce pays par le système bancaire qui ne cesse de renforcer son ouverture à l'international.

**E**n progression de 49,6% ou +118,2MDH à fin 2005 par rapport à fin 2004, le stock des investissements directs marocains effectués aux Etats-Unis d'Amérique a atteint 356,6MDH contre 238,4MDH. La part de ce pays dans le total s'est également améliorée passant de 4,3% à fin 2004 à 5,4% en 2005. Ce qui a permis de ramener son classement au cinquième rang au lieu du septième une année auparavant. Ce résultat est lié à l'importance du stock détenu dans les fonds d'investissement appartenant à ce pays (Capital Morocco, Finafund,...)

**A** noter que l'encours du Canada a subi une régression à fin 2005 de -95,7% ou -394,6MDH par rapport à l'année 2004 suite aux opérations de désinvestissement réalisées par les sociétés opérant dans le secteur minier.

## **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.

**L**e portefeuille des résidents en titres émis par les non-résidents se limite uniquement aux titres de participation dans les sociétés étrangères y compris celles établies dans les zones franche et Offshore de Tanger.

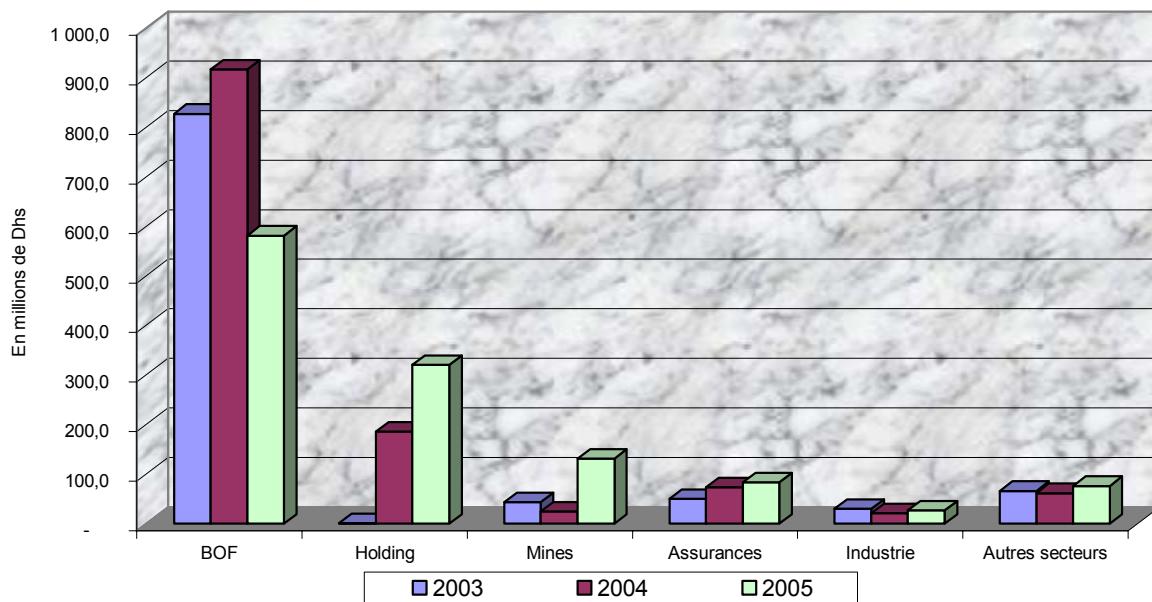
**A**u terme de l'année 2005, ce stock a atteint un montant de 1.219,3MDH contre 1.283,6MDH en 2004 soit une légère baisse de 5% ou -64,3MDH. Cette situation résulte notamment de la compensation entre le recul constaté au niveau des encours des banques et organismes financiers d'une part, et l'accroissement enregistré tant au niveau des holding que des mines d'autre part.

### **a- Répartition sectorielle :**

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

<b>SECTEUR</b>	<b>2002</b>		<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>	
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>						
Banques et organismes financiers (BOF)	689,0	79,8	827,0	81,2	916,5	71,4	581,3	47,7
Holding	1,0	0,1	1,0	0,1	186,0	14,5	320,0	26,2
Mines	47,0	5,4	43,7	4,3	24,9	1,9	131,6	10,8
Assurances	31,7	3,7	50,3	5,0	73,3	5,7	83,7	6,9
Industrie	23,7	2,8	29,8	2,9	21,1	1,7	26,5	2,2
Autres secteurs	71,1	8,2	66,2	6,5	61,8	4,8	76,2	6,2
<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>1 219,3</b>	<b>100,0</b>

Cf. tableau détaillé en annexe VI



**L**e faible recul des investissements de portefeuille en 2005 par rapport à 2004 (-5% ou -64,3MDH) traduit les évolutions divergentes relevées au niveau des secteurs dont relèvent les investisseurs marocains en titres étrangers.

**E**n effet, le secteur des banques et organismes financiers a vu son encours régresser de 36,6% ou -335,2MDH passant de 916,5MDH à 581,3MDH en 2005 suite au reclassement parmi les investissements directs de certaines opérations des organismes financiers qui étaient auparavant enregistrées parmi les investissements de portefeuille. La part revenant à ce secteur a également reculé de 23,7 points : 47,7% contre 71,4% en 2004 et 81,2% en 2003.

**E**n revanche, le stock des investissements en portefeuille détenus par les sociétés de participation (Holding) dans les sociétés étrangères s'élève à fin 2005 à 320MDH contre 186MDH en 2004 marquant ainsi une expansion de 72% ou +134MDH. Cette évolution se traduit par la hausse de la part desdites sociétés de 11,7 points : 26,2% au lieu de 14,5% en 2004. Ceci s'explique par l'acquisition de nouveaux actifs financiers durant 2005 par ces holding.

**D**ans le même sens, les sociétés relevant du secteur minier ont vu leurs investissements en titres étrangers progresser de manière significative en passant de 24,9MDH en 2004 à 131,6MDH en 2005, soit un accroissement de 106,7MDH. En conséquence, leur part a gagné 8,9% : 10,8% contre 1,9% en 2004.

**E**nfin, les autres secteurs notamment les assurances et l'industrie ont enregistré des accroissements modestes.

### b- Répartition géographique :

Au terme de l'année 2005, la répartition géographique des avoirs en investissements de portefeuille fait ressortir de nouveaux changements au niveau du classement des pays de destination de ces investissements.

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

(En millions de DH)

<b>Pays</b>	<b>A fin 2003</b>		<b>A fin 2004</b>		<b>A fin 2005</b>	
	<b>Montant</b>	<b>Part en %</b>	<b>Montant</b>	<b>Part en %</b>	<b>Montant</b>	<b>Part en %</b>
Allemagne	-	-	185,8	14,5	312,1	25,6
Luxembourg	299,7	29,4	303,9	23,7	300,1	24,6
France	169,5	16,7	525,3	40,9	191,1	15,7
Canada	-	-	1,2	0,1	86,9	7,1
Italie	73,3	7,2	74,3	5,8	72,3	5,9
Espagne	55,5	5,5	60,8	4,7	50,9	4,2
USA	39,1	3,8	53,9	4,2	36,8	3,0
Nigeria	2,1	0,2	7,5	0,6	31,7	2,6
Jordanie	19,3	1,9	1,6	0,1	19,8	1,6
Suisse	6,1	0,6	2,0	0,2	15,1	1,2
Emirats Arabes Unis	4,8	0,5	4,5	0,3	14,3	1,2
Egypte	27,6	2,7	27,9	2,2	13,9	1,1
Guinée	2,5	0,2	0,8	0,1	12,5	1,0
Côte d'Ivoire	2,5	0,2	-	-	11,6	1,0
Liban	2,9	0,3	4,9	0,4	11,5	1,0
Mauritanie	9,2	0,9	8,9	0,7	9,6	0,8
Arabie Saoudite	5,5	0,5	-	-	9,2	0,8
Mali	4,6	0,5	10,0	0,8	4,6	0,4
Bahreïn	3,1	0,3	2,9	0,2	3,2	0,3
Kenya	3,3	0,3	2,5	0,2	2,8	0,2
République centrafricaine	-	-	1,7	0,1	1,6	0,1
Autriche	1,7	0,2	1,7	0,1	1,6	0,1
Belgique	0,1	(-)	1,2	0,1	1,4	0,1
Hollande	-	-	0,3	(-)	0,4	(-)
Autres	285,6	28,1	-	-	4,3	0,4
<b>Total</b>	<b>1 018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1 219,3</b>	<b>100,0</b>

Ainsi, l'Allemagne, qui était classée en 2004 au troisième rang, figure désormais en première position avec une part de 25,6% ou 312,1MDH contre 14,5% ou 185,8MDH une année auparavant. Son encours a enregistré ainsi un accroissement de 68% ou +126,3MDH. Cette évolution est liée aux nouvelles opérations d'investissements effectuées par les holding dans ce pays durant l'année 2005.

Quant au classement du Luxembourg en tant que destination de ce type d'investissements, il demeure inchangé depuis 2003 : deuxième position. L'encours détenu par les résidents vis-à-vis de ce pays s'est presque stabilisé : 300,1MDH contre 303,9MDH en 2004 et 299,7MDH en 2003. En revanche, sa part dans le total a connu des fluctuations se situant à fin 2005 à 24,6% au lieu de 23,7% en 2004 et 29,4% en 2003.

Sous l'effet du reclassement de certaines opérations d'investissements de portefeuille en investissements directs en 2005, la France ne figure plus en tête des destinations de ces investissements. Elle occupe ainsi la troisième position avec une part de 15,7% contre 40,9% en 2004 et 16,7% en 2003. Son encours s'est inscrit en baisse de 63,6% ou -334,2MDH pour s'établir à 191,1MDH à fin 2005 au lieu de 525,3MDH une année auparavant.

Avec un encours insignifiant en 2004, le Canada figure désormais parmi les destinations qui attirent les investisseurs résidents notamment les holding. En 2005, sa position s'est améliorée suite à la progression de son encours qui passe de 1,2MDH à 86,9MDH. Sa part a également gagné 7 points (7,1% contre seulement 0,1%).

S'agissant de l'Italie, son encours a marqué une certaine stabilité puisqu'il se situe à 72,3MDH en 2005 contre 74,3MDH en 2004 et 73,3MDH en 2003. Sa part demeure également stable (5,9% contre 5,8%).

Situé au 6<sup>ème</sup> rang en 2005 (5<sup>ème</sup> en 2004), l'Espagne a vu son encours reculer de 16,3% ou -9,9MDH atteignant 50,9MDH en 2005 contre 60,8MDH en 2004.

En conséquence, les six pays sus mentionnés ont attiré 83,1% de l'encours global des investissements de portefeuille des résidents à l'étranger soit 1.013,4MDH.

Pour les autres pays, leur encours se limite à 205,9MDH soit 16,9% de l'encours global. Parmi ces pays, on peut citer les USA (3% ou 36,8MDH), le Nigeria (2,6% ou 31,7MDH), la Jordanie (1,6% ou 19,8MDH) et la Suisse (1,2% ou 15,1MDH).

## C- AUTRES INVESTISSEMENTS

La rubrique « Autres investissements » comprend les quatre composantes suivantes :

- ✓ Les prêts en dirhams accordés par les résidents notamment le secteur bancaire aux non-résidents en vue de financer leurs investissements au Maroc ou le remboursement des prêts contractés à l'extérieur ;
- ✓ Les crédits commerciaux qui sont des facilités à court terme consenties par les exportateurs marocains de marchandises à leurs clients non-résidents ;
- ✓ Les dépôts à l'étranger qui sont effectués essentiellement par les entreprises relevant du secteur public à l'étranger ainsi que les disponibilités des comptes en devises des résidents ;
- ✓ Les autres avoirs sont constitués essentiellement des souscriptions du Royaume du Maroc au capital des organismes internationaux.

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

Rubriques	(En millions de DH)								
	2003	2004	2005	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Prêts du secteur bancaire aux non résidents	5 279,4	46,2	5 047,6	50,3	6 660,8	53,9			
Crédits commerciaux du secteur privé	3 409,6	29,9	3 701,2	36,9	4 194,2	34,0			
Dépôts à l'étranger	1 836,5	16,1	365,3	3,7	554,0	4,5			
* Secteur privé non bancaire	11,6	0,1	95,9	1,0	146,4	1,2			
* Secteur public	1 824,9	16,0	269,4	2,7	407,6	3,3			
Comptes en devises des résidents	222,7	1,9	234,3	2,3	232,6	1,9			
Autres avoirs	669,8	5,9	686,3	6,8	709,4	5,7			
<b>Total</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10 034,7</b>	<b>100,1</b>	<b>12 351,0</b>	<b>100,0</b>			

\* Cf. tableau détaillé en annexe VII

**L**'encours de cette rubrique a enregistré à fin 2005, une augmentation de 23,1% ou + 2.316,3MDH s'établissant à 12.351MDH contre 10.034,7MDH en 2004. Sa part dans le total des avoirs a enregistré également un accroissement limité à 0,4 point : 6,4% en 2005 contre 6% en 2004.

**L**e résultat ainsi dégagé par cette rubrique s'explique en grande partie par l'accroissement relevé au niveau des prêts et des crédits commerciaux dont les encours ont progressé d'une manière significative ; les autres composantes ont également progressé mais à un rythme atténué.

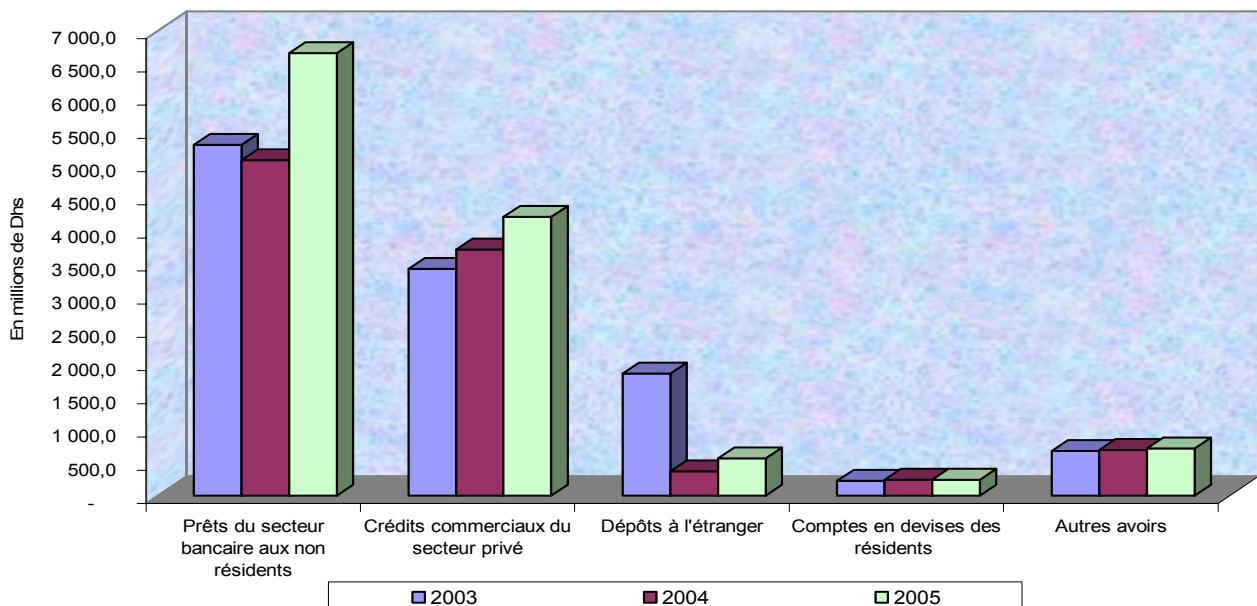
**E**n effet, l'encours des prêts mobilisés par les non-résidents notamment auprès du système bancaire marocain ont enregistré une expansion de 32% ou 1.613,2MDH se chiffrant à fin 2005 à 6.660,8MDH contre 5.047,6MDH en 2004. Ce résultat est imputable principalement d'une part, à l'emprunt obligataire mobilisé par la Société Financière Internationale (SFI) auprès des banques et des investisseurs institutionnels et d'autre part, aux nouveaux prêts accordés exclusivement par le système bancaire aux investisseurs non-résidents.

**D**e son côté, l'encours des crédits commerciaux en avoirs s'est inscrit en hausse de 13,3% ou +493MDH se fixant à 4.194,2MDH au lieu de 3.701,2MDH en 2004. Ceci est dû à la hausse des flux relatifs aux exportations de marchandises qui engendre par conséquent la progression des facilités accordées à ce titre par les exportateurs marocains à leurs clients étrangers.

**L**es dépôts effectués par les résidents, sous forme de comptes en devises qui constituent des créances sur les non-résidents, se sont également accrus de 31,2% ou +187MDH s'établissant ainsi à 786,6MDH en 2005 contre 599,6MDH en 2004.

**E**nfin, les autres avoirs constitués en grande partie des participations du Maroc au capital de certains organismes internationaux ont légèrement augmenté de 3,4% ou +23,1MDH en 2005 par rapport à 2004. Ils ont ainsi porté sur une valeur totale de 709,4MDH contre 686,3MDH une année auparavant.

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



### D- AVOIRS DE RESERVE

**Les avoirs de réserve constituent une composante essentielle dans la structure des avoirs recensés au niveau de la Position Financière Extérieure Globale. Ils interviennent ainsi à concurrence de 89,6% dans le total des avoirs. Leur encours s'établit à fin 2005 à 172.854MDH en progression de 15,6% ou +23.274MDH par rapport à 2004 (149.580MDH).**

**La hausse ainsi enregistrée provient de toutes les composantes de ces avoirs à l'exception des droits de tirage spéciaux qui ont baissé. Néanmoins, cet accroissement s'est accentué au niveau de la composante devises étrangères.**

**En effet, les avoirs en devises convertibles ont progressé de 15,7% ou +22.877MDH atteignant 168.215MDH en 2005 contre 145.338MDH en 2004. Cette évolution tient à l'accroissement constaté au niveau des avoirs bruts de la Banque Centrale (+15.056MDH) et ceux des banques de dépôt (+7.821MDH).**

**La composante « Or monétaire » a connu une expansion de 32,1% ou +630MDH (2.590MDH contre 1.960MDH en 2004) alors que la position de réserve au FMI n'a enregistré qu'une légère hausse de 2,1% ou +27MDH (1.321MDH contre 1.294MDH).**

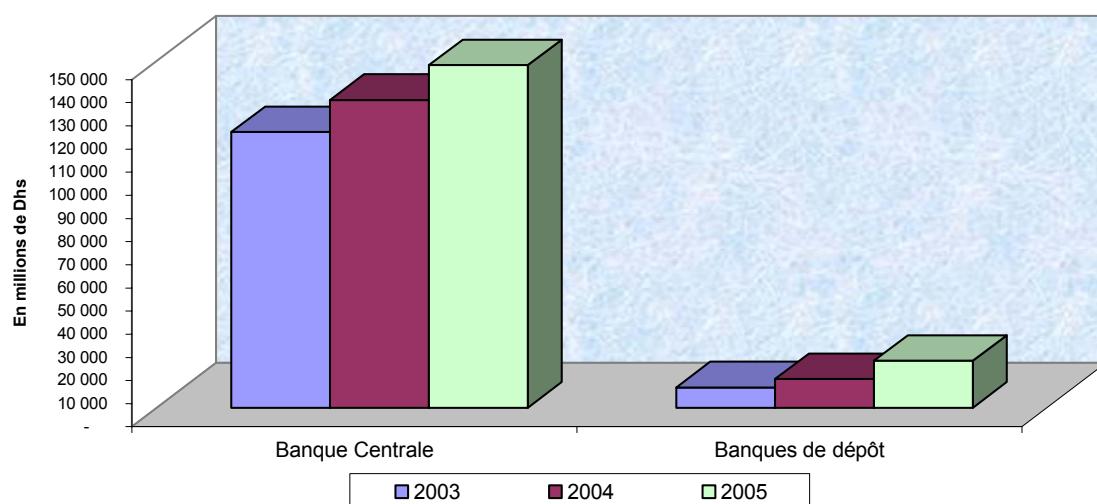
**Par contre, les droits de tirage spéciaux ont reculé de 26,3% ou -260MDH (728MDH contre 988MDH une année auparavant)**

## COMPOSANTES DES AVOIRS DE RESERVE

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2003		2004		2005		EVOLUTION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	EN MDH	EN %
Devises étrangères	127 742	96,8	145 338	97,1	168 215	97,3	+22 877	+15,7
Banque Centrale	119 029	90,2	132 946	88,9	148 002	85,6	+15 056	+11,3
Banques de dépôt	8 713	6,6	12 392	8,2	20 213	11,7	+7 821	+63,1
Or monétaire	1 960	1,5	1 960	1,3	2 590	1,5	+630	+32,1
Droits de tirage spéciaux	983	0,7	988	0,7	728	0,4	-260	-26,3
Position de réserve FMI	1 294	1,0	1 294	0,9	1 321	0,8	+27	+2,1
Total	131 979	100,0	149 580	100,0	172 854	100,0	23 274	15,6

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



## II- LES ENGAGEMENTS

Le stock des engagements du Maroc vis-à-vis du reste du monde est prédominé par l'encours des investissements directs étrangers au Maroc et par celui de l'endettement extérieur public et privé qui est inscrit dans la rubrique « Autres investissements ». Quant aux engagements au titre des investissements de portefeuille, ils sont, en revanche, marqués par leur progression continue d'une année à l'autre même si leur niveau demeure relativement faible par rapport aux rubriques « Investissements directs » et « Autres investissements ».

### A- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS

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

A fin 2005, l'encours des investissements directs étrangers au Maroc s'est accru de 17,5% ou + 28.545,9MDH. Il s'est chiffré à 191.939,3MDH contre 163.393,4MDH en 2004. Cet encours ne cesse d'enregistrer des progressions continues depuis l'année 2002, date de l'établissement de la première Position Extérieure Globale du Maroc. Par rapport à la moyenne des années 2002 à 2004 (145.466MDH), l'accroissement enregistré en 2005 ressort à +31,9% ou +46.473,3MDH.

Cette progression provient de l'accroissement relevé notamment au niveau du poste « Capital social » qui enregistre les opérations d'investissements directs sous forme de participations : +14,6% ou +22.425,7MDH (175.895,2MDH à fin 2005 contre 153.469,5MDH). Le poste « Autres capitaux », constitué des prêts apparentés et des avances en comptes courants d'associés, a contribué également à ce résultat puisque sa progression a atteint 61,7% ou +6.120,2 MDH : 16.044,1MDH à fin 2005 contre 9.923,9MDH à fin 2004.

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

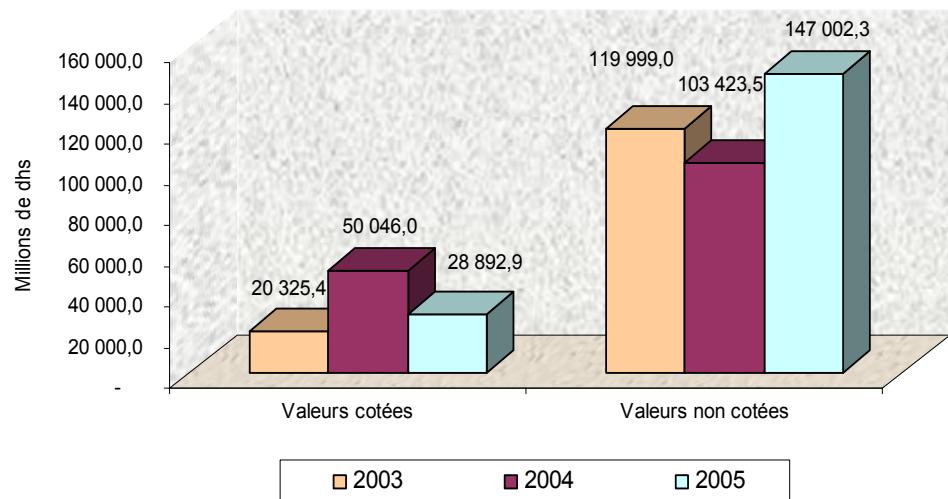
<b>RUBRIQUE</b>	<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>	
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>
<b>Capital social</b>	<b>140 324,4</b>	<b>93,8</b>	<b>153 469,5</b>	<b>93,9</b>	<b>175 895,2</b>	<b>91,6</b>
* Valeurs cotées	20 325,4	13,6	50 046,00	30,6	28 892,9	15,0
* Valeurs non cotées	119 999,0	80,2	103 423,5	63,3	147 002,3	76,6
<b>Autres capitaux</b>	<b>9 352,7</b>	<b>6,2</b>	<b>9 923,9</b>	<b>6,1</b>	<b>16 044,1</b>	<b>8,4</b>
* Avances en comptes courants d'associés	6 731,6	4,5	7 271,4	4,5	7 584,8	4,0
* Prêts entre entreprises apparentées	2 621,1	1,7	2 652,5	1,6	8 459,3	4,4
<b>Total</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>163 393,4</b>	<b>100,0</b>	<b>191 939,3</b>	<b>100,0</b>

#### a.1- « Capital social »

La ventilation du poste « Capital social » en valeurs cotées et non cotées est marquée, à fin 2005, par les éléments indiqués ci-après:

- la prépondérance des **valeurs non cotées** dont la part est passée de 63,3% du total des engagements en 2004 à 76,6% en 2005. Le stock de ces valeurs s'établit ainsi à 147.002,3MDH contre 103.423,5DH soit un accroissement de 42,1% ou +43.578,8MDH. Cette hausse s'explique essentiellement par la cession des titres détenus par Vivendi Universal au profit de sa filiale de droit marocain, Société de Participations dans les Télécommunications « SPT ».
- en revanche, la part des **valeurs cotées** a corrélativement diminué de 15,5 points pour s'établir seulement à 15% au lieu de 30,6% en 2005. Leur stock est passé de 50.046MDH à fin 2004 à 28.892,9MDH à fin 2005 soit une régression de 42,3% ou -21.153,1MDH. Cette diminution est liée à la cession de l'actif détenu par Vivendi Universal au titre des actions de Maroc Télécom cotées en bourse de Casablanca à sa filiale « SPT ».

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

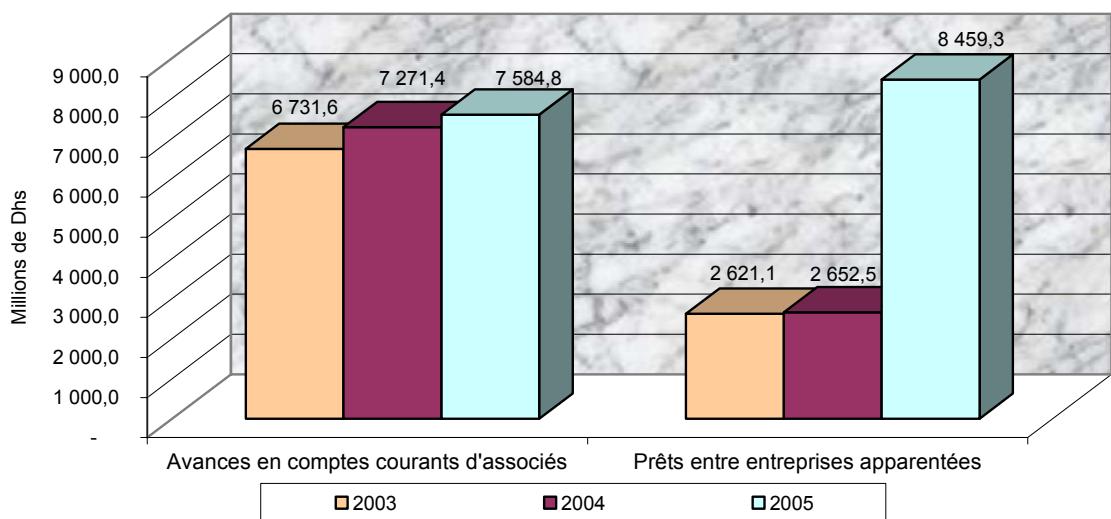


### a.2- « Autres capitaux »

Le poste « Autres capitaux » qui englobe des opérations financières assimilées aux investissements directs intervient, à fin 2005, à concurrence de 8,4% dans le total des engagements au titre des investissements directs au lieu de 6,1% en 2004 et 6,2% en 2003. Ce poste se ventile en deux composantes :

- des prêts entre entreprises apparentées dont l'encours a plus que triplé: 8.459,3MDH contre 2.652,5MDH en 2004 soit une augmentation de 5.806,8MDH ;
- des avances en comptes courants d'associés dont l'accroissement de leur stock a atteint 4,3% ou +313,4MDH à fin 2005 par rapport à 2004 : 7.584,8MDH contre 7.271,4MDH.

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



## b- Répartition sectorielle

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

La répartition sectorielle du stock global des investissements directs étrangers au Maroc, y compris les valeurs cotées et non cotées, les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés, 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, s'est caractérisée à fin 2005, par la prédominance de sept secteurs : les télécommunications, l'industrie, l'immobilier, les banques, les cimenteries, l'énergie et mines et le tourisme. Leur part globale s'élève en 2005 à 81,3% ou 156.040,6MDH contre 78,8% ou 128.695MDH en 2004 et 80,2% ou 120.111,2MDH en 2003.

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

Secteur	Situation à fin 2003	Part %	Situation à fin 2004	Part %	Situation à fin 2005	Part %
Télécommunications	38 850,7	26,0	41 214,8	25,2	57 208,3	29,8
Industrie	39 212,4	26,2	42 071,8	25,8	44 912,2	23,4
Immobilier	11 669,8	7,8	13 745,4	8,4	15 488,8	8,1
Banque	9 139,6	6,1	10 252,1	6,3	11 984,9	6,2
Cimenteries	7 342,4	4,9	8 316,2	5,1	9 407,6	4,9
Energie et Mines	9 795,4	6,5	7 680,8	4,7	9 105,1	4,8
Tourisme	4 100,9	2,7	5 413,9	3,3	7 933,7	4,1
Raffinage et distribution d'hydrocarbures	1 277,5	0,9	4 152,4	2,5	4 594,7	2,4
Commerce	3 962,3	2,6	4 515,8	2,8	4 047,5	2,1
Holding	2 767,1	1,8	2 867,5	1,8	3 109,3	1,6
Grands Travaux	2 350,7	1,6	2 504,3	1,5	2 494,2	1,3
Pêche	865,0	0,6	897,1	0,5	901,8	0,5
Transports	366,8	0,2	407,1	0,2	659,3	0,3
Agriculture	396,6	0,3	431,0	0,3	434,4	0,2
Assurances	474,8	0,3	449,7	0,3	425,8	0,2
Etudes	107,4	0,1	164,4	0,1	166,5	0,1
Autres services	4 279,5	2,9	4 926,6	3,0	5 323,3	2,8
Divers	12 718,2	8,5	13 382,5	8,2	13 741,9	7,2
<b>TOTAL</b>	<b>149 677,1</b>	<b>100,0</b>	<b>163 393,4</b>	<b>100,0</b>	<b>191 939,3</b>	<b>100,0</b>

Le secteur des **télécommunications** occupe désormais la première place avec une part de 29,8% ou 57.208,3MDH à fin 2005 contre 25,2% ou 41.214,8MDH une année auparavant (deuxième rang). Son encours a progressé de 38,8% ou +15.993,5MDH par rapport à 2004.

Ce résultat s'explique 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 2005 pour une valeur de 15.311,1MDH.

**I**l y a lieu de noter que la totalité de ces engagements sont détenus, à fin 2005, par les non-résidents dans les sociétés non cotées suite à la cession des titres de Maroc Télécom, cotés en bourse depuis 2004, par Vivendi Universel au profit de sa filiale SPT.

Après avoir occupé la première place en 2004, le secteur **industriel** se situe, à fin 2005, au deuxième rang avec une part de 23,4% contre 25,8% soit -2,4 points. A fin 2005, le stock des investissements directs étrangers réalisés dans ce secteur a augmenté de 6,8% ou +2.840,4MDH par rapport à 2004 (44.912,2MDH contre 42.071,8MDH).

Classé toujours au troisième rang, le secteur **immobilier** dont l'encours s'est inscrit en hausse de 12,7% ou +1.743,4MDH (15.488,8MDH contre 13.745,4MDH en 2004) a vu sa part dans le total se fixer à 8,1% en 2005 (8,4% en 2004).

Ce résultat s'explique par la multiplicité des opérations d'investissements étrangers réalisés dans ce secteur et qui sont enregistrés par la balance des paiements de l'année 2005 pour une valeur de 2.422,2MDH, hors opérations de désinvestissement.

Sous l'effet de l'appréciation des actions cotées détenues par les non-résidents dans le secteur **bancaire**, le stock de leurs investissements à ce titre est en progression d'une année à l'autre soit +16,9% ou +1.732,8MDH en 2005 comparativement à 2004 : 11.984,9MDH contre 10.252,1MDH en 2004 et 9.139,6MDH en 2003. Cette évolution ne s'est pas répercutee au niveau des parts étant donné leur stabilité durant la période 2003-2005 (6,2% en 2005 contre 6,3% en 2004 et 6,1% en 2003).

Quant au secteur **cimentier**, il est marqué par la progression continue d'une année à l'autre de l'encours détenu par les non-résidents à ce titre qui est passé de 7.342,4MDH à fin 2003 à 8.316,2MDH en 2004 et à 9.407,6MDH en 2005. Il a enregistré ainsi un accroissement de 13,1% ou +1.091,4MDH par rapport à 2004. La part de ce secteur se situe en 2005 à son niveau de l'année 2003 soit 4,9% au lieu de 5,1% en 2004.

Si la part des investissements des non-résidents dans le secteur de **l'énergie et mines** demeure stable en 2005 par rapport à 2004, l'encours s'est inscrit en hausse de 18,5% ou +1.424,3MDH pour se fixer à 9.105,1MDH contre 7.680,8MDH en 2004 sans pour autant atteindre le niveau enregistré en 2003.

Le stock détenu par les investisseurs étrangers dans le secteur du tourisme a enregistré une expansion de 46,5% ou +2.519 ,8MDH à fin 2005 comparativement à l'année 2004 : 7.933,7MDH contre 5.413,9MDH. La part de ces investissements dans le total a gagné en conséquence 0,8 point pour se fixer à 4,1% contre 3,3% en 2004.

Quant aux autres secteurs, il s'agit essentiellement du raffinage et distribution d'hydrocarbures, du commerce, des holding et des grands travaux qui interviennent pour 7,4% ou 14.245,7MDH contre 8,6% ou 14.040MDH en 2004.

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

Les engagements au titre des investissements directs étrangers au Maroc se composent de deux catégories :

- les valeurs cotées dont l'encours s'élève à fin 2005 à 28.892,9MDH seulement contre 50.046MDH une année auparavant. Elles ont ainsi enregistré une importante régression de 42,3% ou -21.153,1MDH suite essentiellement à la cession des titres de Maroc Télécom par les non-résidents (Vivendi Universal) au profit des résidents (SPT). En conséquence, la part de ces valeurs a reculé de 15,5 points passant de 30,6% en 2004 à 15% en 2005;
- les valeurs non cotées<sup>1</sup> dont le stock a augmenté de 43,8% ou +49.699MDH : 163.046,4MDH ou 84,9% du total en 2005 contre 113.347,4MDH ou 69,4% à fin 2004.

### **REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTÉES**

(En millions de DH)

Secteur	Situation à fin 2003	Part en %	Situation à fin 2004	Part en %	Situation à fin 2005	Part en %
Banques	7 935,2	39,1	8 980,6	17,9	10 636,5	36,8
Cimenteries	7 342,4	36,1	8 316,2	16,6	9 407,6	32,6
Energie et raffinage	2 569,5	12,6	2 832,9	5,7	4 594,7	15,9
Agroalimentaire	1 419,4	7,0	1 598,2	3,2	1 734,2	6,0
Industrie	282,3	1,4	657,6	1,3	964,8	3,3
Sociétés de financement	453,5	2,2	642,0	1,3	841,7	2,9
Assurances	253,2	1,3	205,0	0,4	421,9	1,5
Commerce	26,2	0,1	92,8	0,2	150,7	0,5
Holding	23,1	0,1	19,2	(-)	56,8	0,2
Chimie	-	-	-	-	54,7	0,2
Immobilier	20,6	0,1	25,4	0,1	29,3	0,1
Télécommunications	-	-	26 676,1	53,3	-	-
<b>Total</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>	<b>50 046,0</b>	<b>100,0</b>	<b>28 892,9</b>	<b>100,0</b>

La répartition sectorielle des investissements directs étrangers en valeurs cotées selon le secteur d'activité de la société d'investissement résidente fait ressortir, en 2005, la prédominance de six secteurs qui attirent 97,5% du stock des valeurs cotées en 2005. Il s'agit des banques, des cimenteries, de l'énergie et raffinage, de l'agroalimentaire, de l'industrie et des sociétés de financement :

Le secteur bancaire dont les actions sont cotées en bourse occupe la première position en 2005 (deuxième rang en 2004) avec une part de 36,8% du total des investissements directs détenus par les non-résidents en valeurs cotées contre 17,9% en 2004 et 39,1% à fin 2003. Le portefeuille détenu par les non-résidents dans ce secteur porte sur une valeur de 10.636,5MDH en 2005 contre 8.980,6MDH en 2004 et 7.935,2MDH en 2003. L'accroissement enregistré en 2005 comparativement à une année auparavant se situe alors à +18,4% ou +1.655,9MDH et la part de ce secteur a, en conséquence, gagné 18,9 points ;

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

**Le secteur des cimenteries figure au deuxième rang avec une part de 32,6% ou 9.407,6MDH en 2005 contre 16,6% ou 8.316,2MDH en 2004, et a enregistré ainsi un accroissement de 13,1% ou +1.091,4MDH ;**

**Après avoir occupé le quatrième rang en 2004, le secteur de l'énergie et du raffinage figure en troisième position en 2005. Il a vu ainsi sa part augmenter de 10,2 points passant de 5,7% en 2004 à 15,9% en 2005. Le stock détenu par les non-résidents dans ce secteur a enregistré, en conséquence, une hausse de 62,2% ou +1.761,8MDH : 4.594,7MDH contre 2.832,9MDH ;**

**Le secteur de l'agroalimentaire dont le stock a augmenté de 8,5% ou +136MDH (1.734,2MDH à fin 2005 contre 1.598,2MDH à fin 2004) a vu sa part dans le total des investissements gagner 2,8 points passant de 3,2% en 2004 à 6% à fin 2005 ;**

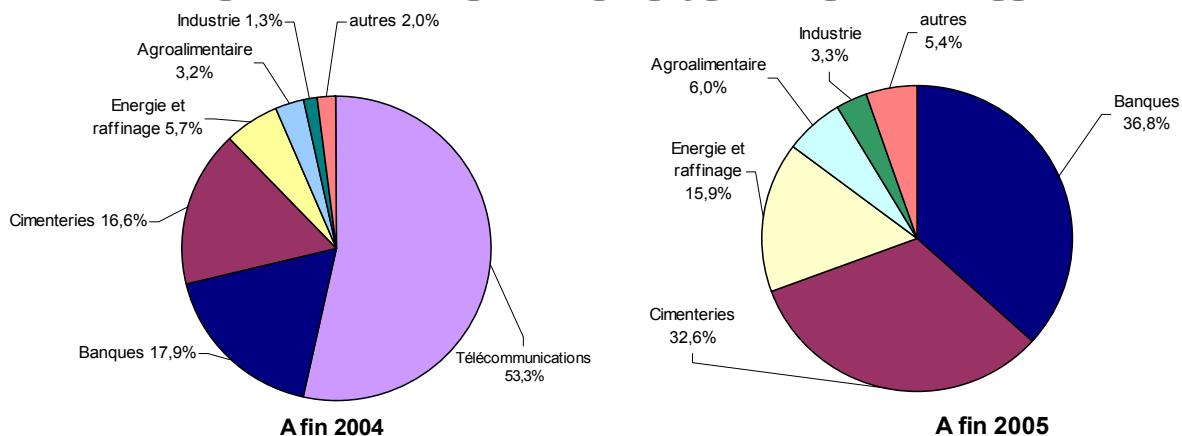
**Le secteur industriel qui occupe la cinquième place en 2005 (sixième rang en 2004) a vu son stock s'établir à fin 2005 à 964,8MDH contre 657,6MDH en 2004 en accroissement de 46,7% ou +307,2MDH. La part de ce secteur dans le total se situe désormais à 3,3% au lieu de 1,3% en 2004 ;**

**Le stock détenu par les non-résidents dans le secteur des sociétés de financement porte sur une valeur de 841,7MDH à fin 2005 contre 642MDH en 2004 soit une hausse de 31,1% ou +199,7MDH . La part de ce secteur dans le total a progressé de 1,6 point pour s'établir à 2,9% en 2005 contre 1,3% une année auparavant ;**

**Il y a lieu de signaler que le secteur des télécommunications ne figure plus en 2005 parmi les secteurs où participent les investisseurs non-résidents du fait de la cession de leur portefeuille au profit des résidents (ce secteur a figuré en première position, en 2004, en tant que premier récepteur des investissements directs étrangers).**

**Enfin, les autres secteurs (notamment les assurances et le commerce) ne représentent que 2,5% en 2005. L'encours global détenu par les non-résidents dans ces secteurs s'est limité à 713,4MDH.**

### REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTÉES



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

Ventilé par pays d'origine de l'investisseur non résident, le stock des valeurs cotées au titre des investissements directs est détenu en quasi-totalité par les ressortissants de quatre pays. Il s'agit en particulier de la France, de la Suède, de l'Espagne et de l'Arabie Saoudite.

#### REPARTITION DES VALEURS COTÉES PAR PAYS D'ORIGINE

(En millions de DH)

Pays	A fin 2003		A fin 2004		A fin 2005	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
France	11 858,6	58,3	41 340,7	82,6	17 212,4	59,6
Suède	2 569,5	12,6	2 832,9	5,7	7 289,3	25,2
Espagne	2 573,8	12,7	2 676,2	5,3	3 486,5	12,1
Arabie Saoudite	581,7	2,9	675,6	1,4	793,2	2,7
Emirats Arabes Unis	23,1	0,1	19,2	(-)	56,8	0,2
Suisse	2 227,0	11,0	2 501,4	5,0	-	-
Autres	491,7	2,4	-	-	54,7	0,2
<b>Total</b>	<b>20 325,4</b>	<b>100,0</b>	<b>50 046,0</b>	<b>100,0</b>	<b>28 892,9</b>	<b>100,0</b>

En effet, le stock de portefeuille en actions cotées détenu par les investisseurs français dans le capital des sociétés inscrites en bourse ne représente que 59,6% du total des valeurs cotées détenues par les non-résidents à fin 2005 contre 82,6% à fin 2004 et 58,3% à fin 2003. Ce portefeuille qui porte sur une valeur globale de 17.212,4MDH a accusé une baisse importante de 58,4% ou -24.128,3MDH par rapport à 2004 (41.340,7MDH). Ce recul s'explique par l'acquisition des titres de Maroc Télécom par la « SPT », en tant qu'entité résidente, auprès de sa maison mère (Vivendi Universal) qui était auparavant actionnaire majoritaire dans le capital de Maroc Télécom.

Avec une part de 25,2% du stock global des valeurs cotées au titre des investissements directs en 2005 au lieu de 5,7% en 2004, la Suède continue à occuper la deuxième position pour la deuxième année consécutive. La valeur globale de son stock a remarquablement progressé puisqu'il a plus que doublé passant de 2.832,9MDH à fin 2005 à 7.289,4MDH en 2004 soit une hausse de 4.456,4MDH.

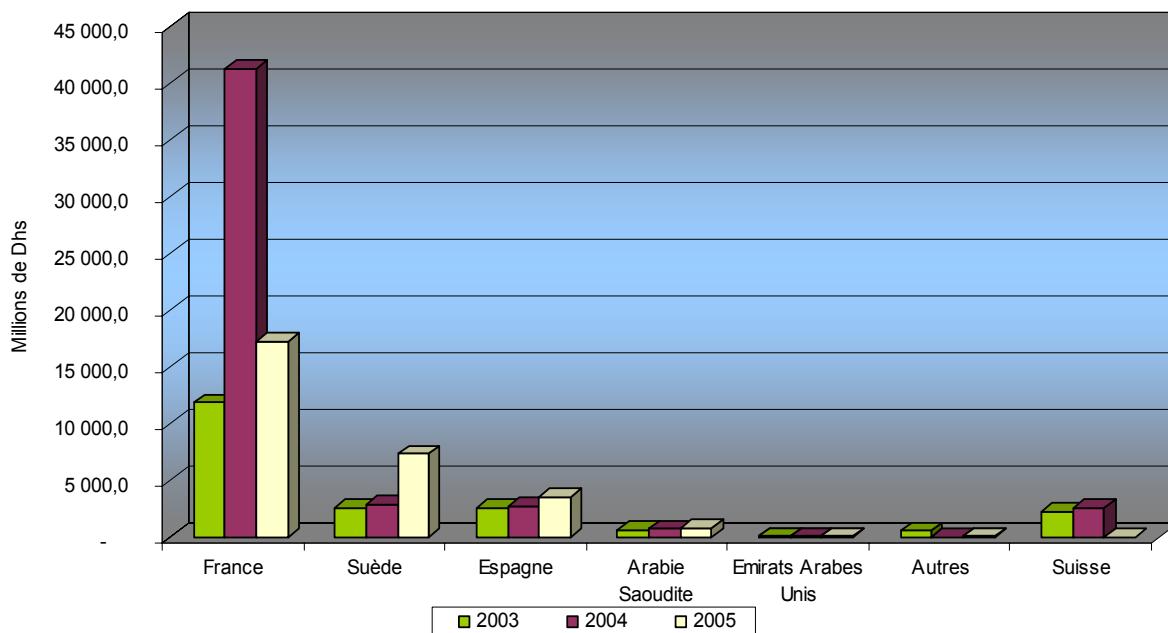
Quant à l'Espagne, elle occupe toujours la troisième place depuis 2002 et sa part a progressé de 6,8 points pour s'établir à 12,1% en 2005 au lieu de 5,3% en 2004. Ainsi, l'encours des investissements des ressortissants de ce pays s'est inscrit en hausse de 30,3% ou +810,3MDH en 2005 par rapport à 2004 : 3.486,5MDH contre 2.676,2MDH.

Après avoir occupé la cinquième position en 2004 parmi les investisseurs attirés par la bourse des valeurs de Casablanca, l'Arabie Saoudite voit sa position s'améliorer pour se situer au quatrième rang en 2005. En conséquence, sa part dans le total a gagné 1,3 point passant ainsi de 1,4% en 2004 à 2,7% en 2005. Suivant la même tendance, l'encours détenu par ce pays a enregistré une hausse de 17,4% ou +117,6MDH par rapport à 2004 : 793,2MDH contre 675,6MDH.

A noter que la Suisse ne figure plus, à fin 2005, parmi les investisseurs directs au sein de la bourse de Casablanca alors qu'elle était placée en quatrième position en 2004 avec un encours de 2.501,4MDH.

Enfin et pour les autres pays, leur part ne dépasse pas 0,4% en 2005 (111,5MDH).

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



### B- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Le stock des engagements au titre des investissements de portefeuille ne cesse de progresser d'une année à l'autre passant de 6.462,7MDH en 2002 à 7.350,7MDH en 2003, à 14.131,4MDH en 2004 et à 18.845,2MDH en 2005. Par rapport à la moyenne enregistrée durant la période de 2002 à 2004 soit 9.314,9MDH, l'encours de ces investissements a plus que doublé en 2005 soit +102,3% ou +9.530,3MDH.

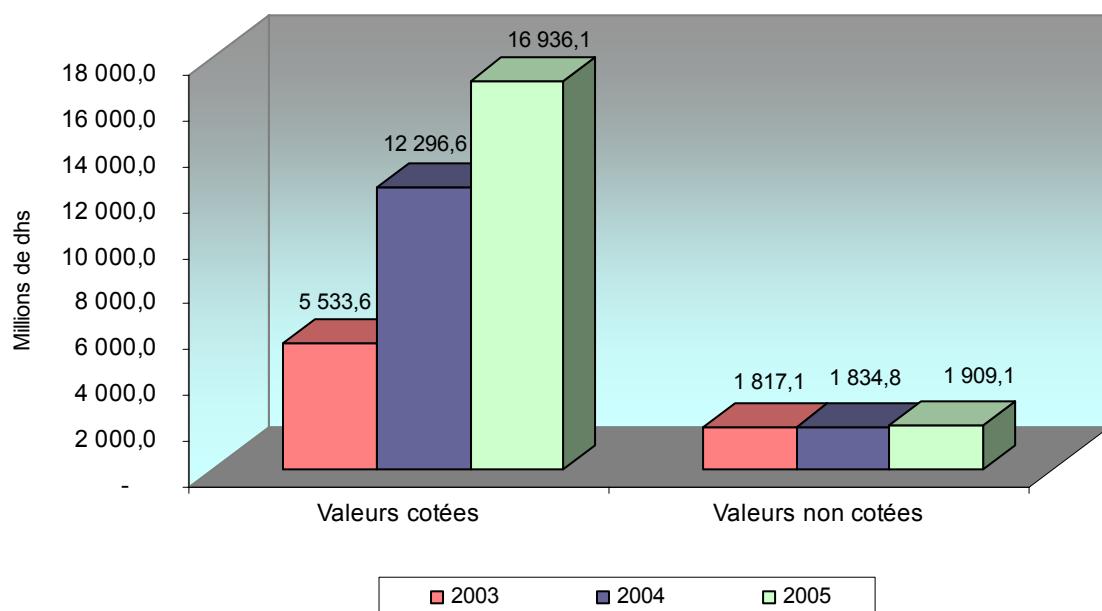
Ce résultat s'explique par la hausse relevée au niveau des valeurs cotées qui ont augmenté en 2005 de 37,7% +4.639,5MDH (16.936,1MDH contre 12.296,6MDH en 2004). Le développement de cette composante est lié à l'appréciation des cours des sociétés récemment privatisées qui sont cotées en bourse.

En conséquence, la part des valeurs cotées intervient à concurrence de 89,9% dans le total des engagements au titre des investissements de portefeuille contre 87% en 2004 et 75,3% en 2003.

Quant aux valeurs non cotées, elles demeurent stables d'une année à l'autre : 1.909,9MDH en 2005 contre 1834,8MDH en 2004 et 1817,1MDH en 2003. Par contre, leur part a enregistré une baisse significative car elle est passée de 24,7% en 2003 à 10,1% seulement en 2005.

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

RUBRIQUES	2003		2004		2005	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %
Valeurs cotées	5 533,6	75,3	12 296,6	87,0	16 936,1	89,9
Valeurs non cotées	1 817,1	24,7	1 834,8	13,0	1 909,1	10,1
<b>Total</b>	<b>7 350,7</b>	<b>100,0</b>	<b>14 131,4</b>	<b>100,0</b>	<b>18 845,2</b>	<b>100,0</b>



#### a- Valeurs cotées

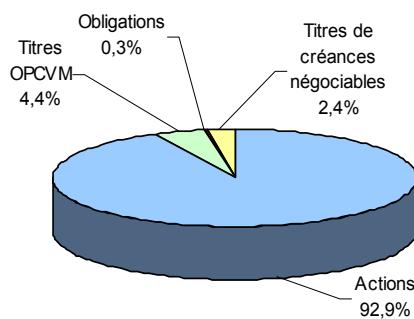
Les valeurs cotées se composent de deux catégories de titres de nature différente. Il s'agit, d'une part, des actions et autres titres de participation et des obligations et autres titres de créance, d'autre part.

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

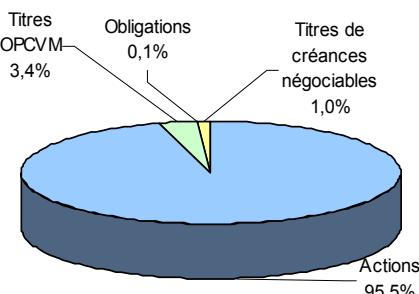
#### REPARTITION PAR CATEGORIE DE TITRES DES ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (VALEURS COTÉES)

Titres	2003		2004		2005		(En millions de DH)
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	
Actions et autres titres de participation	<b>5 175,5</b>	<b>93,5</b>	<b>11 960,5</b>	<b>97,3</b>	<b>16 746,5</b>	<b>98,9</b>	
* Actions	4 652,5	84,1	11 421,9	92,9	16 180,9	95,5	
* Titres OPCVM	523,0	9,4	538,6	4,4	565,6	3,4	
Obligations et autres titres de créance	<b>358,1</b>	<b>6,5</b>	<b>336,1</b>	<b>2,7</b>	<b>189,6</b>	<b>1,1</b>	
* Obligations	32,8	0,6	37,1	0,3	14,1	0,1	
* Titres de créances négociables	325,3	5,9	299,0	2,4	175,5	1,0	
<b>Total</b>	<b>5 533,6</b>	<b>100,0</b>	<b>12 296,6</b>	<b>100,0</b>	<b>16 936,1</b>	<b>100,0</b>	

A fin 2004



A fin 2005



Le stock détenu par les non-résidents au titre des investissements de portefeuille en valeurs cotées, a progressé en 2005 de 37,7% ou +4.639,5MDH pour s'établir à 16.936,1MDH contre 12.296,6MDH une année auparavant. Ce stock se ventile en deux composantes :

- ✓ **Actions et autres titres de participation** qui représentent 98,9 % du total ou 16.746,5MDH en 2005 contre 97,3% ou 11.960,5MDH à fin 2004 et 93,5% ou 5.175,5MDH en 2003. Il s'agit des actions cotées (95,5% ou 16.180,9MDH contre 92,9% ou 11.421,9MDH en 2004 et 84,1% ou 4.652,5MDH en 2003) et des titres OPCVM (3,4% ou 565,6MDH contre 4,4% ou 538,6MDH en 2004 et 9,4% ou 523MDH en 2003). Ainsi l'accroissement enregistré par cette catégorie de titres soit 4.786MDH provient des actions dont la valeur a augmenté de 4.759MDH; la valeur des OPCVM a marqué une certaine stabilité depuis 2003.
- ✓ **Obligations et autres titres de créance** dont la part dans le total se limite à 1,1% ou 189,6MDH en 2005 au lieu de 2,7% ou 336,1MDH à fin 2004 et 6,5% ou 358,1MDH à fin 2003. Le recul du stock de cette catégorie (-43,6% ou -146,5MDH) s'explique par la régression enregistrée par les différents types de ces titres. C'est ainsi que les Bons du Trésor acquis par adjudication se sont inscrits en baisse de 106,4MDH passant de 107,9MDH

en 2004 à 1,5MDH seulement en 2005. Leur niveau en 2002 et 2003 se situe respectivement à 147,8MDH et 124,8MDH .De leur côté, les obligations d'Etat ont régressé de 62% ou -23MDH s'établissant à 14,1MDH en 2005 contre 37,1MDH à fin 2004. Enfin, les Bons de sociétés de financement ont enregistré une baisse de 8,9% ou -17,1MDH : 174MDH contre 191,1MDH à fin 2004.

**P**our 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 COTÉES**

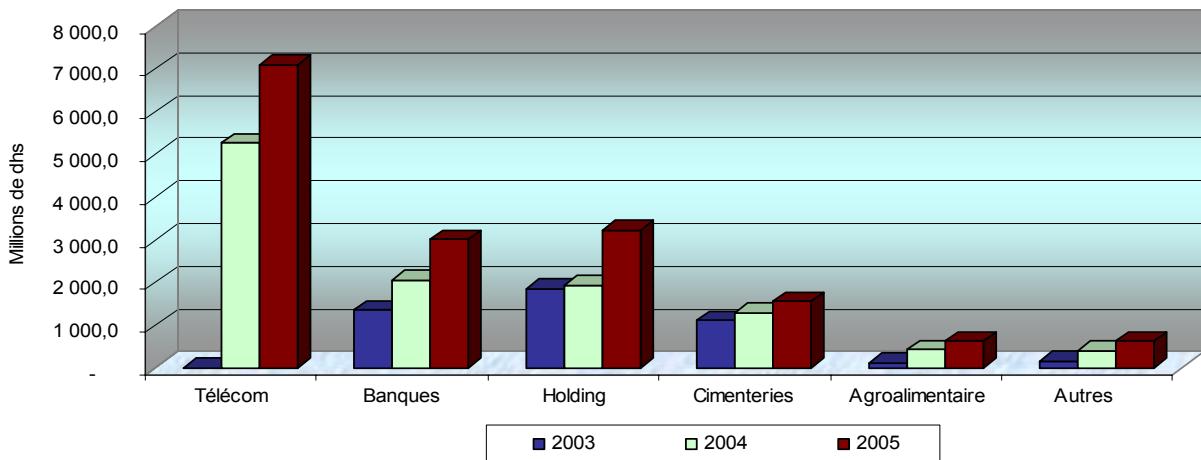
<b>SECTEUR</b>	<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>		<b>VARIATION 2005/2004</b>	
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>PART EN %</b>	<b>En MDH</b>	<b>En %</b>
Télécommunications	-	-	5 273,1	46,2	7 109,9	43,9	+1 836,8	+34,8
Holding	1 864,3	40,1	1 949,2	17,1	3 230,9	20,0	+1 281,7	+65,8
Banques	1 364,3	29,3	2 060,8	18,0	3 019,0	18,6	+958,2	+46,5
Cimenteries	1 124,7	24,2	1 294,5	11,3	1 569,0	9,7	+274,5	+21,2
Agroalimentaire	133,6	2,9	440,2	3,9	625,2	3,9	+185,0	+42,0
Autres	165,6	3,5	404,1	3,5	626,9	3,9	+222,8	+55,1
<b>Total</b>	<b>4 652,5</b>	<b>100,0</b>	<b>11 421,9</b>	<b>100,0</b>	<b>16 180,9</b>	<b>100,0</b>	<b>+4 759,0</b>	<b>+41,7</b>

**L**a répartition du stock des investissements de portefeuille détenus par les non-résidents sous forme d'actions cotées selon le secteur d'activité des sociétés où l'investissement est réalisé est marquée par la concentration de ces investissements dans quatre secteurs qui représentent 92,2% du total ou 14.928,8MDH contre 92,6% ou 10.577,6MDH à fin 2004. Il s'agit des mêmes secteurs que l'année précédente : Télécommunications, holding, banques et cimenteries.

**L**'accroissement enregistré par le stock de ces engagements (+41,7% ou +4759MDH) provient principalement des progressions qui ont été réalisées par les quatre secteurs susvisés : Télécommunications (+34,8% ou +1.836,8MDH : 7.109,9MDH contre 5.273,1MDH en 2004), holding (+65,8% ou +1.281,7MDH : 3.230,9MDH contre 1.949,2MDH), banques (+46,5% ou +958,2MDH : 3.019MDH contre 2.060,8MDH) et cimenteries (+21,2% ou +274,5MDH : 1.569MDH contre 1.294,5MDH à fin 2004).

**L**es autres secteurs notamment l'agroalimentaire, autres industries et mines ne représentent que 7,8% du total ou 1.252,1MDH contre 7,4% ou 844,3MDH.

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE : REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTÉES



### a.3 - Répartition géographique :

Ventilé par pays d'origine, le stock des investissements de portefeuille des non-résidents sous forme de titres cotés en bourse de Casablanca, fait ressortir la prépondérance des investissements provenant de six pays qui représentent 78,8% du total ou 12.736,6MDH. Il s'agit de la France, de l'Espagne, de la Grande Bretagne, des Etats Unis, du Koweit et de la Libye.

Après avoir occupé la troisième place en 2002 et en 2003 avec des parts respectives de 11,5% ou 481MDH et 16,4% ou 761,2MDH, la France est devenue le premier investisseur de portefeuille au sein de la bourse des valeurs de Casablanca depuis 2004. En effet, suite à la progression enregistrée par le stock des investissements directs de ce pays en 2005 par rapport à 2004 soit +64,6% ou +2.367,2MDH (6.030,8MDH contre 3.663,6MDH), sa part dans le total a gagné 5,2 points passant de 32,1% à fin 2004 à 37,3% à fin 2005.

La deuxième position revient à l'Espagne pour la deuxième année consécutive et ce malgré le recul, en 2005, de sa part dans le total qui s'est située à 9,6% ou 1.556,9MDH au lieu de 10,6% ou 1.215,1MDH en 2004 (premier rang en 2002 et 2003). L'encours des investissements provenant de ce pays a, par contre, progressé de 28,1% ou +341 ,8MDH à fin 2005 par rapport à fin 2004.

La Grande Bretagne, dont l'encours des investissements de ses ressortissants dans le marché boursier marocain a augmenté de 1.131MDH pour s'établir à 1.455,1MDH en 2005 contre 324,1MDH en 2004, est désormais classée au troisième rang avec une part de 9% contre 2,8% seulement en 2004.

Quant aux Etats-Unis, ils ont vu leur position s'améliorer passant du septième rang au troisième avec une part de 8,4% ou 1.352,5MDH à fin 2005 contre 5,2% ou 589MDH en 2004. Ainsi, l'encours de leurs investissements a plus que doublé enregistrant un accroissement de 129,6% ou +763,5MDH

De leur côté, les investissements en provenance du Koweit, qui sont placés en actions cotées marocaines se sont inscrits en hausse de 15,7% ou +166,7MDH et ce en 2005 par rapport à 2004 : 1.230,4MDH contre 1.063,7MDH. En revanche, la part des investissements de ce pays a reculé de 1,7 point pour se limiter à 7,6% en 2005 au lieu de 9,3% une année auparavant, ce qui affecte sa place au sein des autres investisseurs étrangers puisqu'elle est passée au cinquième rang au lieu du quatrième une année auparavant.

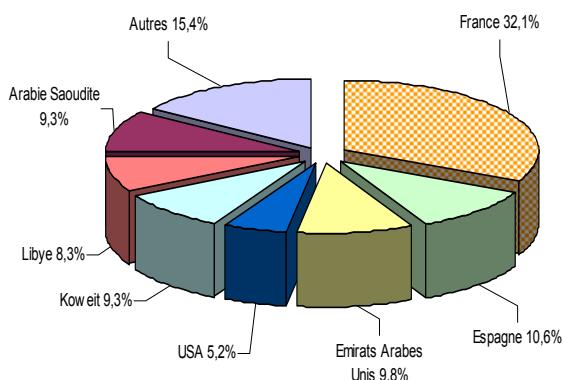
Quant à la Libye, le stock des titres détenus par les investisseurs de ce pays a enregistré un accroissement de 17,9% ou +168,5MDH pour s'établir en 2005 à 1.110,9MDH soit une part de 6,9% contre 942,4MDH ou 8,3% en 2004.

Concernant les autres pays, on relève notamment la régression enregistrée par les investissements en provenance des Emirats Arabes Unis (-37,3% ou -417MDH : 701MDH contre 1.118MDH en 2004) et de l'Arabie Saoudite (-8% ou -85,2MDH : 976,3MDH en 2005 au lieu de 1.061,5MDH une année auparavant). Par contre, les encours notamment de la Suisse et de l'Italie se sont respectivement accrues de +382,1MDH (500,5MDH contre 118,4MDH) et de 30,5% ou +115,3MDH (493,1MDH contre 377,8MDH).

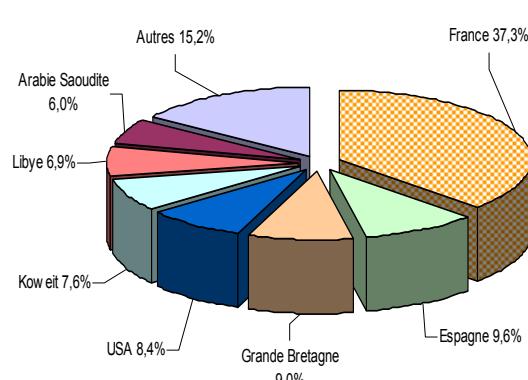
#### **REPARTITION PAR PAYS DES ACTIONS COTÉES AU TITRE DES ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE**

<b>Pays</b>	<b>A fin 2003</b>		<b>A fin 2004</b>		<b>A fin 2005</b>	
	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>Part en %</b>	<b>MONTANT EN MDH</b>	<b>Part en %</b>	<b>MONTANTS</b>	<b>Part en %</b>
France	761,2	16,4	3 663,6	32,1	6 030,8	37,3
Espagne	937,3	20,1	1 215,1	10,6	1 556,9	9,6
Grande Bretagne	150,7	3,2	324,1	2,8	1 455,1	9,0
USA	347,0	7,5	589,0	5,2	1 352,5	8,4
Koweit	0,9	(-)	1 063,7	9,3	1 230,4	7,6
Libye	880,0	18,9	942,4	8,3	1 110,9	6,9
Arabie Saoudite	517,9	11,1	1 061,5	9,3	976,3	6,0
Emirats Arabes Uni	449,4	9,7	1 118,0	9,8	701,0	4,3
Suisse	11,1	0,2	118,4	1,0	500,5	3,1
Italie	364,0	7,8	377,8	3,3	493,1	3,0
Portugal	55,0	1,2	283,5	2,5	330,2	2,0
Pays Bas	-	-	104,6	0,9	117,4	0,7
Belgique	45,9	1,0	45,3	0,4	69,7	0,4
Autres	132,1	2,8	514,9	4,5	256,1	1,6
<b>Total</b>	<b>4 652,5</b>	<b>100,0</b>	<b>11 421,9</b>	<b>100,0</b>	<b>16 180,9</b>	<b>100,0</b>

## A FIN 2004



## A FIN 2005



### b- Valeurs non cotées :

Les engagements en investissements de portefeuille au titre des valeurs non cotées s'élèvent à fin 2005 à 1909,1MDH contre 1.834,8MDH à fin 2004 soit une hausse qui se limite à 4% ou +74,3MDH. La valeur de ce stock a été actualisée sur la base de l'indice implicite des prix du PIB.

### C- AUTRES INVESTISSEMENTS

Les engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » continuent à constituer, depuis 2003, la deuxième composante au sein des engagements après l'encours des investissements directs et ce en dépit du recul de leur part de 3,8 points (40,2% à fin 2005 au lieu de 44% à fin 2004 et 48,3% en 2003). L'encours de cette rubrique n'a progressé, en 2005 par rapport à 2004, que de 1,5% ou +2.050,4MDH pour se situer à 141.693,5MDH contre 139.643,1MDH.

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

Rubriques	2003		2004		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
Dette publique et privée	138.546,4	94,4	128.006,1	91,7	128.154,2	90,4	+148,1	+0,1
Crédits commerciaux du secteur privé	3.167,5	2,1	6.122,0	4,4	6.110,6	4,3	-11,4	-0,2
Engagements du secteur bancaire	5.113,6	3,5	5.515,0	3,9	7.428,7	5,3	+1.913,7	+34,7
<b>Total</b>	<b>146.827,5</b>	<b>100,0</b>	<b>139.643,1</b>	<b>100,0</b>	<b>141.693,5</b>	<b>100,0</b>	<b>+2.050,4</b>	<b>+1,5</b>

Ce résultat s'explique par les effets combinés des éléments qui composent cette rubrique : on relève la stabilité de l'encours de la dette extérieure publique et privée (128.154,2MDH en 2005 contre 128.006,1MDH en 2004) et celui des crédits commerciaux du secteur privé (6.110,6MDH contre 6.122MDH) alors que le stock des engagements du secteur bancaire marocain a enregistré une hausse de 34,7% ou +1.913,7MDH (7.428,7MDH contre 5.515MDH en 2004). Cet accroissement est lié aussi bien à la hausse des engagements de Bank Al Maghrib de +35,1% ou +627MDH (2.414MDH en 2005 contre 1.787MDH en 2004) qu'à celle des dépôts effectués par les non-résidents auprès des banques marocaines (+34,5% ou +1.286,7MDH : 5.014,7MDH contre 3.728MDH).

### a- Dette extérieure publique et privée

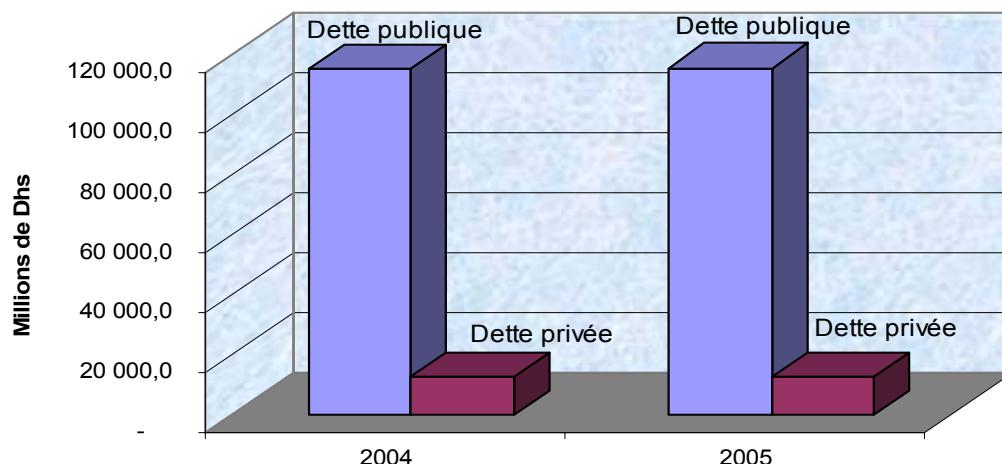
La composante « Dette extérieure publique et privée » est prépondérante au sein de la rubrique « Autres investissements » : à fin 2005, sa part se situe à 90,4% du total ou 128.154,2MDH contre 91,7% ou 128.006,1MDH en 2004 et 94,4% ou 138.546,4MDH en 2003. Quant aux autres engagements privés, leur part dans le total se fixe à 9,6% ou 13.539,3MDH à fin 2005 contre 8,3% ou 11.637MDH une année auparavant.

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

	2004**		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %
<b>DETTE PUBLIQUE</b>	<b>115 310,0</b>	<b>90,1</b>	<b>115 871,0</b>	<b>90,4</b>	<b>+561,0</b>	<b>+0,5</b>
Administration publique (Trésor)	70 356,4	55,0	69 041,0	53,9	-1 315,4	-1,9
Entreprises publiques et collectivités locales	39 390,0	30,8	42 838,0	33,4	+3 448,0	+8,8
Banques (Dette garantie)	5 563,6	4,3	3 992,0	3,1	-1 571,6	-28,2
<b>DETTE PRIVEE*</b>	<b>12 696,1</b>	<b>9,9</b>	<b>12 283,2</b>	<b>9,6</b>	<b>-412,9</b>	<b>-3,3</b>
<b>TOTAL</b>	<b>128 006,1</b>	<b>100,0</b>	<b>128 154,2</b>	<b>100,0</b>	<b>+148,1</b>	<b>+0,1</b>

\* Non compris les prêts apparentés et les avances en comptes courants qui sont comptabilisés parmi les investissements directs (Autres capitaux)

\*\* Chiffres réétiquetés



#### a.1- Dette extérieure publique :

La stabilité relevée au niveau de l'encours de la dette extérieure publique à fin 2005 par rapport à 2004 (+0,5% ou +561MDH :115.871MDH contre 115.310MDH) est le résultat des évolutions divergentes indiquées ci-après :

- Allègement de la dette du Trésor (administration publique) de 1,9% ou -1.315,4MDH (69.041MDH contre 70.356,4MDH en 2004);

- Recul de l'encours de la dette extérieure du secteur bancaire, considérée comme partie intégrante de la dette extérieure publique, de 28,2% ou -1.571,6MDH (3.992MDH contre 5.563,6MDH) ;
- Accroissement du stock de la dette extérieure des entreprises publiques et collectivités locales de 8,8% ou +3.448MDH (42.838MDH en 2005 contre 39.390MDH une année auparavant).

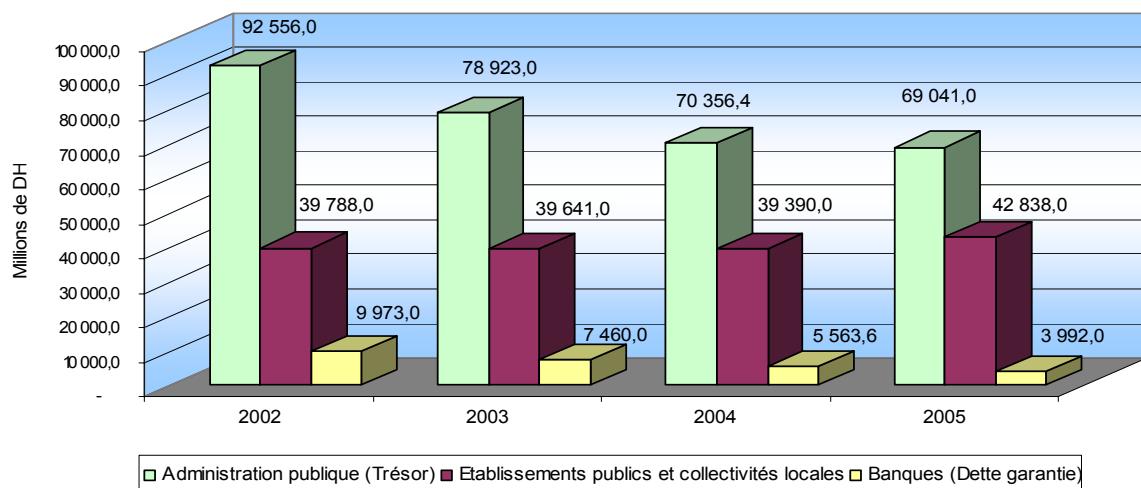
#### ➤ Répartition par catégorie de débiteur

***La répartition selon le secteur institutionnel dont relève le débiteur résident fait ressortir la tendance baissière subie par l'encours du Trésor qui est passé de 78.923MDH à fin 2003 à 70.356,4MDH en 2004 et à 69.041MDH à fin 2005. Ainsi, la part des engagements du Trésor dans le total de l'endettement extérieur public demeure prépondérante s'établissant, à fin 2005, à 53,9% au lieu de 55% en 2004 et 57% en 2003.***

***Suivant la même tendance que celle de l'endettement du Trésor, l'encours du secteur bancaire (banques étatiques et celles dont la dette est garantie par l'Etat) ne cesse d'enregistrer des baisses d'une année à l'autre. Il se situe ainsi à 3.992MDH seulement à fin 2005 au lieu de 5.563,6MDH à fin 2004 (7.460MDH à fin 2003 et 9.973MDH à fin 2002).***

***Quant à l'encours de la dette extérieure des entreprises publiques et collectivités locales qui a marqué une certaine stabilité entre 2002 et 2004 (aux alentours de 39 milliards de Dhs), il a enregistré une hausse de 8,8% ou +3.448MDH s'établissant à 42.838MDH à fin 2005, et ce en raison des tirages liés à la réalisation des projets d'infrastructure (Société Nationale des Autoroutes du Maroc, ONE...).***

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



➤ Répartition par catégorie de créanciers

**REPARTITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE  
EXTERIEURE PUBLIQUE PAR CATEGORIE DE  
CREANCIERS**

(En millions de Dhs)

	2002		2003		2004		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT EN MDH	PART EN %	En MDH	En %						
<b>Créanciers bilatéraux</b>	<b>57 917,9</b>	<b>40,7</b>	<b>52 349,1</b>	<b>41,5</b>	<b>46 808,1</b>	<b>40,6</b>	<b>43 726,0</b>	<b>37,7</b>	<b>-3 082,1</b>	<b>-6,6</b>
Club de Paris	51 636,7	36,3	46 960,6	37,2	42 530,3	36,9	38 502,0	33,2	-4 028,3	-9,5
Autres pays	6 281,2	4,4	5 388,5	4,3	4 277,8	3,7	5 224,0	4,5	+946,2	+22,1
<b>Banques commerciales</b>	<b>25 492,1</b>	<b>17,9</b>	<b>23 186,3</b>	<b>18,4</b>	<b>19 526,1</b>	<b>16,9</b>	<b>17 244,0</b>	<b>14,9</b>	<b>-2 282,1</b>	<b>-11,7</b>
<b>Institutions internationales</b>	<b>58 907,0</b>	<b>41,4</b>	<b>50 488,6</b>	<b>40,1</b>	<b>48 975,8</b>	<b>42,5</b>	<b>54 901,0</b>	<b>47,4</b>	<b>+5 925,2</b>	<b>+12,1</b>
<b>TOTAL</b>	<b>142 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>126 024,0</b>	<b>100,0</b>	<b>115 310,0</b>	<b>100,0</b>	<b>115 871,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+561,0</b>	<b>+0,5</b>

Source: Direction du Trésor, Ministère des Finances et de la privatisation

*La répartition de l'encours de la dette extérieure publique par catégorie de créanciers fait apparaître, à fin 2005, les institutions internationales en première position avec une part de 47,4% ou 54.901MDH au lieu de 42,5% ou 48.975,8MDH en 2004. Leur encours a enregistré un accroissement de 12,1% ou +5.925,2MDH.*

*Ce résultat s'explique par l'importance des tirages effectués durant 2005 auprès de ces institutions comparativement aux remboursements en principal pour la même période. Leur importante contribution est liée aux concours mobilisés auprès de ces entités pour le financement des projets de développement entamés par le Maroc (Autoroutes, électrification rurale...).*

*Quant aux créanciers bilatéraux, leur encours a reculé de 6,6% ou -3.082,1MDH en 2005 : 43.726MDH contre 46.808,1MDH en 2004. En conséquence, leur part a régressé à 37,7% au lieu de 40,6% en 2004. Ceci a affecté le classement de cette catégorie de créanciers qui occupe le deuxième rang depuis 2004.*

*En régression continue, l'encours des banques commerciales internationales s'est inscrit en baisse de 11,7% ou -2.282,1MDH passant de 19.526,1MDH à fin 2004 à 17.244MDH en 2005. Leur part s'est, en conséquence, fixée à 14,9% contre 16,9% une année auparavant. Ainsi, ces banques se maintiennent toujours à la troisième place parmi les groupes de créanciers durant la période de 2002-2005.*

a.2- Dette extérieure privée

*L'encours global de la dette extérieure privée, y compris les opérations assimilées à l'investissement direct (prêts apparentés et avances en comptes courants d'associés) et les crédits commerciaux, a enregistré une progression de 19,8% ou +5.695,9MDH se situant à 34.437,9MDH contre 28.742MDH en 2004. Ce résultat est dû en grande partie à l'accroissement relevé au niveau des prêts apparentés (+5.806,8MDH).*

Concernant l'encours des prêts financiers privés, il a reculé de 3,3% ou -412,9MDH en 2005 par rapport à 2004 pour s'établir à 12.283,2MDH contre 12.696,1MDH une année auparavant.

Il importe de préciser que le poste « Dette extérieure 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.

### **ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE**

(En millions de Dhs)

<b>Rubriques</b>	<b>A fin 2003</b>	<b>A fin 2004</b>	<b>A fin 2005</b>	<b>Variations 2005 / 2004</b>	
				<b>MDH</b>	<b>EN %</b>
Prêts privés	12 522,4	12 696,1	12 283,2	-412,9	-3,3
Crédits commerciaux	3 167,5	6 122,0	6 110,6	-11,4	-0,2
Prêts apparentés	2 621,1	2 652,5	8 459,3	+5 806,8	-
Avances en comptes courants	6 731,6	7 271,4	7 584,8	+313,4	+4,3
<b>Total</b>	<b>25 042,6</b>	<b>28 742,0</b>	<b>34 437,9</b>	<b>+5 695,9</b>	<b>+19,8</b>

#### **➤ Répartition sectorielle**

### **REPARTITION SECTORIELLE DE L'ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE**

(En millions de DH)

<b>SECTEUR</b>	<b>2004</b>		<b>2005</b>	
	<b>Montant en MDH</b>	<b>Part en %</b>	<b>Montant en MDH</b>	<b>Part en %</b>
TELECOMMUNICATIONS	6 268,2	49,4	5 966,9	48,6
ENERGIE	5 157,2	40,6	4 650,8	37,9
HOLDING	-	-	499,4	4,1
MINES	330,6	2,6	337,2	2,7
INDUSTRIE	282,3	2,2	264,7	2,2
MICRO CREDIT	240,1	1,9	233,7	1,9
PECHE	119,5	0,9	110,6	0,9
SERVICES	145,7	1,2	88,3	0,7
CONFECTION	59,3	0,5	51,1	0,4
SOCIETES DE FINANCEMENT	38,7	0,3	42,0	0,3
AGROALIMENTAIRE	27,9	0,2	29,6	0,2
TRANSPORT AERIEN	11,0	0,1	8,9	0,1
RAFFINAGE ET DISTRIBUTION D'HYDROCARBURES	15,6	0,1	-	-
<b>Total</b>	<b>12 696,1</b>	<b>100,0</b>	<b>12 283,2</b>	<b>100,0</b>

La répartition sectorielle de l'encours de la dette extérieure privée (prêts privés) s'effectue en tenant compte du secteur d'activité des opérateurs marocains qui font appel aux financements extérieurs.

Cette ventilation fait ressortir l'importance des engagements au titre de l'endettement extérieur des sociétés relevant du secteur des télécommunications (48,6% ou 5.966,9MDH à fin 2005 contre 49,4% ou 6.268,2MDH une année auparavant) et ce malgré la régression enregistrée par le stock détenu par les bailleurs de fonds vis-à-vis desdites sociétés de 4,8% ou - 301,3MDH.

Avec une part de 37,9% ou 4.650,8MDH en 2005 contre 40,6% ou 5.157,2MDH en 2004, le secteur de l'énergie occupe la deuxième place parmi les débiteurs résidents vis-à-vis des bailleurs de fonds étrangers. Leur encours a également reculé de 9,8% ou -506,4MDH.

Inexistant auparavant, les holding ont fait appel, durant l'année 2005, aux financements extérieurs avec un encours qui s'élève à 499,4MDH, ce qui représente 4,1% de l'encours de la dette extérieure du secteur privé.

Les autres secteurs notamment les mines (2,7% ou 337,2MDH en 2005 contre 2,6% ou 330,6MDH en 2004), l'industrie (2,2% ou 264,7MDH contre 2,2% ou 282,3MDH en 2004) et le micro crédit (1,9% ou 233,7MDH contre 1,9% ou 240,1MDH) interviennent à concurrence de 9,4% ou 1.166,1MDH contre 10% ou 1.270,7MDH une année auparavant.

#### ➤ Répartition de l'encours par créancier

La répartition de l'encours<sup>\*</sup> de la dette extérieure privée par bailleurs de fonds révèle l'importance des sept créanciers qui interviennent pour 93,4% du total ou 11.473MDH en 2005 contre 92,6% ou 11.763,3MDH en 2004. Il s'agit de la SFI, du Marché Financier International, des Etats-Unis d'Amérique, de l'Italie, de la Banque Mondiale, de la France et de la Banque Européenne d'Investissement (BEI).

---

\* 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 DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE PAR CREANCIER

PAYS OU ORGANISME INTERNATIONAL	2004		2005		(En millions de DH)
	Montant en MDH	Part en %	Montant en MDH	Part en %	
SOCIETE FINANCIERE INTERNATIONALE	3 434,1	27,1	3 348,9	27,3	
MARCHE FINANCIER INTERNATIONAL	2 834,0	22,3	2 617,9	21,3	
USA	1 756,6	13,8	1 735,6	14,1	
ITALIE	1 793,1	14,1	1 535,5	12,5	
BANQUE MONDIALE	1 233,5	9,7	1 054,7	8,6	
FRANCE	242,1	1,9	731,5	6,0	
BANQUE EUROPEENNE D'INVESTISSEMENT	469,9	3,7	448,9	3,6	
SUISSE	360,4	2,8	297,1	2,4	
ESPAGNE	195,3	1,5	180,1	1,5	
BANQUES OFFSHORE DE TANGER	158,0	1,3	104,6	0,8	
HOLLANDE	41,5	0,3	73,1	0,6	
BAHREIN	71,8	0,6	69,8	0,6	
ALLEMAGNE	50,5	0,4	32,7	0,3	
JAPON	9,6	0,1	11,8	0,1	
BANQUE ISLAMIQUE DE DEVELOPPEMENT	15,6	0,1	-	-	
PANAMA	8,2	0,1	-	-	
AUTRES	21,9	0,2	41,0	0,3	
<b>Total</b>	<b>12 696,1</b>	<b>100,0</b>	<b>12 283,2</b>	<b>100,0</b>	

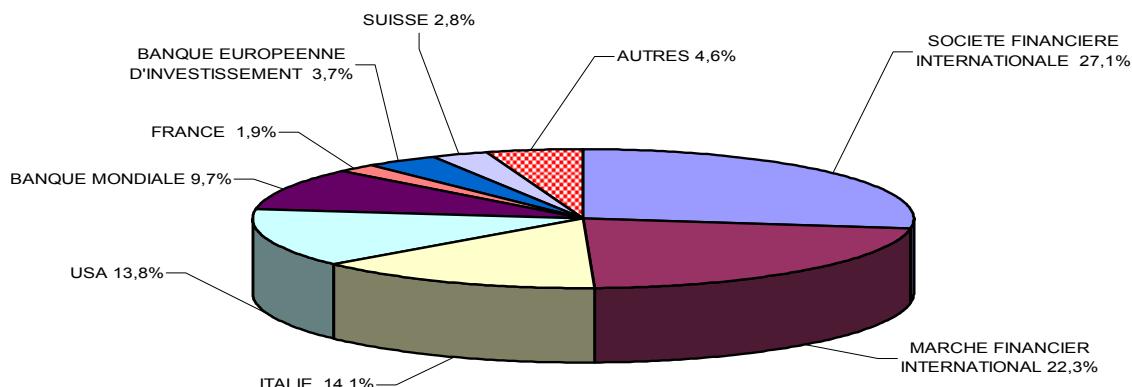
En effet, la Société Financière Internationale (SFI) se place en première position avec un encours qui s'élève en 2005, à 3.348,9MDH contre 3.434,1MDH, ce qui représente 27,3% de l'encours global au lieu de 27,1% en 2004. Le stock détenu par cette institution vis-à-vis des résidents a reculé de 2,5 % ou - 85,2MDH.

Le Marché Financier International occupe toujours la deuxième position avec une part de 21,3% ou 2.617,9MDH en 2005 contre 22,3% ou 2.834MDH une année auparavant. Le stock de ses créances détenues sur le secteur privé marocain a baissé de 7,6% ou - 216,1MDH.

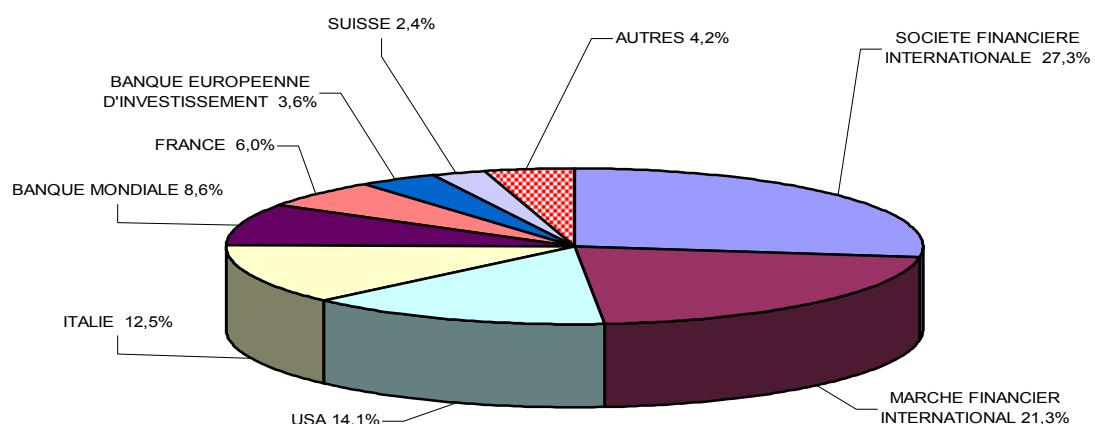
Il est suivi par les USA (14,1% ou 1.735,6MDH contre 13,8% ou 1.756,6MDH en 2004), l'Italie (12,5% ou 1.535,5MDH au lieu de 14,1% ou 1.793,1MDH), la Banque Mondiale (8,6% ou 1.054,7 MDH contre 9,7% ou 1.233,5MDH), la France (6% ou 731,5MDH contre 1,9% ou 242,1MDH) et la Banque Européenne d'Investissement (3,6% ou 448,9MDH contre 3,7% ou 469,9MDH).

## REPARTITION DE L'ENCOURS PAR PAYS ET ORGANISME CREANCIER

### A FIN 2004



### A FIN 2005



#### b- Crédits commerciaux du secteur privé

**A** fin 2005, l'encours des crédits commerciaux a marqué une certaine stabilité se fixant à 6.110,6MDH contre 6.122MDH en 2004. 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

**L**es engagements du secteur bancaire qui totalisent à fin 2005 un montant de 7.428,7MDH ont progressé de 34,7% ou +1.913,7MDH par rapport à 2004 (5.515MDH). Cet accroissement est perceptible tant au niveau des engagements de la Banque Centrale (+35,1% ou +627MDH : 2.414MDH contre 1.787MDH) qu'au niveau des disponibilités des comptes en dirhams convertibles ouverts au nom des non-résidents (35,5% ou 1.189MDH : 4.541MDH contre 3.352MDH). Les disponibilités des comptes convertibles à terme ont également enregistré une hausse de 26% ou +97,7MDH (473,7MDH contre 376MDH).

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

**La Position Financière Extérieure Globale** constitue un indicateur pertinent pour apprécier la stabilité financière d'une économie par rapport à l'extérieur, et ce notamment à travers son solde et surtout la nature et l'évolution de ses composantes.

Afin d'apprécier cette stabilité, l'analyse doit se focaliser aussi bien sur le solde débiteur ou créditeur dégagé par la position extérieure, que 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 terme reflètent plus la confiance des investisseurs dans l'économie concernée qu'une dépendance de celle-ci vis-à-vis de l'extérieur.

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

Au terme de l'année 2005, et à l'instar des années précédentes, la Position Financière Extérieure Globale du Maroc fait ressortir une situation nette débitrice de 159.492,7MDH contre -150.718,5MDH à fin 2004 soit une aggravation de 5,8% ou 8.774,2MDH. Toutefois, 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 2005 permet de dégager les traits qui ont caractérisé l'évolution des différents agrégats :

- accroissement des avoirs qui résulte essentiellement de l'augmentation relevée au niveau de l'encours des avoirs de réserve en progression continue ;

- augmentation des engagements due principalement à l'accroissement continu tant de l'encours des investissements directs que de celui des investissements de portefeuille ;
- prépondérance des éléments à caractère stable dans le total des engagements : investissements directs et endettement à moyen et long termes ;
- accroissement néanmoins de la proportion des éléments à court terme dans le total des engagements : investissements de portefeuille notamment en termes d'actions et autres titres de participation et des engagements du secteur bancaire. Tandis que l'encours des crédits commerciaux du secteur privé a connu une stagnation.

#### **A- ACCROISSEMENT DES AVOIRS**

*La valeur globale des avoirs des résidents recensés dans la Position Financière Extérieure Globale a progressé, à fin 2005, de 15,9% ou +26.535,9MDH comparativement à 2004, s'établissant ainsi à 192.985,3MDH contre 166.449,4MDH.*

*Cet accroissement s'explique surtout par la hausse relevée au niveau des avoirs de réserve qui prédominent au sein des rubriques de la PFEG (89,6%). Les rubriques « Investissements directs » et « Autres investissements » ont contribué également à ce résultat mais de manière moins importante ; l'encours des investissements de portefeuille, quant à lui, a marqué une légère baisse.*

a- **Investissements directs : +18,2%**

*L'évolution enregistrée au niveau de cette rubrique en 2005 provient essentiellement de l'accroissement relevé au niveau du poste « Capital social » dont l'encours s'est accru de 32,9% ou +1.323,1MDH par rapport à 2004, et ce malgré la légère baisse de -313,2MDH enregistrée au niveau du poste « Autres capitaux ».*

b- **Investissements de portefeuille : -5%**

*L'encours des avoirs au titre des investissements de portefeuille détenus par les résidents a connu, au terme de l'année 2005, une légère baisse de 5% ou -64,3MDH, passant de 1.283,6MDH à 1.219,3MDH en 2005. Cette baisse est due essentiellement à la régression enregistrée au niveau des actions et autres titres de participation détenus par les résidents.*

c- **Autres investissements** : +23,1%

**L**a rubrique « Autres investissements », qui constitue toujours la deuxième composante des avoirs détenus par les résidents du point de vue de l'importance, a connu une augmentation de 23,1% ou +2.316,3MDH. Cette hausse provient essentiellement des évolutions positives qu'ont connues les différents postes constituant cette rubrique : Prêts accordés par le système bancaire marocain aux non-résidents (+32% ou +1.613,2 MDH), crédits commerciaux (+13,3% ou +493 MDH), disponibilités des avoirs des résidents, constituées des dépôts auprès des banques étrangères et de comptes en devises (+31,2% ou +187 MDH) et enfin le poste « Autres avoirs » (+3,4% ou +23,1 MDH).

d- **Avoirs de réserve** : +15,6%

**L**encours des avoirs de réserve s'est accru au terme de l'année 2005 de 15,6% ou +23.274 MDH s'établissant à 172.854 MDH contre 149.580 MDH en 2004. Ils représentent 94,8% des importations de biens et de services enregistrées par la balance des paiements en 2005 soit 182.264,1MDH (hors biens importés sans paiement et réexportés après transformation). Ces avoirs permettent ainsi la couverture de plus de onze mois d'importation de biens et de services (11,4 mois).

Ainsi, l'évolution relevée au niveau des rubriques des avoirs permet de constater la prédominance d'une année à l'autre des éléments liquides (avoirs de réserve).

## B- EVOLUTION DES ENGAGEMENTS

**L**encours des engagements recensés au niveau de la Position Financière Extérieure Globale, au terme de l'année 2005, a augmenté de 11,1% ou +35.310,1MDH (352.478MDH contre 317.167,9MDH à fin 2004). Cette progression s'explique en partie par l'accroissement du stock des valeurs non cotées et celui des prêts apparentés au niveau des investissements directs.

**E**n outre, les autres rubriques « Investissements de portefeuille » et « Autres investissements » ont également contribué au résultat dégagé par la PFEG au niveau des engagements.

a- **Investissements directs** : +17,5%

**L**e stock des investissements directs étrangers au Maroc est passé de 163.393,4MDH en 2004 à 191.939,3MDH à fin 2005, en accroissement de 17,5% ou +28.545,9MDH. Ceci confirme ainsi la confiance des investisseurs étrangers dans les potentialités de l'économie marocaine dans la mesure où cette augmentation provient en grande partie des flux de la balance des paiements de 2005.

Ce résultat est lié à l'évolution relevée tant au niveau de la composante « Capital social » qui enregistre les opérations d'investissements directs sous forme de participations (+14,6% ou +22.425,7MDH), qu'au niveau du poste « Autres capitaux », constitué des prêts apparentés et des avances en comptes courants d'associés (+61,7% ou +6.120,2 MDH).



L'encours des ces investissement a enregistré une augmentation importante de 33,4% ou +4.713,8MDH passant de 14.131,4MDH en 2004 à 18.845,2 à fin 2005. Cette évolution s'explique essentiellement par l'appréciation des cours des actions des sociétés inscrites récemment à la bourse des valeurs de Casablanca.



Ce poste qui constitue la deuxième composante des engagements recensés par la Position Extérieure, a connu une légère hausse de 1,5% ou +2.050,4MDH. Cette hausse s'explique en grande partie par l'appréciation du stock des engagements du secteur bancaire de 34,7% ou +1.913,7MDH (7.428,7MDH en 2004 contre 5.515MDH en 2005).

### **C- PREPONDÉRANCE DES ELEMENTS A CARACTÈRE STABLE**

Les engagements à caractère stable continuent à constituer la part prépondérante dans le total des engagements de la Position Extérieure du Maroc. Ainsi, cette rubrique qui englobe les investissements directs et les prêts à long et moyen termes, représente 90,8% (320.093,5MDH) de l'ensemble des engagements contre 91,9% (291.399,5MDH) en 2004:

- a. Investissements directs : 54,5% du total contre 51,5% ;
- b. Dettes à moyen et long terme : 36,3% contre 40,4%.

### **D- LEGER ACCROISSEMENT DES ELEMENTS A COURT TERME DANS LE TOTAL DES ENGAGEMENTS**

Le stock des engagements à court terme ou volatiles, continue à constituer une faible part dans le total des engagements (9,2% contre 8,1% en 2004) et ce en dépit d'un léger accroissement réalisé à ce titre (+25,7% ou +6.616,1MDH : 32.384,5MDH contre 25.768,4MDH en 2004). Ce stock est constitué des éléments suivants :

- a. Investissements de portefeuille: 5,3% contre 4,5% en 2004 ;
- b. Engagements du secteur bancaire: 2,2% contre 1,8% en 2004 ;
- c. Crédits commerciaux du secteur privé : 1,7% contre 1,9% au terme de l'année 2004.

## II- QUELQUES INDICATEURS PERTINENTS

Afin de pouvoir apprécier la situation de la PFEG et de ses composantes, il est jugé utile de recourir à l'analyse de certains indicateurs:

- ✓ le ratio du solde de la PFEG par rapport au PIB,
- ✓ le ratio de l'endettement public et privé par rapport au PIB
- ✓ 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 de l'année 2005 représente 34,9% contre 34% à fin 2004 et 36,8% en 2003.

	(En millions de DH)		
	2003	2004	2005
Position extérieure nette (1)	- 154 538,3	- 150 718,5	- 159 492,7
PIB prix courant (2)	419 485,2	443 672,8	457 620,7
Ratio (1)/(2) en %	<b>36,8</b>	<b>-34,0</b>	<b>-34,9</b>

Le ratio de la Position Extérieure Nette par rapport au PIB du Maroc se situe, à fin 2005, à 34,9% contre 34% en 2004. Comparé à d'autres pays, ce ratio est inférieur à celui de la majorité des pays similaires notamment la Tunisie (101%), la Grèce (78%), le Portugal (60,7%), la Turquie (46,7%) et l'Indonésie (37,9%). Par contre, il est supérieur à ceux de l'Egypte (17,9%) et de l'Afrique du Sud (16,4%).

Le niveau élevé des ratios de la majorité des pays choisis peut s'expliquer par les éléments indiqués ci-après :

- la faiblesse du niveau des avoirs de réserve notamment pour la Tunisie et la Grèce.
- l'importance du stock des investissements de portefeuille et celui de la rubrique « Autres investissements ». C'est le cas par exemple du Portugal, de la Turquie et de l'Indonésie.

En revanche, les deux pays, en l'occurrence, l'Egypte et l'Afrique du Sud ont des ratios faibles comparativement à celui du Maroc. Ceci est dû à :

- l'absence des avoirs de réserve et l'importance des investissements étrangers en portefeuille d'une part, et le niveau élevé du PIB d'autre part pour l'Afrique du Sud ;
- la faiblesse des avoirs de réserve de l'Egypte conjuguée à un niveau de son PIB plus important que celui de notre pays.

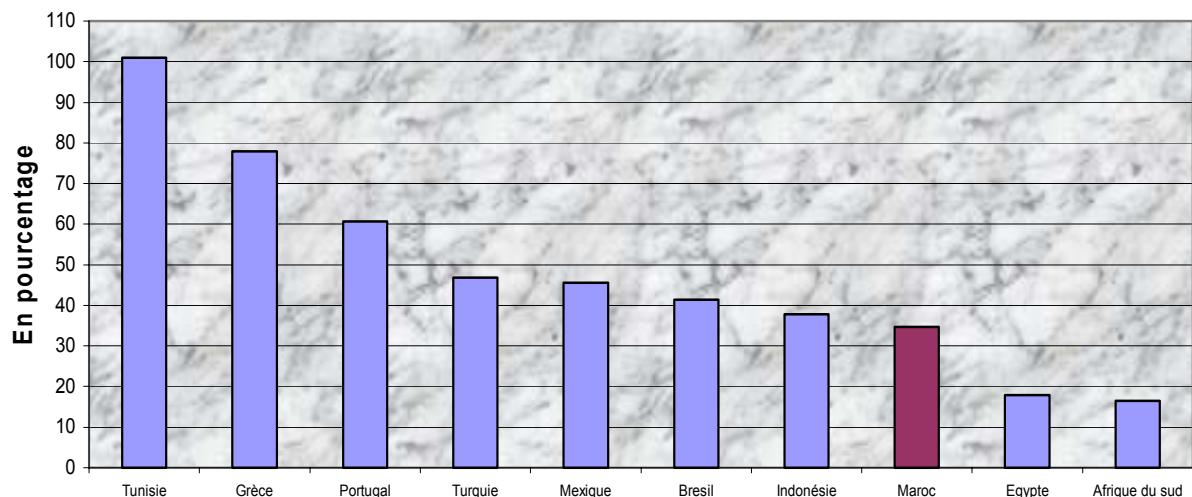
**POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB  
ANNEE 2005**

(En Milliards de dollars US)

<b>Pays</b>	<b>PIB prix courants</b>	<b>Position Extérieure Nette</b>	<b>Position Extérieure Nette/ PIB en %</b>
Tunisie	28,7	-29,0	101,0
Grèce	225,6	-176,0	78,0
Portugal	183,6	-111,5	60,7
Turquie	362,5	-169,3	46,7
Mexique	768,4	-349,8	45,5
Bresil	795,7	-329,0	41,3
Indonésie	281,3	-106,5	37,9
Maroc	49,5	-17,2	34,9
Egypte	89,5	-16,0	17,9
Afrique du sud	239,4	-39,3	16,4

Source : FMI et Banques centrales des pays concernés.

**POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB  
ANNEE 2005**



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

L'encours de la dette extérieure publique et privée, a enregistré au terme de l'année 2005, une hausse de 4,3% ou +6.256,9MDH (150.308,9MDH contre 144.052MDH en 2004). Quant à son ratio par rapport au PIB, il a enregistré, à fin 2005, une légère hausse de 0,3% : 32,8% contre 32,5% en 2004.

## ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2003	A fin 2004	A fin 2005	Variations 2005/ 2004	
				MDH	EN %
Dette extérieure publique	126 024,0	115 310,0	115 871,0	+561,0	+0,5
Dette extérieure privée*	25 042,6	28 742,0	34 437,9	+5 695,9	+19,8
Encours total (1)	151 066,6	144 052,0	150 308,9	+6 256,9	+4,3
PIB (2)	419 485,2	443 672,8	457 620,7	+13 947,9	+3,1
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	<b>36,0</b>	<b>32,5</b>	<b>32,8</b>		

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

Ainsi, l'encours de la dette extérieure publique a enregistré un léger accroissement au terme de l'année 2005 de 0,5% ou +561MDH passant de 115.310MDH en 2004 à 115.871MDH en 2005. Toutefois, le ratio de cet encours a baissé, en 2005, pour s'établir à 25,3% contre 26% en 2004 et 30% en 2003. Ce recul de 0,7 point s'explique par l'accroissement accentué du PIB (+3,1% ou +13.947,9MDH) par rapport à celui enregistré par cet encours (+0,5% ou +561MDH).

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

(En millions de dhs)

Rubriques	A fin 2003	A fin 2004	A fin 2005	Variations 2005 / 2004	
				MDH	EN %
Dette du Trésor	78 923,0	70 356,4	69 041,0	-1 315,4	-1,9
Dette du secteur public (dette garantie)	47 101,0	44 953,6	46 830,0	+1 876,4	+4,2
Encours total (1)	126 024,0	115 310,0	115 871,0	+561,0	+0,5
PIB (2)	419 485,2	443 672,8	457 620,7	+13 947,9	+3,1
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	<b>30,0</b>	<b>26,0</b>	<b>25,3</b>		

D'un autre côté, l'encours de la dette extérieure<sup>1</sup> contractée par le secteur privé marocain, a connu lui aussi, au terme de l'année 2005, une progression de 19,8% ou +5.695,9MDH, se situant ainsi à 34.437,9MDH contre 28.742MDH une année auparavant.

Ce résultat est imputable principalement à l'augmentation de l'encours des prêts entre entreprises apparentées de +5.806,8MDH

<sup>1</sup> Y compris les crédits commerciaux, les avances en comptes courants et les crédits commerciaux.

## ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE

(En millions de DH)

Rubriques	A fin 2003	A fin 2004	A fin 2005	Variations 2005 / 2004	
				MDH	EN %
Prêts privés	12 522,4	12 696,1	12 283,2	-412,9	-3,3
Crédits commerciaux	3 167,5	6 122,0	6 110,6	-11,4	-0,2
Prêts apparentés	2 621,1	2 652,5	8 459,3	+5 806,8	+218,9
Avances en comptes courants	6 731,6	7 271,4	7 584,8	+313,4	+4,3
Encours total (1)	25 042,6	28 742,0	34 437,9	+5 695,9	+19,8
PIB (2)	419 485,2	443 672,8	457 620,7	+13 947,9	+3,1
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	<b>6,0</b>	<b>6,5</b>	<b>7,5</b>		

**L**e ratio de l'endettement extérieur privé par rapport au PIB a augmenté d'un point (1 point) pour se situer à 7,5% au lieu de 6,5% en 2004. Ceci est dû à l'accroissement du PIB limité à 3,1% alors que celui de l'encours de cette dette a atteint 19,8%.

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

**L**e 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 (transferts éventuels) en raison du caractère volatile de ces engagements.

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

## ENGAGEMENTS A COURT TERME ET AVOIRS DE RESERVE

(En millions de DH)

Rubriques	2003	2004	2005
Investissements de portefeuille	7 350,7	14 131,4	18 845,2
Crédits commerciaux du secteur privé	3 167,5	6 122,0	6 110,6
Engagements du secteur bancaire	5 113,6	5 515,0	7 428,7
Total engagements à court terme (1)	15 631,8	25 768,4	32 384,5
Avoirs de réserve (2)	131 979,0	149 580,0	172 854,0
<b>Ratio (1)/(2) en %</b>	<b>11,8</b>	<b>17,2</b>	<b>18,7</b>

**A** l'instar des années précédentes, l'encours de ces engagements à fin 2005 a porté sur une valeur de 32.384,5MDH contre 25.768,4MDH en 2004, enregistrant ainsi une augmentation de +25,7% ou 6.616,1MDH. Ceci a permis au ratio des engagements à court terme par rapport aux avoirs de réserve d'atteindre 18,7% contre 17,2% en 2004 et 11,8% en 2003. Il est à noter que le niveau de ce ratio demeure relativement faible eu égard à l'importance du niveau des avoirs de réserve.

# **POSITIONS FINANCIERES EXTERIEURES GLOBALES**

## **2002 à 2004**

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

<i>Rubriques</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Position nette</i>
<b>Investissements directs</b>	<b>4 608,4</b>	<b>123 327,4</b>	<b>-118 719,0</b>
Investissements marocains à l'étranger	4 608,4		+4 608,4
Investissements étrangers au Maroc		123 327,4	-123 327,4
Capital social	4 337,5	113 274,2	-108 936,7
Autres capitaux	270,9	10 053,2	-9 782,3
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>863,5</b>	<b>6 462,7</b>	<b>-5 599,2</b>
Titres étrangers	863,5		+863,5
Titres marocains		6 462,7	-6 462,7
Actions et autres titres de participation	833,7	6 234,0	-5 400,3
Obligations et autres titres de créance	29,8	228,7	-198,9
<b>Autres investissements</b>	<b>4 756,7</b>	<b>161 398,7</b>	<b>-156 642,0</b>
Crédits commerciaux	3 479,4	1 053,4	+2 426,0
Prêts	26,0	156 498,2	-156 472,2
Administrations publiques		92 556,0	-92 556,0
Banques	26,0	9 973,0	-9 947,0
Autres secteurs		53 969,2	-53 969,2
- Secteur public		39 788,0	-39 788,0
- Secteur privé		14 181,2	-14 181,2
Monnaie fiduciaire et dépôts	595,8	3 847,1	-3 251,3
Autorités monétaires (engagements)		809,0	-809,0
Autres secteurs	595,8		+595,8
Secteur public	223,2		+223,2
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	372,6		+372,6
Banques		3 038,1	-3 038,1
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		2 740,0	-2 740,0
- Autres engagements		298,1	-298,1
Autres avoirs	655,5		+655,5
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>114 044,0</b>		<b>+114 044,0</b>
Or monétaire	1 960,0		+1 960,0
Droits de tirage spéciaux	1 244,0		+1 244,0
Position de réserve FMI	1 294,0		+1 294,0
Devises étrangères	109 546,0		+109 546,0
<b>Position extérieure nette</b>	<b>124 272,6</b>	<b>291 188,8</b>	<b>-166 916,2</b>

**POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**  
**ANNEE 2003**

<i>Rubriques</i>	<i>Avoirs</i>	<i>Engagements</i>	<i>Position nette</i>
<b><u>Investissements directs</u></b>	<b><u>4 902,0</u></b>	<b><u>149 677,1</u></b>	<b><u>-144 775,1</u></b>
Investissements marocains à l'étranger	4 902,0		+4 902,0
Investissements étrangers au Maroc		149 677,1	-149 677,1
Capital social	4 546,2	140 324,4	-135 778,2
Autres capitaux	355,8	9 352,7	-8 996,9
<b><u>Investissements de portefeuille</u></b>	<b><u>1 018,0</u></b>	<b><u>7 350,7</u></b>	<b><u>-6 332,7</u></b>
Titres étrangers	1 018,0		+1 018,0
Titres marocains		7 350,7	-7 350,7
Actions et autres titres de participation	1 018,0	6 992,6	-5 974,6
Obligations et autres titres de créance		358,1	-358,1
<b><u>Autres investissements</u></b>	<b><u>11 418,0</u></b>	<b><u>146 827,5</u></b>	<b><u>-135 409,5</u></b>
Crédits commerciaux	3 409,6	3 167,5	+242,1
Prêts	5 279,4	138 546,4	-133 267,0
Administrations publiques		78 923,0	-78 923,0
Banques	5 279,4	7 460,0	-2 180,6
Autres secteurs		52 163,4	-52 163,4
- Secteur public		39 641,0	-39 641,0
- Secteur privé		12 522,4	-12 522,4
Monnaie fiduciaire et dépôts	2 059,2	5 113,6	-3 054,4
Autorités monétaires (engagements)		1 183,0	-1 183,0
Autres secteurs	2 059,2		+2 059,2
Secteur public	1 824,9		+1 824,9
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	234,3		+234,3
Banques	0,0	3 930,6	-3 930,6
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		3 603,0	-3 603,0
- Autres engagements		327,6	-327,6
Autres avoirs	669,8		+669,8
<b><u>Avoirs de réserve</u></b>	<b><u>131 979,0</u></b>	<b><u>0,0</u></b>	<b><u>+131 979,0</u></b>
Or monétaire	1 960,0		+1 960,0
Droits de tirage spéciaux	983,0		+983,0
Position de réserve FMI	1 294,0		+1 294,0
Devises étrangères	127 742,0		+127 742,0
<b><u>Position extérieure nette</u></b>	<b><u>149 317,0</u></b>	<b><u>303 855,3</u></b>	<b><u>-154 538,3</u></b>

## **POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**

**ANNEE 2004 \***

Rubriques	Avoirs	Engagements	Position nette
			<i>Millions de dirhams</i>
<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>139 643,1</b>	<b>-129 608,4</b>
Crédits commerciaux	3 701,2	6 122,0	-2 420,8
Prêts	5 047,6	128 006,1	-122 958,5
Administrations publiques		70 356,4	-70 356,4
Banques	5 047,6	5 563,6	-516,0
Autres secteurs		52 086,1	-52 086,1
- Secteur public		39 390,0	-39 390,0
- Secteur privé		12 696,1	-12 696,1
Monnaie fiduciaire et dépôts	599,6	5 515,0	-4 915,4
Autorités monétaires (engagements)		1 787,0	-1 787,0
Autres secteurs	599,6		+599,6
Secteur public	269,4		+269,4
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	330,2		+330,2
Banques		3 728,0	-3 728,0
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents		3 352,0	-3 352,0
- Autres engagements		376,0	-376,0
Autres avoirs	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>317 167,9</b>	<b>-150 718,5</b>

\* Données rectifiées

# ANNEXES

## ANNEXE I

### ETAT COMPARATIF DES RUBRIQUES DES PEG 2004 ET 2005

En millions de dirhams

<b>Rubriques</b>	<b>Avoirs</b>			<b>Engagements</b>			<b>Position nette</b>		
	<b>A fin 2004</b>	<b>A fin 2005</b>	<b>Variations en MDH</b>	<b>A fin 2004*</b>	<b>A fin 2005</b>	<b>Variations en MDH</b>	<b>A fin 2004*</b>	<b>A fin 2005</b>	<b>Variations en MDH</b>
<b>Investissements directs</b>	<b>5 551,1</b>	<b>6 561,0</b>	<b>+1 009,9</b>	<b>163 393,4</b>	<b>191 939,3</b>	<b>+28 545,9</b>	<b>-157 842,3</b>	<b>-185 378,3</b>	<b>-27 536,0</b>
Investissements marocains à l'étranger	5 551,1	6 561,0	+1 009,9				+5 551,1	+6 561,0	+1 009,9
Investissements étrangers au Maroc				163 393,4	191 939,3	+28 545,9	-163 393,4	-191 939,3	-28 545,9
Capital social	4 027,2	5 350,3	+1 323,1	153 469,5	175 895,2	+22 425,7	-149 442,3	-170 544,9	-21 102,6
Autres capitaux	1 523,9	1 210,7	-313,2	9 923,9	16 044,1	+6 120,2	-8 400,0	-14 833,4	-6 433,4
<b>Investissements de portefeuille</b>	<b>1 283,6</b>	<b>1 219,3</b>	<b>-64,3</b>	<b>14 131,4</b>	<b>18 845,2</b>	<b>+4 713,8</b>	<b>-12 847,8</b>	<b>-17 625,9</b>	<b>-4 778,1</b>
Titres étrangers	1 283,6	1 219,3	-64,3				+1 283,6	+1 219,3	-64,3
Titres marocains				14 131,4	18 845,2	+4 713,8	-14 131,4	-18 845,2	-4 713,8
Actions et autres titres de participation	1 283,6	1 219,3	-64,3	13 795,3	18 655,6	+4 860,3	-12 511,7	-17 436,3	-4 924,6
Obligations et autres titres de créance				336,1	189,6	-146,5	-336,1	-189,6	+146,5
<b>Autres investissements</b>	<b>10 034,7</b>	<b>12 351,0</b>	<b>+2 316,3</b>	<b>139 643,1</b>	<b>141 693,5</b>	<b>+2 050,4</b>	<b>-129 608,4</b>	<b>-129 342,5</b>	<b>+265,9</b>
Crédits commerciaux	3 701,2	4 194,2	+493,0	6 122,0	6 110,6	-11,4	-2 420,8	-1 916,4	+504,4
Prêts	5 047,6	6 660,8	+1 613,2	128 006,1	128 154,2	+148,1	-122 958,5	-121 493,4	+1 465,1
Administrations publiques				70 356,4	69 041,0	-1 315,4	-70 356,4	-69 041,0	+1 315,4
Banques	5 047,6	5 666,7	+619,1	5 563,6	3 992,0	-1 571,6	-516,0	+1 674,7	+2 190,7
Autres secteurs		994,1	+994,1	52 086,1	55 121,2	+3 035,1	-52 086,1	-54 127,1	-2 041,0
- Secteur public				39 390,0	42 838,0	+3 448,0	-39 390,0	-42 838,0	-3 448,0
- Secteur privé		994,1	+994,1	12 696,1	12 283,2	-412,9	-12 696,1	-11 289,1	+1 407,0
Monnaie fiduciaire et dépôts	599,6	786,6	+187,0	5 515,0	7 428,7	+1 913,7	-4 915,4	-6 642,1	-1 726,7
Autorités monétaires (engagements)				1 787,0	2 414,0	+627,0	-1 787,0	-2 414,0	-627,0
Autres secteurs	599,6	786,6	+187,0				+599,6	+786,6	+187,0
Secteur public	269,4	407,6	+138,2				+269,4	+407,6	+138,2
Secteur privé (y compris les comptes en devises des résidents)	330,2	379,0	+48,8				+330,2	+379,0	+48,8
Banques				3 728,0	5 014,7	+1 286,7	-3 728,0	-5 014,7	-1 286,7
- Comptes en dirhams convertibles des non-résidents				3 352,0	4 541,0	+1 189,0	-3 352,0	-4 541,0	-1 189,0
- Autres engagements				376,0	473,7	+97,7	-376,0	-473,7	-97,7
Autres avoirs	686,3	709,4	+23,1				+686,3	+709,4	+23,1
<b>Avoirs de réserve</b>	<b>149 580,0</b>	<b>172 854,0</b>	<b>+23 274,0</b>				<b>+149 580,0</b>	<b>+172 854,0</b>	<b>+23 274,0</b>
Or monétaire	1 960,0	2 590,0	+630,0				+1 960,0	+2 590,0	+630,0
Droits de tirage spéciaux	988,0	728,0	-260,0				+988,0	+728,0	-260,0
Position de réserve FMI	1 294,0	1 321,0	+27,0				+1 294,0	+1 321,0	+27,0
Devises étrangères	145 338,0	168 215,0	+22 877,0				+145 338,0	+168 215,0	+22 877,0
<b>Position extérieure nette</b>	<b>166 449,4</b>	<b>192 985,3</b>	<b>+26 535,9</b>	<b>317 167,9</b>	<b>352 478,0</b>	<b>+35 310,1</b>	<b>-150 718,5</b>	<b>-159 492,7</b>	<b>-8 774,2</b>

\* Chiffres rectifiés

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

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2003			2004*			2005			AVOIRS		ENGAGEMENTS		SOLDE		Variation 2005/2004			
	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	AVOIRS	ENGAGEMENTS	SOLDE	En MDH	En %	En MDH	En %	En MDH	En %	En MDH	En %		
Investissements directs	4 902,0	149 677,1	-144 775,1	5 551,1	163 393,4	-157 842,3	6 561,0	191 939,3	-185 378,3	+1 009,9	+18,2	+28 545,9	+17,5	-27 536,0	-17,4				
Investissements de portefeuille	1 018,0	7 350,7	-6 332,7	1 283,6	14 131,4	-12 847,8	1 219,3	18 845,2	-17 625,9	-64,3	-5,0	+4 713,8	+33,4	-4 778,1	-37,2				
Autres Investissements	11 418,0	146 827,5	-135 409,5	10 034,7	139 643,1	-129 608,4	12 351,0	141 693,5	-129 342,5	+2 316,3	+23,1	+2 050,4	+1,5	+265,9	+0,2				
Avoirs de réserve	131 979,0	-	+131 979,0	149 580,0	-	+149 580,0	172 854,0	-	+172 854,0	+23 274,0	+15,6	-	-	+23 274,0	+15,6				
Position Nette	149 317,0	303 855,3	-154 538,3	166 449,4	317 167,9	-150 718,5	192 985,3	352 478,0	-159 492,7	+26 535,9	+15,9	+35 310,1	+11,1	-8 774,2	-5,8				

\*Chiffres rectifiés

**ANNEXE III****STRUCTURE DES AVOIRS**

(En millions de DH)

RUBRIQUES	2003		2004		2005		VARIATION 2005/2004	
	MONTANT	PART %	MONTANT	PART %	MONTANT	PART %	En MDH	En %
Investissements directs	4 902,0	3,3	5 551,1	3,3	6 561,0	3,4	+1 009,9	+18,2
Investissements de portefeuille	1 018,0	0,7	1 283,6	0,8	1 219,3	0,6	-64,3	-5,0
Autres investissements	11 418,0	7,6	10 034,7	6,0	12 351,0	6,4	+2 316,3	+23,1
Avoirs de réserve	131 979,0	88,4	149 580,0	89,9	172 854,0	89,6	+23 274,0	+15,6
<b>TOTAL</b>	<b>149 317,0</b>	<b>100,0</b>	<b>166 449,4</b>	<b>100,0</b>	<b>192 985,3</b>	<b>100,0</b>	<b>+26 535,9</b>	<b>+15,9</b>

## ANNEXE IV

### STRUCTURE DES ENGAGEMENTS

(En millions de DH)

<b>RUBRIQUE</b>	<b>2003</b>		<b>2004*</b>		<b>2005</b>		<b>Variation 2005/2004</b>	
	<b>MONTANT</b>	<b>PART %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART %</b>	<b>En MDH</b>	<b>En %</b>
Investissements directs	149 677,1	49,3	163 393,4	51,5	191 939,3	54,5	+28 545,9	+17,5
Investissements de portefeuille	7 350,7	2,4	14 131,4	4,5	18 845,2	5,3	+4 713,8	+33,4
Autres investissements	146 827,5	48,3	139 643,1	44,0	141 693,5	40,2	+2 050,4	+1,5
<b>TOTAL</b>	<b>303 855,3</b>	<b>100,0</b>	<b>317 167,9</b>	<b>100,0</b>	<b>352 478,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+35 310,1</b>	<b>+11,1</b>

\*Chiffres rectifiés

## ANNEXE V

### INVESTISSEMENTS DIRECTS MAROCAINS A L'ETRANGER : REPARTITION SECTORIELLE

(En millions de DH)

<b>SECTEUR</b>	<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>		<b>Variation 2005/2004</b>	
	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>En MDH</b>	<b>En %</b>
Banques et organismes financiers (BOF)	1 860,4	37,9	2 981,6	53,7	3 327,8	50,7	+346,2	+11,6
Cimenterie	-	-	0,4	(-)	1 214,9	18,5	+1 214,5	-
Holding	1 295,5	26,4	855,5	15,4	644,9	9,8	-210,6	-24,6
Mines	938,4	19,1	927,0	16,7	513,0	7,8	-414,0	-44,7
Télécommunications	434,7	8,9	441,6	8,0	351,2	5,4	-90,4	-20,5
Transport	155,3	3,2	146,1	2,6	197,0	3,0	+50,9	+34,8
Industrie	110,9	2,3	42,8	0,8	49,5	0,8	+6,7	+15,7
Autres secteurs	106,8	2,2	156,1	2,8	262,7	4,0	+106,6	+68,3
<b>TOTAL</b>	<b>4 902,0</b>	<b>100,0</b>	<b>5 551,1</b>	<b>100,0</b>	<b>6 561,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+1 009,9</b>	<b>+18,2</b>

## ANNEXE VI

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

(En millions de DH)

SECTEUR	2003		2004		2005		<b>Variation 2005/2004</b>	
	MONTANT	PART EN %	MONTANT	PART EN %	MONTANT	PART EN %	En MDH	EN %
Banques et organismes financiers (BOF)	827,0	81,2	916,5	71,4	581,3	47,7	-335,2	-36,6
Holding	1,0	0,1	186,0	14,5	320,0	26,2	+134,0	+72,0
Mines	43,7	4,3	24,9	1,9	131,6	10,8	+106,7	-
Assurances	50,3	4,9	73,3	5,7	83,7	6,9	+10,4	+14,2
Industrie	29,8	2,9	21,1	1,7	26,5	2,2	+5,4	+25,6
Autres secteurs	66,2	6,5	61,8	4,8	76,2	6,2	+14,4	+23,3
<b>Total</b>	<b>1 018,0</b>	<b>100,0</b>	<b>1 283,6</b>	<b>100,0</b>	<b>1 219,3</b>	<b>100,0</b>	<b>-64,3</b>	<b>-5,0</b>

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

(En millions de DH)

<b>Rubriques</b>	<b>2003</b>		<b>2004</b>		<b>2005</b>		<b>Variation 2005/2004</b>	
	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>MONTANT</b>	<b>PART EN %</b>	<b>En MDH</b>	<b>EN %</b>
<b>Prêts du secteur bancaire aux non résidents</b>	<b>5 279,4</b>	<b>46,2</b>	<b>5 047,6</b>	<b>50,3</b>	<b>6 660,8</b>	<b>53,9</b>	<b>+1 613,2</b>	<b>+32,0</b>
<b>Crédits commerciaux du secteur privé</b>	<b>3 409,6</b>	<b>29,9</b>	<b>3 701,2</b>	<b>36,9</b>	<b>4 194,2</b>	<b>34,0</b>	<b>+493,0</b>	<b>+13,3</b>
<b>Dépôts à l'étranger</b>	<b>1 836,5</b>	<b>16,1</b>	<b>365,3</b>	<b>3,7</b>	<b>554,0</b>	<b>4,5</b>	<b>+188,7</b>	<b>+51,7</b>
Secteur privé non bancaire	11,6	0,1	95,9	1,0	146,4	1,2	+50,5	+52,7
Secteur public	1 824,9	16,0	269,4	2,7	407,6	3,3	+138,2	+51,3
<b>Comptes en devises des résidents</b>	<b>222,7</b>	<b>1,9</b>	<b>234,3</b>	<b>2,3</b>	<b>232,6</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-0,7</b>
<b>Autres avoirs</b>	<b>669,8</b>	<b>5,9</b>	<b>686,3</b>	<b>6,8</b>	<b>709,4</b>	<b>5,7</b>	<b>+23,1</b>	<b>+3,4</b>
<b>TOTAL</b>	<b>11 418,0</b>	<b>100,0</b>	<b>10 034,7</b>	<b>100,1</b>	<b>12 351,0</b>	<b>100,0</b>	<b>+2 316,3</b>	<b>+23,1</b>