

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

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

*POSITION*  
*FINANCIERE EXTERIEURE*  
 *Globale*

**2008**



## **TABLE DES MATIERES**

|                                                                                                  |           |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b><i>NOTE DE PRESENTATION</i></b> .....                                                         | <b>5</b>  |
| <b><i>METHODOLOGIE D'ETABLISSEMENT DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE</i></b> .....    | <b>7</b>  |
| <b>I- CADRE CONCEPTUEL</b> .....                                                                 | <b>10</b> |
| A- Champ couvert .....                                                                           | 10        |
| B- Résidence .....                                                                               | 10        |
| C- Valorisation des avoirs et engagements .....                                                  | 11        |
| D- Date d'enregistrement .....                                                                   | 11        |
| E- Classification.....                                                                           | 11        |
| <b>II- INVESTISSEMENTS DIRECTS</b> .....                                                         | <b>11</b> |
| A- Les avoirs .....                                                                              | 12        |
| B- Les engagements .....                                                                         | 12        |
| a- Evaluation du stock initial.....                                                              | 13        |
| b- Actualisation des flux.....                                                                   | 13        |
| c- Composantes des engagements .....                                                             | 13        |
| <b>III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE</b> .....                                                | <b>14</b> |
| <b>IV- AUTRES INVESTISSEMENTS</b> .....                                                          | <b>14</b> |
| <b>V- AVOIRS DE RÉSERVE</b> .....                                                                | <b>16</b> |
| <b><i>PRESENTATION DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE</i></b> .....      | <b>19</b> |
| <b>I- AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE</b> .....                            | <b>21</b> |
| <b>II- STRUCTURE EN AVOIRS ET ENGAGEMENTS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE</b> ..... | <b>23</b> |
| A- Structure des avoirs .....                                                                    | 23        |
| B- Structure des engagements .....                                                               | 25        |

|                                                                                                         |           |
|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------|
| <b><i>ANALYSE DES RUBRIQUES DE LA POSITION FINANCIERE<br/>EXTERIEURE GLOBALE.....</i></b>               | <b>29</b> |
| <b>I. LES AVOIRS.....</b>                                                                               | <b>31</b> |
| A- Avoirs en investissements directs marocains à l'étranger .....                                       | 31        |
| a- Répartition par instrument.....                                                                      | 31        |
| b- Répartition sectorielle .....                                                                        | 33        |
| c- Répartition par pays de destination .....                                                            | 35        |
| d- Répartition par continent.....                                                                       | 37        |
| B- Avoirs en investissements de portefeuille.....                                                       | 38        |
| a- Répartition sectorielle .....                                                                        | 38        |
| b- Répartition géographique .....                                                                       | 39        |
| C- Autres investissements.....                                                                          | 41        |
| D- Avoirs de réserve .....                                                                              | 43        |
| <b>II. LES ENGAGEMENTS .....</b>                                                                        | <b>44</b> |
| A- Engagements en investissements directs .....                                                         | 44        |
| a- Répartition par instrument.....                                                                      | 44        |
| a.1- Capital social.....                                                                                | 45        |
| a.2- Autres capitaux .....                                                                              | 46        |
| b- Répartition sectorielle .....                                                                        | 46        |
| b.1- Répartition sectorielle du stock des investissements directs étrangers .....                       | 46        |
| b.2- Répartition sectorielle des engagements au titre des investissements directs, valeurs cotées ..... | 49        |
| c- Répartition géographique .....                                                                       | 51        |
| c.1- Répartition par pays du stock des investissements directs étrangers.....                           | 51        |
| c.2- Répartition par pays des valeurs cotées au titre des engagements en investissements directs.....   | 53        |
| B- Engagements en investissements de portefeuille.....                                                  | 55        |
| a- Valeurs cotées .....                                                                                 | 56        |
| a.1 - Répartition par catégorie de titres .....                                                         | 56        |
| a.2 - Répartition sectorielle .....                                                                     | 57        |
| a.3 - Répartition géographique.....                                                                     | 59        |

|                                              |    |
|----------------------------------------------|----|
| b- Valeurs non cotées .....                  | 61 |
| C- Autres investissements .....              | 61 |
| a- Dette extérieure publique et privée ..... | 62 |
| a.1- Dette extérieure publique.....          | 63 |
| a.2- Dette extérieure privée.....            | 66 |
| b- Crédits commerciaux du secteur privé..... | 70 |
| c- Engagements du secteur bancaire .....     | 70 |

## ***APPRECIATION GENERALE DES RESULTATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE..... 71***

|                                                                                            |    |
|--------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| I. APPRECIATION DES RESULTATS .....                                                        | 74 |
| A- Baisse de l'encours global des avoirs .....                                             | 74 |
| B- Augmentation des engagements .....                                                      | 75 |
| C- Prépondérance des éléments à caractère stable dans le total des engagements .....       | 76 |
| D- Légère hausse de la part des éléments à court terme dans le total des engagements ..... | 77 |
| II. AUTRES INDICATEURS D'APPRECIATION .....                                                | 77 |
| A- Position Extérieure Nette /PIB .....                                                    | 77 |
| B- Taux d'endettement.....                                                                 | 79 |
| C- Engagements à court terme et avoirs de réserve.....                                     | 81 |

## ***POSITIONS FINANCIERES EXTERIEURES GLOBALES 2002-2008... 83***

## ***ANNEXES..... 93***

|                  |     |
|------------------|-----|
| ANNEXE I .....   | 95  |
| ANNEXE II.....   | 96  |
| ANNEXE III ..... | 97  |
| ANNEXE IV .....  | 98  |
| ANNEXE V.....    | 99  |
| ANNEXE VI.....   | 100 |
| ANNEXE VII.....  | 101 |
| ANNEXE VIII..... | 102 |



## *NOTE DE PRESENTATION*

*La* publication de la position financière extérieure globale du Maroc "PFEG" s'inscrit dans le cadre des actions entreprises par l'Office des Changes en vue de se conformer aux normes internationales en matière d'établissement et de diffusion des statistiques des échanges extérieurs.

*En* effet, la cinquième édition du Manuel du Fonds Monétaire International "FMI" relatif à la balance des paiements "MBP5"<sup>1</sup>, a érigé la position financière extérieure globale en tant que composante essentielle des comptes extérieurs d'une économie. En outre, la Norme Spéciale de Diffusion des Données "NSDD" du FMI, à laquelle le Maroc a adhéré en 2005, prévoit la diffusion de la position extérieure globale sur une base annuelle.

*La* position financière extérieure globale est établie aux fins de répondre aux besoins d'informations et de suivi de la conjoncture économique exprimés notamment par les pouvoirs publics, les opérateurs économiques et 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. Elle 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 économiques et financiers.


*La* présente édition actualise la version provisoire de l'édition 2008 diffusée en juillet 2009. Elle comporte les données globales sur le stock des différents types d'investissements marocains à l'étranger et étrangers au Maroc ainsi que la répartition par secteur et par pays des encours de ces investissements.

---

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







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



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

*La* position financière extérieure globale "PFEG" 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. Cet état statistique est établi généralement selon une périodicité annuelle.

*Depuis* la mise en œuvre du "MBP5", la position financière extérieure globale est érigée en tant que compte extérieur au même titre que la balance des paiements.

*La* balance des paiements enregistre en termes de flux, les transactions réalisées au cours d'une période donnée entre résidents et non-résidents. Elle comporte au niveau du compte d'opérations financières, des postes dont les mouvements affectent les avoirs et engagements des résidents et des non-résidents : investissements directs, investissements de portefeuille, autres investissements et variation des avoirs de réserve.

*Ces* rubriques qui n'enregistrent que les opérations en termes de flux d'une période donnée, ne permettent pas d'apprécier la situation d'une économie à l'égard du reste du monde en termes de stock d'engagements et d'avoirs financiers. Il est apparu de ce fait nécessaire de compléter les données de la balance des paiements par la position financière extérieure globale qui présente la situation, en termes de stocks, des avoirs et des engagements.

*La* "PFEG" ne se limite pas à refléter uniquement l'impact des flux financiers enregistrés au niveau de la balance des paiements sur le stock des avoirs et engagements extérieurs, elle tient également compte des variations du stock déjà existant provenant d'autres facteurs, tels que les appréciations et dépréciations dues aux variations de prix, de cours de change, etc.

*La* position financière extérieure globale constitue de ce fait, un indicateur économique et un outil indispensable à l'analyse et au suivi de la stabilité financière d'une économie donnée puisqu'elle permet :

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

## I- CADRE CONCEPTUEL<sup>1</sup>

Les 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

La PFEG est établie au terme d'une période déterminée, en général l'année. Elle constitue 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 à l'égard des non-résidents, d'où l'importance de ce concept.

Le concept de résidence, comme 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** prédominant. Ainsi, toute unité institutionnelle est résidente d'un seul territoire économique au niveau duquel elle produit une quantité significative de biens et/ou de services, ou détient des actifs ou encourt des passifs.

Les unités institutionnelles (ménages, administrations publiques, entreprises...) sont considérées comme résidentes au Maroc si elles y ont résidé ou ont l'intention d'y résider pendant un an ou davantage, quelle que soit leur nationalité. Les non-résidents sont définis comme étant les unités institutionnelles qui ne sont pas résidentes de l'économie déclarante.

<sup>1</sup> Le cadre conceptuel de la PFEG a été présenté pour la première fois de manière schématique dans le MBP5. D'autres publications du FMI comportent les indications méthodologiques en particulier « Position Extérieure Globale : Guide des sources de données » édition 2002.

### C- Valorisation des avoirs et engagements

Les encours ou stocks d'avoirs et d'engagements de la PFEG doivent, en principe, être inscrits, enregistrés ou valorisés au prix du marché<sup>1</sup>. Il en est de même pour les actions et obligations cotées. Les avoirs et engagements sous forme de dépôts sont inscrits à leur valeur nominale. Néanmoins, cette valorisation n'est pas toujours possible lorsque les instruments composant ces avoirs ou engagements ne sont pas négociés sur un marché. Dans ce cas, la valeur comptable est la seule disponible. Elle peut correspondre à la valeur d'origine (valeur historique) ou faire l'objet d'une réévaluation selon les éléments disponibles (actions de sociétés non cotées évaluées selon la situation de l'ensemble des fonds propres...).

### D- Date d'enregistrement

La PFEG recense les avoirs et engagements d'une économie vis-à-vis des non-résidents à une date déterminée, en général la fin de l'année calendaire. Les créances et engagements naissent dès qu'il y a changement de propriété entre résidents et non-résidents à l'occasion des transactions à travers 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

Cette classification repose sur une présentation structurée fonctionnelle des avoirs et engagements. Elle regroupe les différentes catégories d'avoirs et d'engagements dans des rubriques qui se prêtent à une exploitation analytique.

La position extérieure globale 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) 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.

<sup>1</sup> La valeur comptable peut être différente de la valeur de marché qui inclut notamment le fonds de commerce et les actifs incorporels.

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>. Toutefois, les crédits interentreprises entre **intermédiaires financiers affiliés** (à l'exception des entreprises d'assurance et des fonds de pension) sont exclus de l'investissement direct, quel que soit le type d'instruments de dette concerné ;
- les investissements immobiliers.

### A- Les avoirs

Les données de cette rubrique sont puisées en totalité des comptes rendus des entités ayant investi à l'étranger. La liste de ces entités a été établie à partir des autorisations délivrées par l'Office des Changes pour la réalisation d'opérations d'investissement à l'étranger et des comptes rendus bancaires pour les opérations déléguées aux banques. Les encours sont enregistrés à leur 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 dans la balance des paiements depuis 1960 et jusqu'à la fin de l'année de l'établissement de la position extérieure globale.

La série a été limitée à l'année 1960 du fait que le Maroc faisait partie jusqu'en 1959 de la zone franc<sup>2</sup>. En raison de l'appartenance du Maroc à cette zone, les flux enregistrés dans la balance des paiements ne traduisaient 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).

<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 1<sup>er</sup> juillet 1959.

### 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.

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

### b- Actualisation des flux

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

### c- Composantes des engagements

**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'année concernée.

**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 dans les sociétés cotées 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 arrêté à partir des flux des balances des paiements.

<sup>1</sup> La série de l'indice implicite des prix du PIB 1960-2008 est établie par la Direction de la Comptabilité Nationale, Haut Commissariat au Plan.

### III- INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

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

Par convention, les investissements sont considérés de portefeuille lorsque la participation de l'investisseur représente moins de 10% du capital de la société 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.

Les avoirs en investissements de portefeuille sont déterminés également à partir des déclarations des entités ayant bénéficié d'autorisations de l'Office des Changes pour la réalisation d'investissements à l'étranger et des comptes rendus bancaires pour les opérations déléguées aux banques. Ils sont enregistrés dans la PFEG à leur valeur comptable.

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 leur 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 sont 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 entre les valeurs des flux physiques de marchandises telles qu'elles ressortent des déclarations douanières d'une part, et les règlements effectués au titre des marchandises tels qu'ils ressortent des comptes rendus bancaires d'autre part, en procédant aux différents ajustements tant au niveau des flux physiques (dons, régimes douaniers sans paiement,...) que des règlements (déduction du fret...).*

*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 de l'Economie et des Finances.*

*Pour le secteur privé, l'encours enregistré au niveau de la position extérieure globale 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 flux enregistrés par 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.*

*En avoirs, il s'agit des dépôts effectués par les résidents (secteurs public et privé non bancaire) auprès des banques étrangères. Dans l'état actuel, on enregistre exclusivement les soldes des comptes ouverts à l'étranger par le secteur institutionnel non bancaire ;*

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

*En engagements, cette rubrique enregistre les engagements bruts de la Banque Centrale et les soldes créditeurs des comptes en dirhams convertibles des non-résidents<sup>2</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 l'exportation des dirhams billets de banque est prohibée en vertu des dispositions législatives en vigueur.*

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

<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.

<sup>2</sup> Les disponibilités des comptes en dirhams convertibles des résidents ne sont pas recensées ; la PFEG recense les avoirs et engagements vis-à-vis des non-résidents.

## *V- AVOIRS DE RÉSERVE*

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

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

*La position financière extérieure globale du Maroc établie conformément à la démarche décrite, ci-dessus, est présentée ci-après en chiffres actualisés pour l'année 2008.*

## POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC

ANNEE 2008

*Millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>13 759,6</b>  | <b>318 974,7</b>   | <b>-305 215,1</b>     |
| Investissements marocains à l'étranger              | 13 759,6         |                    | +13 759,6             |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 318 974,7          | -318 974,7            |
| Capital social                                      | 12 566,9         | 302 450,2          | -289 883,3            |
| Autres capitaux                                     | 1 192,7          | 16 524,5           | -15 331,8             |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>8 277,9</b>   | <b>25 995,0</b>    | <b>-17 717,1</b>      |
| Titres étrangers                                    | 8 277,9          |                    | +8 277,9              |
| Titres marocains                                    |                  | 25 995,0           | -25 995,0             |
| Actions et autres titres de participation           | 7 662,3          | 25 995,0           | -18 332,7             |
| Obligations et autres titres de créance             | 615,6            |                    | +615,6                |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>14 498,1</b>  | <b>165 482,8</b>   | <b>-150 984,7</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 8 406,0          | 10 654,8           | -2 248,8              |
| Prêts                                               | 4 785,8          | 140 468,4          | -135 682,6            |
| Administrations publiques                           |                  | 68 670,0           | -68 670,0             |
| Banques                                             | 3 791,7          | 3 494,5            | +297,2                |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 68 303,9           | -67 309,8             |
| - Secteur public                                    |                  | 63 141,0           | -63 141,0             |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 5 162,9            | -4 168,8              |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 590,7            | 14 359,6           | -13 768,9             |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  | 3 727,0            | -3 727,0              |
| Autres secteurs                                     | 590,7            |                    | +590,7                |
| Secteur public                                      | 357,7            |                    | +357,7                |
| Secteur privé                                       | 233,0            |                    | +233,0                |
| Banques                                             |                  | 10 632,6           | -10 632,6             |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  | 5 500,0            | -5 500,0              |
| - Autres engagements                                |                  | 5 132,6            | -5 132,6              |
| Autres avoires                                      | 715,6            |                    | +715,6                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>208 908,6</b> | <b>0,0</b>         | <b>+208 908,6</b>     |
| Or monétaire                                        | 4 962,0          |                    | +4 962,0              |
| Droits de tirage spéciaux                           | 156,0            |                    | +156,0                |
| Position de réserve FMI                             | 1 055,0          |                    | +1 055,0              |
| Devises étrangères                                  | 202 735,6        |                    | +202 735,6            |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>245 444,2</b> | <b>510 452,5</b>   | <b>-265 008,3</b>     |





**PRESENTATION  
DES RESULTATS DE LA POSITION  
FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE**



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

Cette partie est consacrée à une présentation sommaire des résultats des agrégats de la position financière extérieure globale au terme de l'année 2008 ainsi qu'à leur évolution tant en avoirs qu'en engagements. Elle fait ressortir également les caractéristiques de la structure de ladite position.

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

Au terme de l'année 2008 et à l'instar des années précédentes, la position financière extérieure globale du Maroc a dégagé une position débitrice qui s'est établie à 265.008,3MDH contre -222.541,2MDH à fin 2007<sup>1</sup>, en aggravation de 19,1% ou -42.467,1MDH.

Ce résultat provient des effets combinés de l'accentuation des positions nettes débitrices des rubriques « investissements directs » et « Autres investissements » et de la baisse du stock des avoirs de réserve.

En effet, l'aggravation de la situation nette de la PFEG est imputable à la progression des engagements (510.452,5MDH contre 473.054,9MDH à fin 2007, soit +37.397,6MDH) et au recul des avoirs (245.444,2MDH contre 250.513,7MDH à fin 2007, soit -5.069,5MDH).

La rubrique « Investissements directs » a dégagé une position nette débitrice de -305.215,1MDH contre -287.518,2MDH en 2007, soit une aggravation de 6,2% ou de 17.696,9MDH. Ce résultat est dû à l'importance de l'accroissement de l'encours des engagements au titre de cette rubrique de 7,1% ou +21.142,9MDH (318.974,7MDH contre 297.831,8MDH) par rapport à celui des avoirs (+33,4% ou +3.446MDH : 13.759,6MDH contre 10.313,6MDH).

La hausse des engagements au titre des investissements directs est liée à l'augmentation des flux nets de ces investissements enregistrés au niveau de la balance des paiements de l'année 2008 ; le stock des valeurs cotées détenues par les investisseurs directs non-résidents a, par contre, enregistré une baisse de 14,3% ou -8.810,9MDH sous l'effet de la dépréciation des cours de ces valeurs.

Le stock des avoirs en investissements directs s'est accru de 33,4% ou +3.446MDH (13.759,6MDH à fin 2008 contre 10.313,6MDH à fin 2007) sous

<sup>1</sup> Chiffres rectifiés.

l'effet des nouvelles opérations d'investissements réalisées durant l'année 2008 essentiellement en Afrique et en Europe.

La progression relevée tant au niveau du stock des avoirs en investissements de portefeuille (+17,2% ou +1.214MDH) qu'au niveau des engagements de la même rubrique (+2,8% ou +718,3MDH) s'est traduite par un allègement de son solde débiteur de 495,7MDH (-17.717,1MDH à fin 2008 contre -18.212,8MDH à fin 2007).

L'accroissement du stock des avoirs en investissements de portefeuille, soit +1.214MDH, s'explique en grande partie par les acquisitions de nouveaux titres de participation et de créance par les organismes financiers dont les entreprises d'assurance.

Suivant la même tendance, l'encours des engagements de cette rubrique a enregistré un accroissement moins important par rapport à celui des avoirs (+718,3MDH) se situant ainsi à 25.995MDH contre 25.276,7MDH à fin 2007. Cette évolution est imputable aux augmentations relevées au niveau des valeurs cotées (+1,4% ou +320,2MDH) et non cotées (+17,2% ou +398,1MDH).

La rubrique « Autres investissements » continue de dégager une position nette débitrice qui a été de -150.984,7MDH contre -135.242,4MDH à fin 2007, en aggravation de 11,6%.

Cette évolution provient de la hausse relevée au niveau des engagements (+10,4% ou +15.536,4MDH) conjuguée à la baisse de l'encours des avoirs de cette rubrique (-1,4% ou -205,9MDH).

Enfin, et après des accroissements successifs depuis 2002, année de l'établissement de la première position extérieure globale du Maroc, le stock des « Avoirs de réserve » a connu à fin 2008 un reflux de 4,4% ou -9.523,6MDH (208.908,6MDH contre 218.432,2MDH à fin 2007). Cette situation a entraîné l'aggravation de la position extérieure nette de l'année 2008 comparativement à celle de l'année précédente.

## AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de DH)

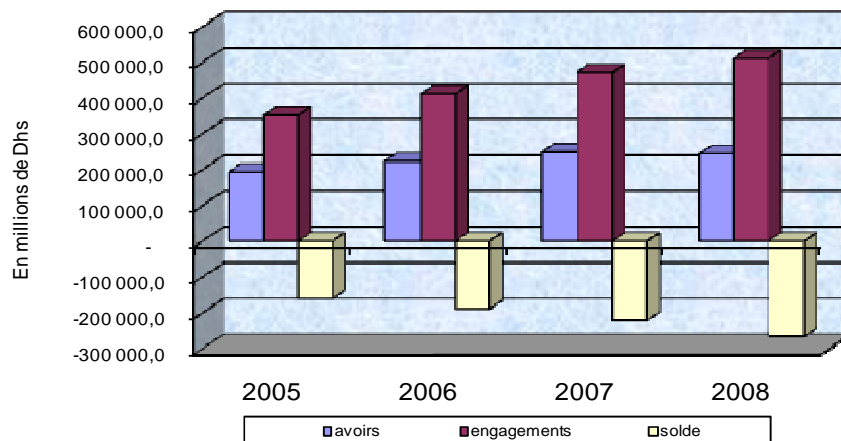
| RUBRIQUES                       | 2005      |             |            | 2006      |             |            | 2007*     |             |            | 2008      |             |            |
|---------------------------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|
|                                 | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      |
| Investissements directs         | 6 156,7   | 191 939,3   | -185 782,6 | 8 910,2   | 253 179,8   | -244 269,6 | 10 313,6  | 297 831,8   | -287 518,2 | 13 759,6  | 318 974,7   | -305 215,1 |
| Investissements de portefeuille | 1 623,6   | 18 845,2    | -17 221,6  | 1 509,1   | 17 845,9    | -16 336,8  | 7 063,9   | 25 276,7    | -18 212,8  | 8 277,9   | 25 995,0    | -17 717,1  |
| Autres Investissements          | 12 351,0  | 141 795,0   | -129 444,0 | 13 186,6  | 140 696,5   | -127 509,9 | 14 704,0  | 149 946,4   | -135 242,4 | 14 498,1  | 165 482,8   | -150 984,7 |
| Avoirs de réserve               | 172 854,0 | -           | +172 854,0 | 199 933,2 | -           | +199 933,2 | 218 432,2 | -           | +218 432,2 | 208 908,6 | -           | +208 908,6 |
| Position Nette                  | 192 985,3 | 352 579,5   | -159 594,2 | 223 539,1 | 411 722,2   | -188 183,1 | 250 513,7 | 473 054,9   | -222 541,2 | 245 444,2 | 510 452,5   | -265 008,3 |

\* Chiffres actualisés

Cf. tableau détaillé en annexe II



## AGREGATS DE LA POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE



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

Au terme de l'année 2008, les évolutions qu'a connues la structure de la PFEG au niveau de ses différentes rubriques se présentent comme suit :

Au niveau des **avoirs**, la part des investissements directs est passée en 2008 à 5,6% contre 4,1% en 2007, soit +1,5 point et celle des investissements de portefeuille à 3,4% contre 2,8%, soit +0,6 point. Quant à la part de la rubrique « Autres investissements », elle est demeurée stable, soit 5,9%. En revanche, les « Avoirs de réserve » ont vu leur part reculer à 85,1% contre 87,2%, soit -2,1 points.

Concernant les **engagements**, la structure de la PFEG de l'année 2008 demeure pratiquement similaire à celle de l'année 2007 : malgré les accroissements enregistrés par les encours des différentes rubriques, leurs parts n'ont subi que des variations minimales.

### A- Structure des avoirs

L'encours global des différents agrégats des avoirs détenus à l'étranger par les résidents y compris les avoirs de réserve, s'est établi à 245.444,2MDH à fin 2008 contre 250.513,7MDH à fin 2007, en baisse de 2% ou -5.069,5MDH. Cette baisse provient essentiellement de l'encours des « Avoirs de réserve » (-9.523,6MDH), atténuée, toutefois, par les augmentations des encours des rubriques « Investissements directs » (+3.446MDH) et « Investissements de portefeuille » (+1.214MDH).

## STRUCTURE DES AVOIRS

(En millions de DH)

| RUBRIQUE                        | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              |
|---------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                 | MONTANT EN MDH   | PART %       | MONTANT EN MDH   | PART %       | MONTANT EN MDH   | PART %       | MONTANT EN MDH   | PART %       | MONTANT EN MDH   | PART %       |
| Investissements directs         | 5 551,1          | 3,3          | 6 156,7          | 3,2          | 8 910,2          | 4,0          | 10 313,6         | 4,1          | 13 759,6         | 5,6          |
| Investissements de portefeuille | 1 283,6          | 0,8          | 1 623,6          | 0,8          | 1 509,1          | 0,7          | 7 063,9          | 2,8          | 8 277,9          | 3,4          |
| Autres investissements          | 10 034,7         | 6,0          | 12 351,0         | 6,4          | 13 186,6         | 5,9          | 14 704,0         | 5,9          | 14 498,1         | 5,9          |
| Avoirs de réserve               | 149 580,0        | 89,9         | 172 854,0        | 89,6         | 199 933,2        | 89,4         | 218 432,2        | 87,2         | 208 908,6        | 85,1         |
| <b>Total</b>                    | <b>166 449,4</b> | <b>100,0</b> | <b>192 985,3</b> | <b>100,0</b> | <b>223 539,1</b> | <b>100,0</b> | <b>250 513,7</b> | <b>100,0</b> | <b>245 444,2</b> | <b>100,0</b> |

Cf. tableau détaillé en annexe III

A fin 2008, la structure des avoirs détenus à l'étranger par les résidents se caractérise par :

- la diminution de la part des avoirs de réserve, principale composante des avoirs (85,1% contre 87,2% en 2007), sous l'effet du recul des avoirs en devises convertibles des banques et de Bank Al Maghrib;
- l'augmentation de la part des investissements directs (5,6% à fin 2008 contre 4,1% en 2007) suite aux nouvelles opérations d'investissements effectuées à l'étranger durant l'année 2008, essentiellement par le système bancaire et les holdings;
- la hausse de la part des investissements de portefeuille (3,4% à fin 2008 contre 2,8% une année auparavant) suite aux nouveaux placements effectués dans des titres étrangers par les banques et organismes financiers.
- la stabilité de la part des autres investissements (5,9% à fin 2008 et 2007) bien que leur encours a légèrement diminué. Cette stabilité est due au fait que les baisses enregistrées par la rubrique « autres investissements » et le stock global des avoirs ont varié dans les mêmes proportions.

En effet, l'encours des « Avoirs de réserve » s'est inscrit en baisse de 4,4% ou -9.523,6MDH : 208.908,6MDH contre 218.432,2MDH à fin 2007. Cette rubrique demeure prédominée par la composante « Avoirs bruts de Bank Al-Maghrib » qui représente 88,3% du total de cette rubrique ou 184.524MDH (87,4% ou 190.820MDH en 2007). Quant aux « avoirs bruts des banques de dépôt », ils ne représentent que 11,7% ou 24.384,6MDH à fin 2008 contre 12,6% ou 27.612,2MDH à fin 2007.

De leur côté, les investissements directs marocains à l'étranger ont porté sur un encours de 13.759,6MDH à fin 2008 contre 10.313,6MDH l'année précédente, en accroissement de 33,4% ou +3.446MDH. Leur part dans le total des avoirs a atteint 5,6% contre 4,1%.

**E**n accroissement de 17,2% ou +1.214MDH à fin 2008 comparativement à la même période de l'année précédente, l'encours de la rubrique « Investissements de portefeuille » est passé à 8.277,9MDH contre 7.063,9MDH à fin 2007. La part de cette rubrique s'est ainsi établie à 3,4% contre 2,8%.

Avec une part stable située à 5,9% en 2008 et 2007, l'encours de la rubrique « Autres investissements » s'est situé à 14.498,1MDH à fin 2008 au lieu de 14.704MDH à fin 2007, en baisse de 1,4% ou -205,9MDH. Cette baisse trouve son origine dans les évolutions divergentes ayant marqué les composantes de cette rubrique :

- accroissement de l'encours des crédits commerciaux accordés par les exportateurs marocains de marchandises à leurs clients étrangers de 29% ou +1.890MDH : 8.406MDH à fin 2008 contre 6.516MDH à fin 2007.

- diminution de l'encours des prêts en dirhams octroyés par le système bancaire marocain aux non-résidents, suite aux remboursements en principal effectués durant l'année 2008 et qui se sont chiffrés à 1.250MDH, ce qui a porté l'encours de ces prêts à 4.785,8MDH à fin 2008 contre 6.035,8MDH une année auparavant.

- régression de l'encours des dépôts détenus par les résidents auprès des banques étrangères de 59,7 % ou -874,6MDH (590,7MDH à fin 2008 contre 1.465,3MDH à fin 2007). Ce recul est à attribuer à la contraction des disponibilités des comptes des opérateurs relevant du secteur privé non bancaire (-69,9% ou -541,1MDH) et du secteur public (-48,2% ou -333,5MDH).

- maintien au même niveau de l'encours des « Autres avoirs » (715,6MDH à fin 2008 contre 686,9MDH à fin 2007), constitués essentiellement des participations du Maroc au capital d'organismes internationaux.

## **B- Structure des engagements**

Au terme de l'année 2008, l'encours global des engagements a porté sur une valeur de 510.452,5MDH contre 473.054,9MDH à fin 2007, marquant ainsi une progression de 7,9% ou +37.397,6MDH. Cette évolution a été réalisée grâce aux accroissements enregistrés essentiellement au niveau des rubriques « Investissements directs » (+7,1% ou +21.142,9MDH) et « Autres investissements » (+10,4% ou +15.536,4MDH). La hausse de l'encours des investissements directs étrangers au Maroc provient de l'importance des flux nets enregistrés par la balance des paiements de l'année 2008, lesquels ont été réalisés dans les sociétés marocaines non cotées ; le stock des valeurs cotées a, par contre, connu une baisse de 14,3% ou -8.810,9MDH.

Quant à l'accroissement enregistré par l'encours de la rubrique « Autres investissements », il s'explique en grande partie par l'augmentation de l'encours de la dette extérieure publique (+9,8% ou +11.913MDH).

Enfin, l'encours de la rubrique « Investissements de portefeuille » a marqué une légère hausse de 2,8% ou +718,3MDH. Le stock des actions cotées a enregistré une augmentation de 2,1% ou +458,2MDH et celui des actions non cotées de 17,2% ou +398,1MDH.

## STRUCTURE DES ENGAGEMENTS

(En millions de DH)

| RUBRIQUE                        | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007*            |              | 2008             |            | VARIATION 2008/2007 |             |
|---------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|------------|---------------------|-------------|
|                                 | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %  | MONTANT EN MDH      | En %        |
| Investissements directs         | 163 393,4        | 51,4         | 191 939,3        | 54,4         | 253 179,8        | 61,5         | 297 831,8        | 63,0         | 318 974,7        | 62,5       | +21 142,9           | +7,1        |
| Investissements de portefeuille | 14 131,4         | 4,5          | 18 845,2         | 5,4          | 17 845,9         | 4,3          | 25 276,7         | 5,3          | 25 995,0         | 5,1        | +718,3              | +2,8        |
| Autres investissements          | 140 297,7        | 44,1         | 141 795,0        | 40,2         | 140 696,5        | 34,2         | 149 946,4        | 31,7         | 165 482,8        | 32,4       | +15 536,4           | +10,4       |
| <b>Total</b>                    | <b>317 822,5</b> | <b>100,0</b> | <b>352 579,5</b> | <b>100,0</b> | <b>411 722,2</b> | <b>100,0</b> | <b>473 054,9</b> | <b>100,0</b> | <b>510 452,5</b> | <b>100</b> | <b>+37 397,6</b>    | <b>+7,9</b> |

\*Chiffres rectifiés

Cf. tableau détaillé en annexe IV

Contrairement aux années précédentes, la part de la rubrique « Investissements directs » dans le total des engagements a reculé à 62,5% à fin 2008 contre 63% à fin 2007 alors que celle des « Autres investissements » a progressé à 32,4% contre 31,7%. Quant à la part de la rubrique « Investissements de portefeuille », elle a faiblement baissé : 5,1% contre 5,3% à fin 2007.

En raison de l'importante progression du volume des flux nets réalisés durant l'année 2008 au titre des investissements directs étrangers au Maroc d'une part et de la dépréciation des cours des actions des sociétés cotées détenues par les non résidents d'autre part, l'encours de la rubrique « Investissements directs » s'est accru de 7,1% ou +21.142,9MDH atteignant 318.974,7MDH à fin 2008 contre 297.831,8MDH en 2007. La composante « Capital social » a fortement contribué à ce résultat.

En effet, l'encours du poste « Capital social » a progressé de 7,3% ou +20.680,3MDH par rapport à celui de l'année 2007 (302.450,2MDH contre 281.769,9MDH), ce qui a permis au stock de ladite rubrique de connaître une progression significative ; le poste « Autres capitaux », composé des avances en comptes courants et des prêts apparentés, n'a contribué que pour +462,6MDH : 16.524,5MDH à fin 2008 contre 16.061,9MDH à fin 2007.

En dépit de l'augmentation de l'encours de la rubrique « Autres investissements » de 10,4% ou +15.536,4MDH (165.482,8MDH à fin 2008 contre 149.946,4MDH à fin 2007), sa part dans le total des engagements n'a augmenté que de 0,7 point (32,4% contre 31,7%).

Le résultat ainsi enregistré est imputable aux évolutions positives des encours des composantes de cette rubrique. Ainsi, l'encours global de la dette extérieure publique et privée a augmenté de 8,9% ou +11.423,7MDH : 140.468,4MDH à fin 2008 contre 129.044,7MDH à fin 2007. Les autres

composantes ont connu la même tendance : engagements du secteur bancaire (+17,8% ou +2.170,5MDH : 14.359,6MDH contre 12.189,1MDH à fin 2007) et crédits commerciaux (+22,3% ou +1.942,2MDH : 10.654,8MDH contre 8.712,6MDH).

*Enfin*, et sous l'influence des hausses enregistrées au niveau des actions cotées et non cotées, l'encours de la rubrique « Investissements de portefeuille » a atteint 25.995MDH contre 25.276,7MDH à fin 2007, soit un accroissement de 718,3MDH. Sa part a néanmoins reculé à 5,1% à fin 2008 contre 5,3% en 2007.



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





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

Cette partie est consacrée à l'analyse détaillée des composantes de la position financière extérieure globale en adoptant une approche fondée sur la distinction entre les avoirs et les engagements.

### **I. LES AVOIRS**

Les avoirs repris au niveau de la position financière extérieure globale incluent toutes les catégories d'investissements détenus par les résidents à l'étranger ainsi que les avoirs de réserve du pays. L'encours global de ces avoirs a porté, à fin 2008, sur une valeur globale de 245.444,2MDH contre 250.513,7MDH à fin 2007, en baisse de 2% ou -5.069,5MDH. Ce résultat est imputable essentiellement au recul qu'a connu l'encours des avoirs de réserve (-4,4% ou -9.523,6MDH). Par contre, le stock des investissements directs à l'étranger a augmenté de 33,4% ou +3.446MDH et celui des investissements de portefeuille de 17,2% ou +1.214MDH.

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

A fin 2008, l'encours des investissements directs marocains à l'étranger s'est établi à 13.759,6MDH contre 10.313,6MDH à fin 2007, enregistrant ainsi une augmentation de 33,4% ou +3.446MDH. Cette augmentation s'explique par de nouvelles opérations d'investissement à l'étranger effectuées durant l'année 2008 essentiellement par le système bancaire et les holdings.

##### **a- Répartition par instrument**

L'encours global des avoirs en investissements directs peut être ventilé en :

- « Capital social » constitué du stock des investissements sous forme de participations supérieures ou égales à 10% du capital des sociétés étrangères détenues par les résidents ainsi que les investissements dans le secteur de l'immobilier et ;

- « Autres capitaux » qui englobent l'encours des opérations assimilées à l'investissement direct, à savoir les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés.

Les encours de ces deux postes se sont inscrits en hausse, se situant respectivement à 12.566,9MDH à fin 2008 contre 9.607,7MDH à fin 2007 et à 1.192,7MDH contre 705,9MDH.

En effet, l'augmentation de l'encours du « capital social » (30,8% ou +2.959,2MDH) est imputable dans une large mesure aux nouvelles opérations de participation réalisées à l'étranger durant l'année 2008 par le secteur bancaire (+1.518MDH), les holdings (+836,3MDH) et le commerce (+136,4MDH). La part de l'encours de ce poste qui continue à prédominer au sein de la rubrique « investissements directs » s'est située à 91,3% à fin 2008 (93,2% à fin 2007).

Quant au poste « Autres capitaux », il a vu son encours augmenter de 69% ou +486,8MDH, sous l'effet de la progression de l'encours des avances en comptes courants d'associés (+74,5% ou +508,3MDH : 1.190,9MDH à fin 2008 au lieu de 682,6MDH à fin 2007). La part de l'encours de ce poste représente 8,7% à fin 2008 contre 6,6% à fin 2007.

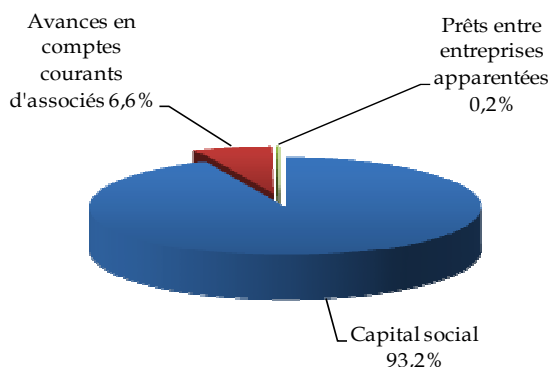
## REPARTITION DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR INSTRUMENT

(En millions de DH)

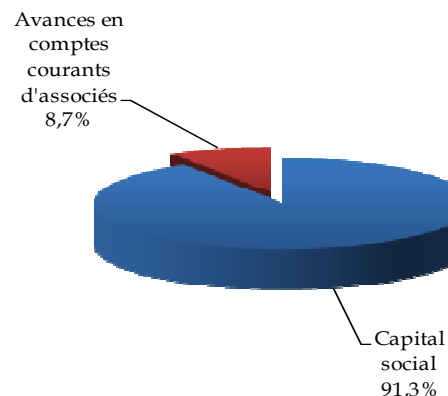
| RUBRIQUE                                 | 2004              |              | 2005              |              | 2006              |              | 2007              |              | 2008              |              |
|------------------------------------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|-------------------|--------------|
|                                          | MONTANT<br>EN MDH | PART EN<br>% | MONTANT<br>EN MDH | PART EN<br>% | MONTANT<br>EN MDH | PART EN<br>% | MONTANT<br>EN MDH | PART EN<br>% | MONTANT<br>EN MDH | PART EN<br>% |
| Capital social                           | 4 027,2           | 72,5         | 4 946,0           | 80,3         | 8 320,8           | 93,4         | 9 607,7           | 93,2         | 12 566,9          | 91,3         |
| Autres capitaux                          | 1 523,9           | 27,5         | 1 210,7           | 19,7         | 589,4             | 6,6          | 705,9             | 6,8          | 1 192,7           | 8,7          |
| * Avances en comptes courants d'associés | 294,9             | 5,3          | 477,4             | 7,8          | 583,5             | 6,5          | 682,6             | 6,6          | 1 190,9           | 8,7          |
| * Prêts entre entreprises apparentées    | 1 229,0           | 22,2         | 733,3             | 11,9         | 5,9               | 0,1          | 23,3              | 0,2          | 1,8               | -            |
| <b>Total</b>                             | <b>5 551,1</b>    | <b>100,0</b> | <b>6 156,7</b>    | <b>100,0</b> | <b>8 910,2</b>    | <b>100,0</b> | <b>10 313,6</b>   | <b>100,0</b> | <b>13 759,6</b>   | <b>100,0</b> |

## REPARTITION DES AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS PAR INSTRUMENT

A fin 2007



A fin 2008



### b- Répartition sectorielle :

La répartition sectorielle de l'encours des investissements directs marocains à l'étranger est établie selon le **secteur d'activité** dont relève l'investisseur résident. Au terme de l'année 2008, cette répartition est marquée par le recul du secteur des télécommunications au deuxième rang alors que les banques et les organismes financiers occupent désormais la première position du classement. Quant au classement des secteurs des holdings et du ciment, il demeure inchangé comparativement à l'année 2007.

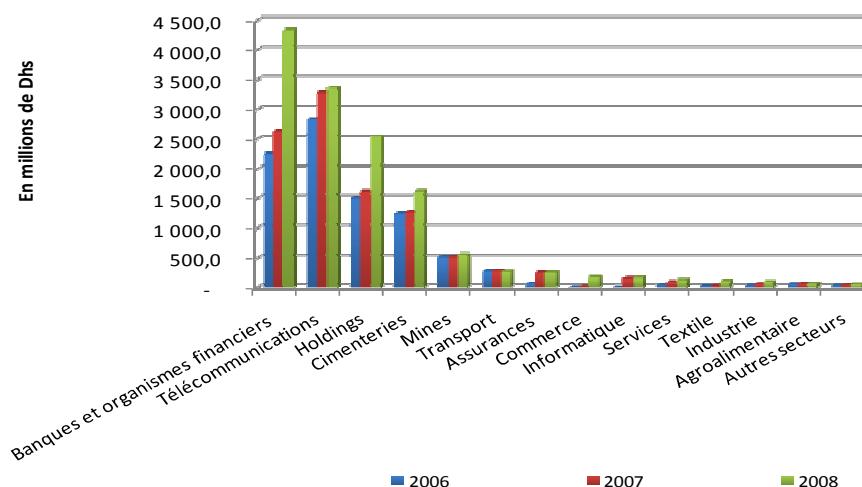
## INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER : REPARTITION SECTORIELLE

(En millions de DH)

| SECTEUR                          | 2004           |              | 2005           |              | 2006           |              | 2007            |              | 2008            |              |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                                  | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| Banques et organismes financiers | 2 981,6        | 53,7         | 2 923,5        | 47,5         | 2 255,1        | 25,3         | 2 631,8         | 25,5         | 4 337,1         | 31,5         |
| Télécommunications               | 441,6          | 8,0          | 351,2          | 5,7          | 2 835,5        | 31,8         | 3 282,2         | 31,8         | 3 357,9         | 24,4         |
| Holdings                         | 855,5          | 15,4         | 644,9          | 10,5         | 1 507,0        | 16,9         | 1 612,9         | 15,6         | 2 544,8         | 18,5         |
| Cimenteries                      | 0,4            | -            | 1 214,9        | 19,7         | 1 240,8        | 13,9         | 1 265,0         | 12,3         | 1 617,1         | 11,7         |
| Mines                            | 927,0          | 16,7         | 513,0          | 8,3          | 521,5          | 5,9          | 521,5           | 5,1          | 560,3           | 4,1          |
| Transport                        | 146,1          | 2,6          | 197,0          | 3,2          | 280,1          | 3,1          | 285,8           | 2,8          | 277,9           | 2,0          |
| Assurances                       | -              | -            | 72,5           | 1,2          | 72,1           | 0,8          | 257,4           | 2,5          | 260,2           | 1,9          |
| Commerce                         | 10,1           | 0,2          | 4,8            | 0,1          | 4,9            | 0,1          | 11,0            | 0,1          | 175,2           | 1,3          |
| Informatique                     | -              | -            | 6,9            | 0,1          | -              | -            | 153,4           | 1,5          | 165,2           | 1,2          |
| Services                         | 56,3           | 1,0          | 53,0           | 0,9          | 39,6           | 0,5          | 101,4           | 1,0          | 132,3           | 1,0          |
| Textile                          | 41,0           | 0,8          | 33,6           | 0,5          | 25,8           | 0,3          | 28,0            | 0,3          | 113,1           | 0,8          |
| Industrie                        | 42,8           | 0,8          | 49,5           | 0,8          | 35,5           | 0,4          | 58,6            | 0,5          | 100,0           | 0,7          |
| Agroalimentaire                  | 24,5           | 0,4          | 36,8           | 0,6          | 59,8           | 0,7          | 63,4            | 0,6          | 65,0            | 0,5          |
| Autres secteurs                  | 24,2           | 0,4          | 55,1           | 0,9          | 32,5           | 0,3          | 41,2            | 0,4          | 53,5            | 0,4          |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>5 551,1</b> | <b>100,0</b> | <b>6 156,7</b> | <b>100,0</b> | <b>8 910,2</b> | <b>100,0</b> | <b>10 313,6</b> | <b>100,0</b> | <b>13 759,6</b> | <b>100,0</b> |

Cf. tableau détaillé en annexe V

## INVESTISSEMENTS DIRECTS A L'ETRANGER : REPARTITION SECTORIELLE



Après avoir occupé la deuxième position à fin 2006 et 2007 parmi les secteurs ayant investi à l'étranger, le **secteur « banques et organismes financiers »** a vu sa position se renforcer en se hissant au premier rang avec un encours qui représente 31,5% de l'encours global ou 4.337,1MDH contre 25,5% ou 2.631,8MDH à fin 2007. Ces résultats sont dus aux opérations d'investissements directs effectuées par les banques commerciales marocaines au Mali et au Sénégal.

En dépit du recul du classement du secteur des **télécommunications** au deuxième rang à fin 2008, l'encours de ce dernier a enregistré une légère hausse de 2,3% ou +75,7MDH : 3.357,9MDH à fin 2008 contre 3.282,2MDH à fin 2007. En revanche, la part de ce secteur dans le stock global des investissements directs à l'étranger a chuté pour se situer à 24,4% à fin 2008 au lieu de 31,8% à fin 2007.

Classé au 3ème rang comme auparavant, le secteur des **holdings** a vu sa part s'améliorer de près de trois points, passant de 15,6% en 2007 à 18,5% à fin 2008. Son encours a, par conséquent, enregistré une nette progression de 57,8% ou +931,9MDH (2.544,8MDH à fin 2008 contre 1.612,9MDH à fin 2007).

Le secteur des **cimenteries** continue d'occuper la 4<sup>ème</sup> position à fin 2008 à l'instar des années 2006 et 2007 avec un encours global qui s'est établi à 1.617,1MDH contre 1.265MDH en 2007, enregistrant ainsi une hausse de 27,8% ou +352,1MDH.

Globalement, ces quatre secteurs détiennent 86,1% ou 11.856,9MDH de l'encours global des avoirs en investissements directs à fin 2008 contre 85,2% ou 8.791,9MDH une année auparavant.

Enfin, l'encours des autres secteurs, notamment les mines, le transport, les assurances, le commerce et l'informatique, ne représente que 13,9% du total à fin 2008 contre 14,8% une année auparavant. Ce stock s'est établi à 1.902,7MDH contre 1.521,7MDH à fin 2007, en hausse de 25% ou +381MDH.

### c- Répartition par pays de destination :

La ventilation géographique<sup>1</sup> des avoirs marocains en investissements directs s'est caractérisée à fin 2008, d'une part, par l'importance de l'encours des trois premières destinations (la France, le Burkina Faso et l'Egypte) ayant attiré 51% du total de ces investissements contre 63,5% en 2007 et par le renforcement des parts du Mali et du Sénégal dans le stock total de ce type d'investissements d'autre part.

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

(En millions de DH)

| Pays                      | 2004           | 2005           | 2006           | 2007            | 2008            |              |
|---------------------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|--------------|
|                           |                |                |                |                 | Montant         | Part en %    |
| France                    | 1 932,8        | 1 408,5        | 2 504,6        | 2 794,0         | 2 936,2         | 21,3         |
| Burkina Faso              | -              | -              | 2 451,4        | 2 499,0         | 2 474,1         | 18,0         |
| Egypte                    | 0,4            | 1 222,3        | 1 232,6        | 1 256,7         | 1 608,8         | 11,7         |
| Mali                      | 70,5           | 68,6           | 102,2          | 104,2           | 1 357,3         | 9,9          |
| Grande Bretagne           | 6,3            | 48,2           | 125,2          | 507,4           | 1 145,7         | 8,3          |
| Sénégal                   | 132,2          | 130,2          | 226,5          | 294,2           | 926,5           | 6,7          |
| Espagne                   | 197,4          | 635,5          | 680,6          | 732,3           | 750,8           | 5,5          |
| Belgique                  | 334,8          | 339,3          | 358,2          | 398,2           | 503,0           | 3,7          |
| Gabon                     | 25,6           | 24,9           | 25,0           | 323,1           | 383,8           | 2,8          |
| Mauritanie                | 406,5          | 355,2          | 309,9          | 312,0           | 328,9           | 2,4          |
| USA                       | 238,4          | 356,6          | 327,8          | 262,1           | 300,2           | 2,2          |
| Inde                      | 345,8          | 345,8          | 352,9          | 352,9           | 250,4           | 1,8          |
| Luxembourg                | -              | -              | -              | 223,9           | 221,7           | 1,6          |
| Tunisie                   | 8,3            | 6,5            | 29,7           | 44,7            | 165,0           | 1,2          |
| Guinée                    | 91,1           | 87,6           | 89,5           | 91,2            | 90,3            | 0,6          |
| Emirats Arabes Unis       | 10,9           | 0,7            | 1,0            | 0,9             | 81,4            | 0,6          |
| Congo                     | 17,1           | 16,6           | 17,0           | 17,3            | 64,4            | 0,5          |
| Cameroune                 | -              | -              | 2,8            | 5,4             | 61,6            | 0,4          |
| République centrafricaine | 23,9           | 23,3           | 23,8           | 29,4            | 29,1            | 0,2          |
| Algérie                   | 9,7            | 3,2            | 4,5            | 12,8            | 24,0            | 0,2          |
| Canada                    | 412,3          | 17,7           | 17,0           | 17,7            | 17,4            | 0,1          |
| Italie                    | 5,0            | 4,8            | 11,5           | 11,6            | 11,6            | 0,1          |
| Suisse                    | 7,3            | 7,0            | 6,9            | 6,9             | 9,1             | 0,1          |
| Cuba                      | -              | -              | -              | 5,2             | 5,2             | (-)          |
| Ghana                     | -              | -              | -              | -               | 3,4             | (-)          |
| Côte d'Ivoire             | 8,0            | 2,1            | 2,0            | 1,9             | 2,0             | (-)          |
| Allemagne                 | 4,4            | 1,0            | 1,1            | 1,1             | 1,1             | (-)          |
| Brésil                    | 5,2            | 0,8            | 0,8            | 0,8             | 0,9             | (-)          |
| Autres                    | 1 257,2        | 1 050,3        | 5,7            | 6,7             | 5,7             | 0,1          |
| <b>Total</b>              | <b>5 551,1</b> | <b>6 156,7</b> | <b>8 910,2</b> | <b>10 313,6</b> | <b>13 759,6</b> | <b>100,0</b> |

<sup>1</sup> Depuis 2007, les investissements effectués par les résidents dans les zones franche et offshore de Tanger ne sont plus inclus parmi les investissements marocains à l'étranger et ce, suite à la promulgation de la loi n° 19/06 qui confère, sur le plan statistique, aux entités installées dans ces zones la qualité de résidents.

A fin 2008, **la France** continue de figurer en première position parmi les pays d'accueil des investissements directs marocains à l'étranger. L'encours des investissements à destination de ce pays a légèrement augmenté (+5,1% ou +142,2MDH), passant de 2.794MDH à fin 2007 à 2.936,2MDH à fin 2008. En revanche, sa part dans le total s'est inscrite en baisse de 5,8 points: 21,3% contre 27,1% à fin 2007.

L'encours des investissements réalisés exclusivement par le secteur des télécommunications au **Burkina Faso**, classé depuis 2006 en deuxième position, est demeuré stable à fin 2008 comparativement à l'année précédente. Il s'est fixé à 2.474,1MDH à fin 2008 contre 2.499MDH et sa part dans le total de cette rubrique a, néanmoins, régressé passant de 24,2% à fin 2007 à 18% à fin 2008.

L'encours des investissements détenus par les résidents en **Egypte** (investissements effectués principalement dans le secteur du ciment) s'est inscrit en hausse de 28% ou +352,1MDH, s'établissant à 1.608,8MDH contre 1.256,7MDH à fin 2007. Cet accroissement n'a pas influencé le classement de ce pays qui figure au troisième rang depuis 2006.

Avec des encours d'une valeur faible qui varie entre 66MDH et 105MDH au terme des années 2002 à 2007, le **Mali** affiche un encours des investissements directs de 1.357,3MDH à fin 2008. Ce résultat s'explique principalement par les nouvelles prises de participation réalisées dans ce pays par le secteur bancaire et les holdings, ce qui a permis en conséquence à cette destination d'occuper la 4<sup>ème</sup> place à fin 2008 (13<sup>ème</sup> à fin 2007).

A fin 2008 et pour la deuxième année consécutive, la **Grande Bretagne** constitue la 5<sup>ème</sup> destination des investissements directs marocains à l'étranger avec un encours qui a plus que doublé, atteignant 1.145,7MDH au lieu de 507,4MDH à fin 2007. Sa part a également augmenté passant de 4,9% à fin 2007 à 8,3% à fin 2008.

Suite à la réalisation de nouveaux investissements directs au **Sénégal** notamment par les entités relevant du secteur bancaire, l'encours de ce pays s'est remarquablement accru pour se situer à fin 2008 à 926,5MDH contre 294,2MDH à fin 2007, soit +632,3MDH (6,7% du total à fin 2008 contre 2,9% à fin 2007).

Enfin, l'encours des **autres pays** représente 24,1% de l'encours global des investissements directs à l'étranger (3.311MDH) contre 27,7% (2.858,1MDH) à fin 2007.

## d- Répartition par continent

INVESTISSEMENTS DIRECTS MAROCAINS A L'ETRANGER :  
REPARTITION PAR CONTINENT

(En millions de DH)

| CONTINENT    | 2004           |              | 2005           |              | 2006           |              | 2007            |              | 2008            |              | Variation 2008/2007 |              |
|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---------------------|--------------|
|              | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | EN MDH              | EN %         |
| Afrique      | 2 017,4        | 36,3         | 2 984,7        | 48,5         | 4 516,9        | 50,7         | 4 992,9         | 48,4         | 7 522,3         | 54,7         | +2 529,4            | +50,7        |
| Europe       | 2 497,9        | 45,0         | 2 450,4        | 39,8         | 3 693,8        | 41,4         | 4 681,1         | 45,4         | 5 581,5         | 40,6         | +900,4              | +19,2        |
| Asie         | 379,9          | 6,9          | 346,5          | 5,6          | 353,9          | 4,0          | 353,8           | 3,4          | 332,0           | 2,4          | -21,8               | -6,2         |
| Amérique     | 655,9          | 11,8         | 375,1          | 6,1          | 345,6          | 3,9          | 285,8           | 2,8          | 323,8           | 2,3          | +38,0               | +13,3        |
| <b>Total</b> | <b>5 551,1</b> | <b>100,0</b> | <b>6 156,7</b> | <b>100,0</b> | <b>8 910,2</b> | <b>100,0</b> | <b>10 313,6</b> | <b>100,0</b> | <b>13 759,6</b> | <b>100,0</b> | <b>+3 446,0</b>     | <b>+33,4</b> |

*La* répartition par continent de l'encours global des investissements directs détenus à l'étranger par les résidents se caractérise à l'instar des années précédentes par la concentration de ces investissements en Afrique et en Europe qui attirent à elles seules 95,3% du total à fin 2008 contre 93,8% une année auparavant.

*En* raison de l'importance des investissements effectués notamment au Mali, au Sénégal et en Egypte, l'encours revenant au **continent africain** a porté sur un montant global de 7.522,3MDH qui représente 54,7% du volume des investissements directs à l'étranger à fin 2008 contre 48,4% ou 4.992,9MDH à fin 2007, en accroissement de 50,7% ou +2.529,4MDH. Ceci a permis à ce continent de conserver la première place occupée depuis 2005.

Situé au deuxième rang depuis 2005, **le continent européen** a attiré 40,6% de l'encours global des investissements directs marocains à l'étranger contre 45,4% à fin 2007. Ainsi, son encours a enregistré une hausse de 19,2% ou +900,4MDH : 5.581,5MDH à fin 2008 contre 4.681,1MDH à fin 2007. Les principaux pays d'accueil de ces investissements sont la France (2.936,2MDH), la Grande Bretagne (1.145,7MDH), l'Espagne (750,8MDH) et la Belgique (503MDH).

*Enfin*, les continents asiatique et américain n'ont représenté respectivement que 2,4% et 2,3% du stock global des investissements directs à l'étranger à fin 2008. Leurs encours respectifs se sont situés à 332MDH et à 323,8MDH contre 353,8MDH et 285,8MDH à fin 2007.

## B- AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Cette rubrique englobe outre les prises de participation inférieures à 10% du capital, détenues par les résidents, personnes physiques ou morales marocaines, dans le capital des entités non résidentes, le stock des obligations et autres titres de créance étrangers acquis par les résidents.

Au terme de l'année 2008, le stock des avoirs en investissements de portefeuille détenus par les résidents à l'étranger s'est accru de 17,2% ou +1.214MDH : 8.277,9MDH contre 7.063,9MDH à fin 2007. Cet accroissement résulte de la progression des deux composantes de cette rubrique à savoir « actions et autres titres de participation » (+9,5% ou +666,6MDH : 7.662,3MDH contre 6.995,7MDH) et « Obligations et autres titres de créance » (+547,4MDH : 615,6MDH contre 68,2MDH).

### a- Répartition sectorielle :

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

(En millions de DH)

| SECTEUR                          | 2004           |              | 2005           |              | 2006           |              | 2007           |              | 2008           |              |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                  | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    |
| Holdings                         | 186,0          | 14,5         | 320,0          | 19,7         | 101,1          | 6,7          | 5 657,7        | 80,1         | 5 187,8        | 62,7         |
| Banques et organismes financiers | 916,5          | 71,4         | 985,6          | 60,7         | 1 033,5        | 68,5         | 1 055,8        | 14,9         | 2 629,2        | 31,8         |
| Assurances                       | 73,3           | 5,7          | 83,7           | 5,2          | 110,3          | 7,3          | 113,2          | 1,6          | 254,2          | 3,1          |
| Industrie                        | 21,1           | 1,7          | 26,5           | 1,6          | 43,8           | 2,9          | 32,4           | 0,5          | 52,1           | 0,6          |
| Services                         | 19,8           | 1,5          | 4,3            | 0,3          | 6,1            | 0,4          | 14,3           | 0,2          | 51,0           | 0,6          |
| Mines                            | 24,9           | 1,9          | 131,6          | 8,1          | 129,3          | 8,6          | 112,4          | 1,6          | 26,2           | 0,3          |
| Autres secteurs                  | 42,0           | 3,3          | 71,9           | 4,4          | 85,0           | 5,6          | 78,1           | 1,1          | 77,4           | 0,9          |
| <b>Total</b>                     | <b>1 283,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 623,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 509,1</b> | <b>100,0</b> | <b>7 063,9</b> | <b>100,0</b> | <b>8 277,9</b> | <b>100,0</b> |

Cf. tableau détaillé en annexe VI

En dépit de la baisse enregistrée au niveau de l'encours des investissements de portefeuille détenus à l'étranger par les résidents opérant dans le secteur des holdings, le stock des avoirs en investissements de portefeuille a connu un accroissement de 17,2% ou +1.214MDH, sous l'effet des nouveaux placements effectués dans des titres étrangers par les banques et organismes financiers.



Ainsi, le stock des titres étrangers détenus par le secteur **des holdings** a accusé une baisse de 8,3% ou - 469,9MDH, s'établissant à 5.187,8MDH contre 5.657,7MDH à fin 2007. Cette baisse est liée aux opérations de cession d'une partie des titres étrangers détenus par certaines entités relevant de ce secteur durant l'année 2008. De ce fait, la part de ce secteur dans le total de cette rubrique a reculé de 17,4 points, passant de 80,1% à fin 2007 à 62,7% à fin 2008 sans pour autant influencer son classement qui reste celui de la fin de 2007 (premier rang).

A fin 2008, l'encours du **secteur « banques et organismes financiers »** a plus que doublé passant de 1.055,8MDH à fin 2007 à 2.629,2MDH à fin 2008, soit +1.573,4MDH. Cette importante augmentation résulte des placements en devises effectués notamment par les organismes de retraite au cours de l'année 2008 suite à la mise en œuvre des nouvelles dispositions ayant libéralisé partiellement les placements à l'étranger. Quant au classement de ce secteur, il n'a pas subi de changement en 2008 comparativement à l'année 2007 et continue ainsi à occuper la deuxième place.

Le secteur des **assurances** a occupé la 3<sup>ème</sup> position à fin 2008 avec un encours de 254,2MDH à fin 2008 en progression de 141MDH par rapport à 2007 (113,2MDH à fin 2007). Sa part dans le total s'est améliorée de 1,5 point : 3,1% contre 1,6% à fin 2007.

Enfin, l'encours des autres secteurs notamment **l'industrie, les services, les mines** s'est limité à 206,7MDH à fin 2008 contre 237,2MDH à fin 2007 et ne représente ainsi qu'une faible part, se situant à 2,4% contre 3,4% à fin 2007.

## b- Répartition géographique

La répartition du stock des avoirs en investissements de portefeuille selon le pays d'accueil ou la zone de destination est marquée, à fin 2008, par des modifications intervenues au niveau du classement de certains pays et l'apparition du marché financier international en tant que nouvelle destination des placements des entités résidentes en titres de créance négociables.

## AVOIRS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE : REPARTITION PAR PAYS ET ZONE DE DESTINATION

(En millions de DH)

| Pays                           | 2 004          |              | 2 005          |              | 2 006          |              | 2 007          |              | 2 008          |              |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                | Montant        | Part en %    | Montant        | Part en %    | Montant        | Part en %    | Montant        | Part en %    | Montant        | Part en %    |
| France                         | 525,3          | 40,9         | 595,4          | 36,7         | 788,2          | 52,2         | 3 367,1        | 47,7         | 3 918,6        | 47,3         |
| Allemagne                      | 185,8          | 14,5         | 312,1          | 19,2         | -              | -            | 2 767,6        | 39,2         | 2 986,4        | 36,1         |
| Luxembourg                     | 303,9          | 23,7         | 300,1          | 18,5         | 306,7          | 20,3         | 540,6          | 7,6          | 513,4          | 6,2          |
| Marché financier international | -              | -            | -              | -            | -              | -            | -              | -            | 450,7          | 5,4          |
| USA                            | 53,9           | 4,2          | 36,8           | 2,3          | 50,4           | 3,3          | 55,5           | 0,8          | 135,3          | 1,6          |
| Italie                         | 74,3           | 5,8          | 72,3           | 4,4          | 73,8           | 4,9          | 75,2           | 1,1          | 74,5           | 0,9          |
| Nigeria                        | 7,5            | 0,6          | 31,7           | 1,9          | 45,3           | 3,0          | 38,2           | 0,6          | 42,2           | 0,5          |
| Liban                          | 4,9            | 0,4          | 11,5           | 0,7          | 17,9           | 1,2          | 22,7           | 0,3          | 22,8           | 0,3          |
| Espagne                        | 60,8           | 4,7          | 50,9           | 3,1          | 51,5           | 3,4          | 22,1           | 0,3          | 20,9           | 0,3          |
| Grande bretagne                | -              | -            | -              | -            | -              | -            | -              | -            | 20,3           | 0,2          |
| Egypte                         | 27,9           | 2,2          | 13,9           | 0,9          | 27,7           | 1,8          | 18,5           | 0,3          | 19,8           | 0,2          |
| Jordanie                       | 1,6            | 0,1          | 19,8           | 1,2          | 18,4           | 1,2          | 17,8           | 0,3          | 18,4           | 0,2          |
| Emirats Arabes Unis            | 4,5            | 0,3          | 14,3           | 0,9          | 13,1           | 0,9          | 11,8           | 0,2          | 14,8           | 0,2          |
| Autriche                       | 1,7            | 0,1          | 1,6            | 0,1          | 1,7            | 0,1          | 3,5            | (-)          | 12,7           | 0,2          |
| Mauritanie                     | 8,9            | 0,7          | 9,6            | 0,6          | 8,8            | 0,6          | 8,6            | 0,1          | 8,6            | 0,1          |
| Arabie Saoudite                | -              | -            | 9,2            | 0,6          | 8,4            | 0,6          | 6,4            | 0,1          | 6,8            | 0,1          |
| Bahreïn                        | 2,9            | 0,2          | 3,2            | 0,2          | 2,9            | 0,2          | 2,7            | (-)          | 3,4            | 0,1          |
| Autres                         | 19,7           | 1,6          | 141,2          | 8,7          | 94,3           | 6,3          | 105,6          | 1,4          | 8,3            | 0,1          |
| <b>Total</b>                   | <b>1 283,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 623,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 509,1</b> | <b>100,0</b> | <b>7 063,9</b> | <b>100,0</b> | <b>8 277,9</b> | <b>100,0</b> |

Au terme de l'année 2008, **la France** consolide sa position en tant que premier pays d'accueil des investissements marocains de portefeuille avec un encours qui s'est établi à 3.918,6MDH contre 3.367,1MDH à fin 2007, en accroissement de 16,4% ou +551,5MDH.

**En** hausse de 7,9% ou +218,8MDH, l'encours des investissements de portefeuille détenus dans les titres émis par des entités **allemandes** s'est établi à 2.986,4MDH contre 2.767,6 à fin 2007. En revanche, sa part a reculé à 36,1% contre 39,2% à fin 2007. Ceci n'a pas affecté son classement qui demeure inchangé en 2008 par rapport à 2007 (2<sup>ème</sup> position).

**Le Luxembourg** s'est situé à la 3<sup>ème</sup> position à fin 2008 avec un encours de 513,4MDH (6,2% du total de la rubrique) contre 540,6MDH à fin 2007 (7,6%), soit une baisse de 5% ou -27,2MDH.

Au terme de l'année 2008, le **marché financier international** qui apparaît pour la première fois parmi les destinations des investissements marocains de portefeuille se positionne au 4<sup>ème</sup> rang avec un encours de 450,7MDH.

Ces quatre destinations ont accueilli 95% de l'encours global des investissements de portefeuille à fin 2008 ou 7.869,1MDH contre 94,5% ou 6.675,3MDH en 2007.

Les autres pays dont notamment les **Etats-Unis d'Amérique**, l'**Italie** et le **Nigéria** se partagent les 5% restants de l'encours global des avoirs en investissements de portefeuille, soit une valeur de 408,8MDH.

### C- AUTRES INVESTISSEMENTS

Cette rubrique se compose des sous-rubriques suivantes:

- ✓ les prêts en dirhams accordés par les résidents notamment par le secteur bancaire aux non-résidents en vue de financer leurs investissements au Maroc ou de rembourser les emprunts contractés à l'étranger ;
- ✓ les crédits commerciaux consentis par les exportateurs marocains de marchandises à leurs clients non-résidents ;
- ✓ les dépôts détenus à l'étranger par les entreprises marocaines relevant du secteur privé non bancaire et du secteur public ;
- ✓ les autres avoirs constitués essentiellement des souscriptions du Royaume du Maroc au capital des organismes internationaux.

#### AUTRES INVESTISSEMENTS : REPARTITION DES AVOIRS PAR INSTRUMENT

(En millions de DH)

| RUBRIQUE                                    | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|---------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                                             | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| Prêts du secteur bancaire aux non résidents | 5 047,6         | 50,3         | 6 660,8         | 53,9         | 6 660,8         | 50,5         | 6 035,8         | 41,0         | 4 785,8         | 33,0         |
| Crédits commerciaux du secteur privé        | 3 701,2         | 36,9         | 4 194,2         | 34,0         | 4 929,8         | 37,4         | 6 516,0         | 44,3         | 8 406,0         | 58,0         |
| Dépôts à l'étranger                         | 599,6           | 6,0          | 786,6           | 6,4          | 897,3           | 6,8          | 1 465,3         | 10,0         | 590,7           | 4,1          |
| * Secteur privé non bancaire                | 330,2           | 3,3          | 379,0           | 3,1          | 506,8           | 3,8          | 774,1           | 5,3          | 233,0           | 1,6          |
| * Secteur public                            | 269,4           | 2,7          | 407,6           | 3,3          | 390,5           | 3,0          | 691,2           | 4,7          | 357,7           | 2,5          |
| Autres avoirs                               | 686,3           | 6,8          | 709,4           | 5,7          | 698,7           | 5,3          | 686,9           | 4,7          | 715,6           | 4,9          |
| <b>Total</b>                                | <b>10 034,7</b> | <b>100,0</b> | <b>12 351,0</b> | <b>100,0</b> | <b>13 186,6</b> | <b>100,0</b> | <b>14 704,0</b> | <b>100,0</b> | <b>14 498,1</b> | <b>100,0</b> |

Cf. tableau détaillé en annexe VII

Au terme de l'année 2008, la part de la rubrique « Autres investissements » dans le total des avoirs marocains à l'étranger demeure stable par rapport à fin 2007 (5,9%). En baisse de 1,4 % ou -205,9MDH, le stock de cette rubrique s'est établi à 14.498,1MDH au lieu de 14.704MDH à fin 2007. Ce résultat est imputable aux baisses enregistrées au niveau des stocks des composantes « Prêts du secteur bancaire aux non résidents » et « Dépôts à l'étranger » atténuées, toutefois, par l'augmentation de l'encours des crédits commerciaux à l'export.

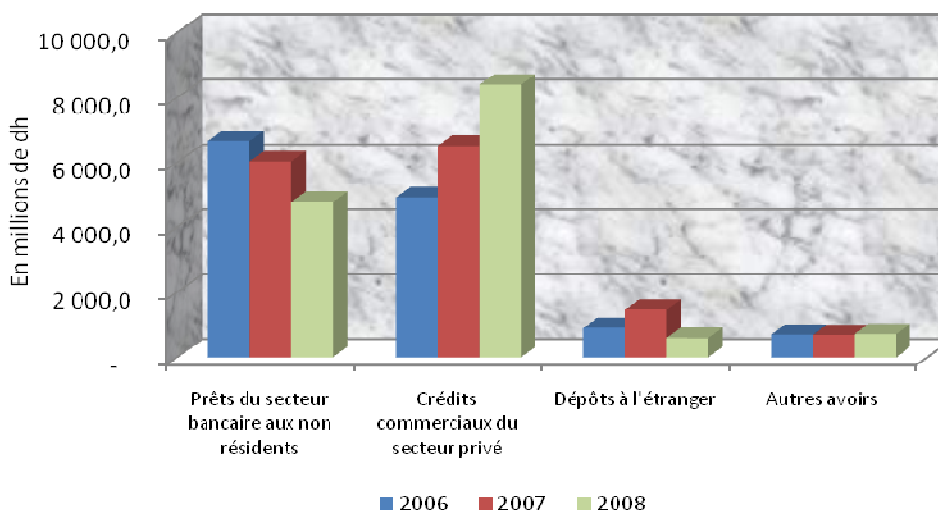
Ainsi, sous l'effet de l'accroissement du volume des exportations marocaines de marchandises en 2008, l'encours des **crédits commerciaux** s'est inscrit en hausse de 29% ou +1.890MDH, se situant à 8.406MDH à fin 2008 contre 6.516MDH à fin 2007. En conséquence, la part de ce poste au niveau de la rubrique « Autres investissements » s'est améliorée de 13,7 points, passant de 44,3% à fin 2007 à 58% à fin 2008.

Par contre, l'encours des **prêts** consentis par le système bancaire aux non résidents qui a représenté à fin 2008, 33% du total de la rubrique, a accusé une baisse de 20,7% ou -1.250MDH, se situant ainsi à 4.785,8MDH au lieu de 6.035,8MDH à fin 2007. Cette régression s'explique par les remboursements en principal effectués au profit des banques marocaines par les débiteurs non résidents durant l'année 2008.

De même, l'encours des **dépôts** détenus par les résidents auprès des banques étrangères s'est contracté de 59,7 % ou -874,6MDH, passant de 1.465,3MDH à fin 2007 à 590,7MDH en 2008. Ce recul résulte de la baisse relevée tant au niveau du secteur privé non bancaire (-541,1MDH : 233MDH contre 774,1MDH à fin 2007) qu'au niveau du secteur public (-333,5MDH : 357,7MDH contre 691,2MDH). La part de ces dépôts dans le total des « Autres investissements » est passée ainsi à 4,1% en 2008 au lieu de 10% une année auparavant.

Enfin, les **autres avoirs** constitués principalement par les participations du Maroc au capital de certains organismes internationaux, ont faiblement augmenté (+4,2% ou +28,7MDH) pour s'établir à 715,6 MDH contre 686,9MDH une année auparavant. Leur part dans le total de la rubrique « Autres investissements » demeure presque inchangée : 4,9% en 2008 contre 4,7% en 2007.

#### AUTRES INVESTISSEMENTS : REPARTITION DES AVOIRS PAR INSTRUMENT



## D- AVOIRS DE RESERVE

Contrairement aux années précédentes, les avoirs de réserve ont connu, à fin 2008, une baisse de 4,4% ou -9.523,6MDH, totalisant 208.908,6 MDH contre 218.432,2MDH une année auparavant. Leur part dans le total des avoirs a diminué, en conséquence, de 2,1 points : 85,1% contre 87,2% à fin 2007. Le recul ainsi enregistré s'explique essentiellement par la baisse de la composante « devises étrangères » de la banque centrale et des banques.

En effet, sous l'influence de la régression des composantes « Banque centrale » (-3,6% ou -6.610MDH) et « Banques » (-11,7% ou -3.227,6MDH), l'encours du poste « Avoirs en devises étrangères », a enregistré une baisse de 4,6% ou -9.837,6MDH, atteignant 202.735,6MDH contre 212.573,2MDH à fin 2007. Cette baisse est à l'origine du repli enregistré au niveau de la rubrique « Avoirs de réserve » puisque la composante « devises étrangères » en représente 97% à fin 2008.

De son côté, l'encours de la composante « Droits de tirage spéciaux » s'est inscrit en baisse de 36,6% ou -90MDH, portant ainsi sur une valeur de 156MDH à fin 2008 contre 246MDH à fin 2007.

Par contre, les composantes « Or monétaire » et « Position de réserve au FMI » ont enregistré à fin 2008 des hausses qui se sont situées respectivement à 8,6% ou +391MDH (4.962MDH contre 4.571MDH en 2007) et 1,2% ou +13MDH (1.055MDH contre 1.042MDH en 2007). La contribution de la composante « Or monétaire » au niveau des avoirs de réserve demeure faible et se limite à 2,4% contre 2,1% une année auparavant.

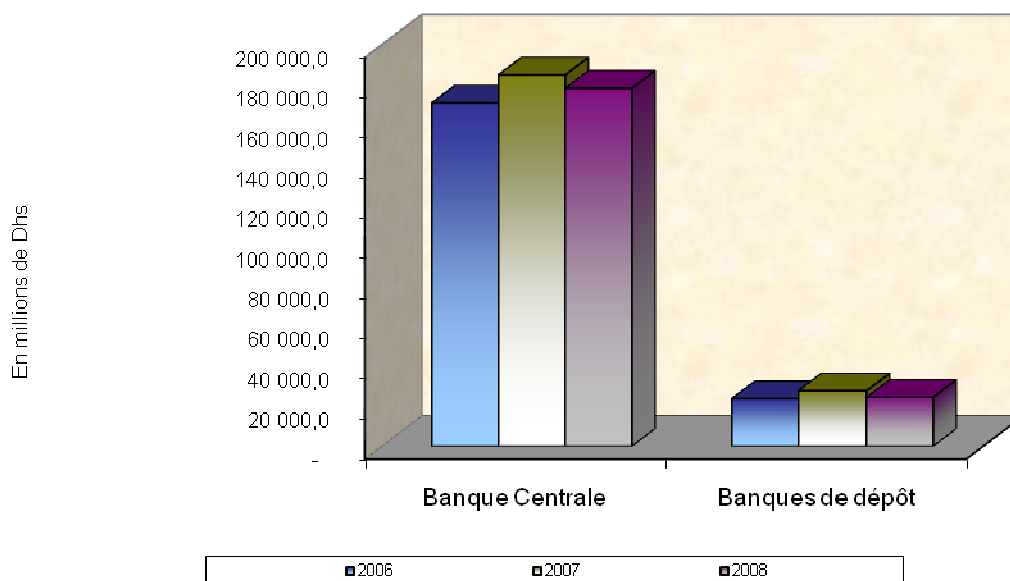
## COMPOSANTES DES AVOIRS DE RESERVE

(En millions de DH)

| RUBRIQUES                        | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              |
|----------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                  | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    |
| <b>Devises étrangères</b>        | <b>145 338,0</b> | <b>97,2</b>  | <b>168 215,0</b> | <b>97,3</b>  | <b>194 595,1</b> | <b>97,3</b>  | <b>212 573,2</b> | <b>97,3</b>  | <b>202 735,6</b> | <b>97,0</b>  |
| Banque Centrale                  | 132 946,0        | 88,9         | 148 002,0        | 85,6         | 170 949,1        | 85,5         | 184 961,0        | 84,7         | 178 351,0        | 85,3         |
| Banques de dépôt*                | 12 392,0         | 8,3          | 20 213,0         | 11,7         | 23 646,0         | 11,8         | 27 612,2         | 12,6         | 24 384,6         | 11,7         |
| <b>Or monétaire</b>              | <b>1 960,0</b>   | <b>1,3</b>   | <b>2 590,0</b>   | <b>1,5</b>   | <b>3 806,7</b>   | <b>1,9</b>   | <b>4 571,0</b>   | <b>2,1</b>   | <b>4 962,0</b>   | <b>2,4</b>   |
| <b>Droits de tirage spéciaux</b> | <b>988,0</b>     | <b>0,6</b>   | <b>728,0</b>     | <b>0,4</b>   | <b>445,0</b>     | <b>0,2</b>   | <b>246,0</b>     | <b>0,1</b>   | <b>156,0</b>     | <b>0,1</b>   |
| <b>Position de réserve FMI</b>   | <b>1 294,0</b>   | <b>0,9</b>   | <b>1 321,0</b>   | <b>0,8</b>   | <b>1 086,4</b>   | <b>0,6</b>   | <b>1 042,0</b>   | <b>0,5</b>   | <b>1 055,0</b>   | <b>0,5</b>   |
| <b>Total</b>                     | <b>149 580,0</b> | <b>100,0</b> | <b>172 854,0</b> | <b>100,0</b> | <b>199 933,2</b> | <b>100,0</b> | <b>218 432,2</b> | <b>100,0</b> | <b>208 908,6</b> | <b>100,0</b> |

\* Y compris les placements et les dépôts à l'étranger des banques Offshore de Tanger.

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



## II. LES ENGAGEMENTS

A l'instar des années précédentes, l'encours des engagements financiers du Maroc vis-à-vis du reste du monde se caractérise à fin 2008, par la prépondérance des rubriques « Investissements directs » et « Autres investissements ». Par contre, l'importance de la rubrique « Investissements de portefeuille » demeure faible dans le total des engagements.

### A- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DIRECTS

#### a- Répartition par instrument

L'encours des investissements directs étrangers au Maroc a augmenté en 2008 de 7,1% ou + 21.142,9MDH : 318.974,7MDH contre 297.831,8MDH en 2007 en liaison avec les hausses enregistrées aussi bien au niveau du poste « Capital social » (+7,3% ou +20.680,3MDH : 302.450,2MDH à fin 2008 contre 281.769,9MDH à fin 2007) qu'au niveau du poste « Autres capitaux » +2,9% ou +462,6MDH : 16.524,5MDH à fin 2008 contre 16.061,9MDH à fin 2007). Toutefois et contrairement à 2007, les actions cotées et les prêts apparentés ont marqué des baisses respectives de 14,3% ou -8.810,9MDH et de 10% ou -675,5MDH.

## INVESTISSEMENTS DIRECTS : STRUCTURE DES ENGAGEMENTS PAR INSTRUMENT

(En millions de DH)

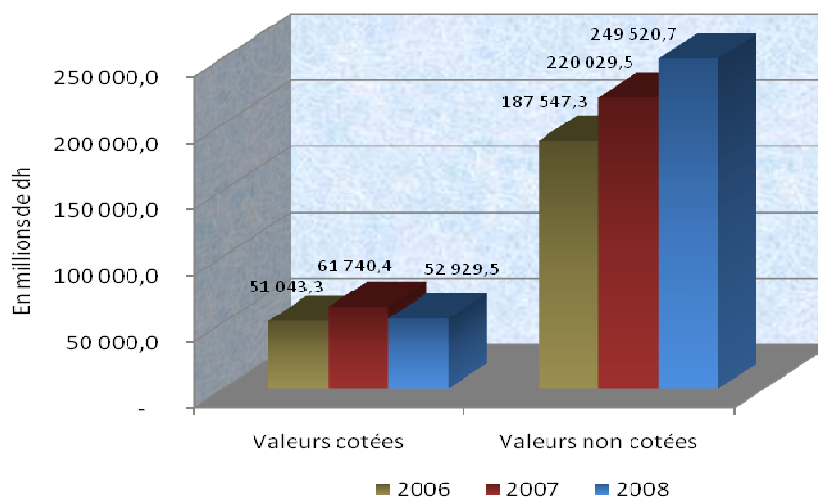
| RUBRIQUE                                 | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              |
|------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                          | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    |
| <b>Capital social</b>                    | <b>153 469,5</b> | <b>93,9</b>  | <b>175 895,2</b> | <b>91,6</b>  | <b>238 590,6</b> | <b>94,2</b>  | <b>281 769,9</b> | <b>94,6</b>  | <b>302 450,2</b> | <b>94,8</b>  |
| Valeurs cotées                           | 50 046,0         | 30,6         | 28 892,9         | 15,0         | 51 043,3         | 20,1         | 61 740,4         | 20,7         | 52 929,5         | 16,6         |
| Valeurs non cotées                       | 103 423,5        | 63,3         | 147 002,3        | 76,6         | 187 547,3        | 74,1         | 220 029,5        | 73,9         | 249 520,7        | 78,2         |
| <b>Autres capitaux</b>                   | <b>9 923,9</b>   | <b>6,1</b>   | <b>16 044,1</b>  | <b>8,4</b>   | <b>14 589,2</b>  | <b>5,8</b>   | <b>16 061,9</b>  | <b>5,4</b>   | <b>16 524,5</b>  | <b>5,2</b>   |
| * Avances en comptes courants d'associés | 7 271,4          | 4,5          | 7 584,8          | 4,0          | 8 073,2          | 3,2          | 9 306,0          | 3,1          | 10 444,1         | 3,3          |
| * Prêts entre entreprises apparentées    | 2 652,5          | 1,6          | 8 459,3          | 4,4          | 6 516,0          | 2,6          | 6 755,9          | 2,3          | 6 080,4          | 1,9          |
| <b>Total</b>                             | <b>163 393,4</b> | <b>100,0</b> | <b>191 939,3</b> | <b>100,0</b> | <b>253 179,8</b> | <b>100,0</b> | <b>297 831,8</b> | <b>100,0</b> | <b>318 974,7</b> | <b>100,0</b> |

### a.1- « Capital social »

Avec une part de 94,8% à fin 2008 (94,6% à fin 2007), le poste « **Capital social** » continue à prédominer la rubrique « Investissements directs ». Les deux composantes de ce poste ont évolué comme suit :

- baisse de l'encours des « **Valeurs cotées** » de 14,3% ou -8.810,9MDH, passant de 61.740,4MDH en 2007 à 52.929,5MDH à fin 2008 suite à la dépréciation des cours des actions des sociétés cotées détenues par les non résidents. En outre, la part de ces valeurs dans le total de la rubrique « Investissements directs étrangers » se situe à 16,6% contre 20,7% à fin 2007 ;
- hausse du stock des « **Valeurs non cotées** » de 13,4% ou +29.491,2MDH (249.520,7MDH contre 220.029,5MDH à fin 2007). Ce stock représente 78,2% de l'encours global de la rubrique « Investissements directs » contre 73,9% en 2007.

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



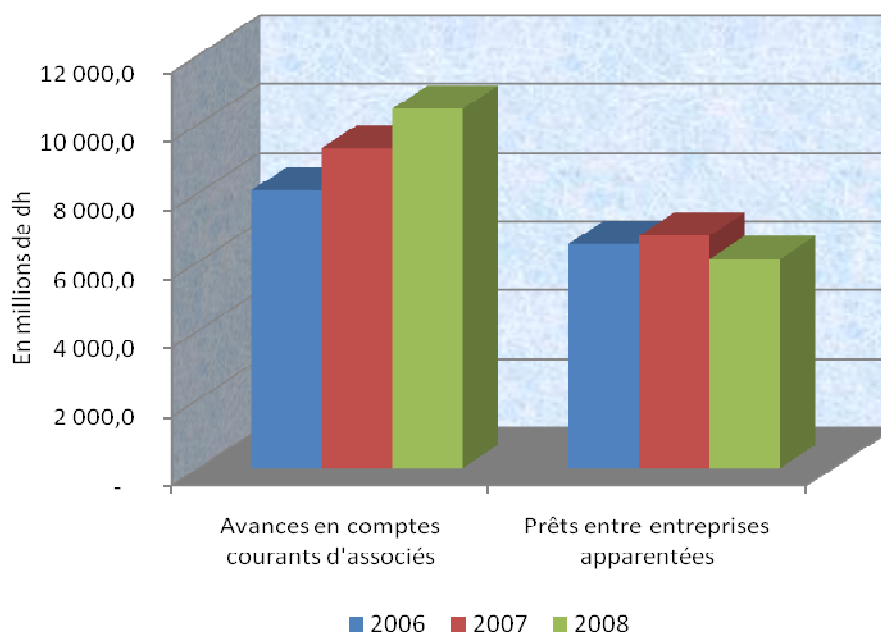
## a.2- « Autres capitaux »

Le poste « **Autres capitaux** » qui intègre les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés a vu son encours s'accroître de 2,9% ou +462,6MDH, s'établissant à 16.524,5MDH contre 16.061,9MDH à fin 2007. Cet encours ne représente qu'une faible part : 5,2% du total de la rubrique contre 5,4% en 2007.

Les deux composantes de ce poste ont connu les évolutions divergentes ci-après:

- accroissement de l'encours des **avances en comptes courants d'associés** de 12,2% ou +1.138,1MDH : 10.444,1MDH à fin 2008 contre 9.306MDH à fin 2007 ;
- recul du stock des **prêts entre entreprises apparentées** de 10% ou -675,5MDH : 6.080,4MDH contre 6.755,9MDH à fin 2007.

### AUTRES CAPITAUX: VENTILATION PAR INSTRUMENT



## b- Répartition sectorielle

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

La répartition sectorielle de l'encours global des investissements directs étrangers (IDE) au Maroc est établie sur la base du secteur d'activité dont relève l'entité résidente impliquée dans une relation d'investissement direct avec des non résidents. Cet encours global est constitué des stocks de différentes formes d'investissements détenus par des personnes physiques ou morales non



résidentes dans des sociétés marocaines cotées ou non cotées. Il s'agit des prises de participations, des investissements immobiliers et des instruments de dette sous forme d'avances en comptes courants d'associés et de prêts apparentés.

Ventilé par secteur d'activité de l'entreprise d'investissement direct résidente, le stock des investissements directs étrangers arrêté à fin 2008, est concentré au niveau des secteurs des **télécommunications** (27,1% du total ou 86.316,9MDH), de **l'industrie** (19,1% ou 60.979,5MDH), de **l'immobilier** (11,1% ou 35.278,3MDH), du **tourisme** (10,9% ou 34.842,9MDH), des **banques** (9% ou 28.810,1MDH), des **cimenteries** (4,3% ou 13.617MDH) et de **l'énergie et mines** (3,8% ou 12.119,8MDH). Ainsi, la part globale de ces secteurs s'est élevée en 2008 à 85,3% ou 271.964,5MDH contre 84,7% ou 252.072,7MDH en 2007 et 82,8% ou 209.942,5MDH en 2006.

### INVESTISSEMENTS DIRECTS : REPARTITION SECTORIELLE DES ENGAGEMENTS

(En millions de DH)

| Secteur                                   | 2004             | Part En %    | 2005             | Part En %    | 2006             | Part En %    | 2007             | Part En %    | 2008             | Part En %    |
|-------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
| Télécommunications                        | 41 214,8         | 25,2         | 57 208,3         | 29,8         | 72 237,2         | 28,5         | 80 015,5         | 26,9         | 86 316,9         | 27,1         |
| Industrie                                 | 42 071,8         | 25,7         | 44 912,2         | 23,4         | 54 808,1         | 21,6         | 58 832,0         | 19,8         | 60 979,5         | 19,1         |
| Immobilier                                | 13 745,4         | 8,4          | 15 488,8         | 8,1          | 20 450,8         | 8,1          | 26 367,3         | 8,8          | 35 278,3         | 11,1         |
| Tourisme                                  | 5 413,9          | 3,3          | 7 933,7          | 4,1          | 16 804,6         | 6,6          | 28 606,8         | 9,6          | 34 842,9         | 10,9         |
| Banques                                   | 10 252,1         | 6,3          | 11 984,9         | 6,3          | 22 899,0         | 9,0          | 30 283,7         | 10,2         | 28 810,1         | 9,0          |
| Cimenteries                               | 8 316,2          | 5,1          | 9 407,6          | 4,9          | 14 767,1         | 5,8          | 17 664,3         | 5,9          | 13 617,0         | 4,3          |
| Energie et Mines                          | 7 680,8          | 4,7          | 9 105,1          | 4,7          | 7 975,7          | 3,2          | 10 303,1         | 3,5          | 12 119,8         | 3,8          |
| Raffinage et distribution d'hydrocarbures | 4 152,4          | 2,5          | 4 594,7          | 2,4          | 7 970,7          | 3,2          | 7 759,7          | 2,6          | 6 004,4          | 1,9          |
| Holding                                   | 2 867,5          | 1,8          | 3 109,3          | 1,6          | 3 262,4          | 1,3          | 3 916,4          | 1,3          | 3 795,9          | 1,2          |
| Grands Travaux                            | 2 504,3          | 1,5          | 2 494,2          | 1,3          | 2 504,9          | 1,0          | 3 058,8          | 1,0          | 3 378,0          | 1,1          |
| Transports                                | 407,1            | 0,2          | 659,3            | 0,3          | 661,6            | 0,3          | 3 601,6          | 1,2          | 3 101,0          | 1,0          |
| Assurances                                | 449,7            | 0,3          | 425,8            | 0,2          | 1 374,4          | 0,5          | 1 820,2          | 0,6          | 1 964,0          | 0,6          |
| Commerce                                  | 4 515,8          | 2,8          | 4 047,5          | 2,1          | 4 684,4          | 1,9          | 1 178,0          | 0,4          | 961,3            | 0,3          |
| Pêche                                     | 897,1            | 0,5          | 901,8            | 0,5          | 900,6            | 0,4          | 900,4            | 0,3          | 918,9            | 0,3          |
| Agriculture                               | 431,0            | 0,3          | 434,4            | 0,2          | 462,7            | 0,2          | 480,6            | 0,2          | 488,6            | 0,1          |
| Etudes                                    | 164,4            | 0,1          | 166,5            | 0,1          | 180,4            | 0,1          | 180,7            | 0,1          | 185,5            | (-)          |
| Autres services                           | 4 926,6          | 3,0          | 5 323,3          | 2,8          | 6 192,9          | 2,4          | 9 081,7          | 3,0          | 10 794,7         | 3,4          |
| Divers                                    | 13 382,5         | 8,3          | 13 741,9         | 7,2          | 15 042,3         | 5,9          | 13 781,0         | 4,6          | 15 417,9         | 4,8          |
| <b>TOTAL</b>                              | <b>163 393,4</b> | <b>100,0</b> | <b>191 939,3</b> | <b>100,0</b> | <b>253 179,8</b> | <b>100,0</b> | <b>297 831,8</b> | <b>100,0</b> | <b>318 974,7</b> | <b>100,0</b> |

A fin 2008, sous l'effet essentiellement de l'appréciation des cours des actions des sociétés relevant du secteur des **télécommunications**, l'encours des investissements détenus dans ce dernier a augmenté de 7,9% ou +6.301,4MDH, s'élevant ainsi à 86.316,9MDH contre 80.015,5MDH une année auparavant. Le classement de ce secteur reste inchangé depuis 2005 : toujours en première position avec une part de 27,1% à fin 2008 contre 26,9% à fin 2007.

S'agissant du secteur **industriel** classé en deuxième position, son encours a progressé de 3,7% ou +2.147,5MDH (60.979,5MDH ou 19,1% du

total contre 58.832MDH ou 19,8% à fin 2007) sous l'influence des flux nets enregistrés dans la balance des paiements de l'année 2008 portant sur un montant de +1.065,7MDH.

Après avoir occupé la cinquième position à fin 2007, le secteur de **l'immobilier** a vu sa place s'améliorer pour se placer au troisième rang ,avec une part de 11,1% ou 35.278,3MDH en 2008 contre 8,8% ou 26.367,3MDH en 2007, soit un accroissement de 33,8% ou +8.911MDH . Ce résultat est lié aux flux nets enregistrés au niveau de la balance des paiements en 2008 pour une valeur de 7.695,7MDH.

A l'instar de l'année précédente, le secteur **touristique** s'est situé au quatrième rang avec une part de 10,9% ou 34.842,9MDH (9,6 % ou 28.606,8MDH à fin 2007). Son stock a enregistré une hausse de 21,8% ou +6.236,1MDH, due aux nouvelles opérations d'investissements étrangers réalisées dans ce secteur en 2008 et dont la valeur nette s'est établie à +5 133,1MDH.

Quant au secteur **bancaire**, il occupe la cinquième place dans le classement général (9% du total de la rubrique) au lieu de la troisième position occupée à fin 2007 (10,2% du total). Cette situation s'explique par le recul de l'encours de ce secteur de 4,9% ou -1.473,6MDH : 28.810,1MDH contre 30.283,7MDH à fin 2007 en relation avec l'importance de la dépréciation des actions des banques cotées à la bourse des valeurs comparativement aux flux nets enregistrés à ce titre au niveau de la balance des paiements en 2008, soit +4.959,6MDH.

En dépit de la baisse de l'encours du secteur du **ciment** de 22,9% ou -4.047,3MDH, passant de 17.664,3MDH en 2007 à 13.617MDH en 2008, le classement de ce dernier demeure inchangé à fin 2008 (6<sup>ème</sup> place avec une part de 4,3% contre 5,9% en 2007).

A fin 2008, le secteur de **l'énergie et mines** continue à occuper la 7<sup>ème</sup> place avec un encours de 12.119,8MDH contre 10.303,1MDH en 2007, soit un accroissement de 17,6% ou +1.816,7MDH. La part de ce secteur s'est située à 3,8% contre 3,5% à fin 2007.

Le stock des investissements directs étrangers détenus dans les autres secteurs notamment **le raffinage et distribution d'hydrocarbures** (1,9% ou 6.004,4MDH), **les holdings** (1,2% ou 3.795,9MDH) et **les grands travaux** (1,1% ou 3.378MDH) ne représente que 14,7% ou 47.010,2MDH du total des investissements directs étrangers au Maroc contre 15,3% ou 45.759,1MDH à fin 2007.

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

L'encours des engagements sous forme d'investissements directs étrangers au Maroc comporte les participations des non résidents dans les sociétés cotées en bourse et dans les sociétés non cotées.

Concernant l'encours des valeurs **non cotées**<sup>1</sup> en investissements directs, il s'est établi à 266.045,2MDH à fin 2008 contre 236.091,4MDH une année auparavant, soit une hausse de 12,7% ou +29.953,8MDH. Ainsi, la part de ces valeurs dans le total des engagements en investissements directs s'est située à fin 2008 à 83,4% contre 79,3% à fin 2007. Ce résultat découle principalement des nouvelles opérations d'investissement direct étranger réalisées dans les différents secteurs d'activité en 2008.

L'encours des **valeurs cotées** en investissements directs s'est inscrit à fin 2008 en baisse de 14,3% ou -8.810,9MDH (52.929,5MDH contre 61.740,4MDH à fin 2007). Sa part dans le total des engagements en investissements directs a diminué de 4,1 points, s'établissant à 16,6% en 2008 au lieu de 20,7% en 2007. La baisse ainsi enregistrée est à attribuer principalement à la dépréciation des cours des actions cotées à fin 2008 en liaison avec la contre performance de la Bourse de Casablanca<sup>2</sup> qui a connu une évolution négative de 13,5% durant la même période.

### INVESTISSEMENTS DIRECTS : REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES

(En millions de DH)

| Secteur                 | Situation à fin 2004 | Part en %    | Situation à fin 2005 | Part en %    | Situation à fin 2006 | Part en %    | Situation à fin 2007 | Part en %    | Situation à fin 2008 | Part en %    |
|-------------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| Banques                 | 8 980,6              | 17,9         | 10 636,5             | 36,8         | 22 410,7             | 43,9         | 28 454,6             | 46,1         | 25 826,8             | 48,8         |
| Cimenteries             | 8 316,2              | 16,6         | 9 407,6              | 32,6         | 14 767,1             | 28,9         | 17 664,3             | 28,6         | 13 620,0             | 25,7         |
| Energie et raffinage    | 2 832,9              | 5,7          | 4 594,7              | 15,9         | 6 643,9              | 13,0         | 6 427,8              | 10,4         | 4 634,7              | 8,8          |
| Industrie               | 657,6                | 1,3          | 964,8                | 3,3          | 3 111,9              | 6,1          | 4 589,3              | 7,4          | 4 060,6              | 7,7          |
| Agroalimentaire         | 1 598,2              | 3,2          | 1 734,2              | 6,0          | 1 662,7              | 3,3          | 1 734,2              | 2,8          | 1 775,6              | 3,4          |
| Services                | -                    | -            | -                    | -            | 867,9                | 1,7          | 878,0                | 1,4          | 1 443,8              | 2,7          |
| Sociétés de financement | 642,0                | 1,3          | 841,7                | 2,9          | 1 016,7              | 2,0          | 1 052,9              | 1,7          | 916,7                | 1,7          |
| Assurances              | 205,0                | 0,4          | 421,9                | 1,5          | 328,0                | 0,6          | 468,3                | 0,8          | 358,5                | 0,7          |
| Commerce                | 92,8                 | 0,2          | 150,7                | 0,5          | 158,7                | 0,3          | 299,9                | 0,5          | 179,0                | 0,3          |
| Immobilier              | 25,4                 | 0,1          | 29,3                 | 0,1          | 28,4                 | 0,1          | 62,7                 | 0,1          | 58,3                 | 0,1          |
| Holdings                | 19,2                 | (-)          | 56,8                 | 0,2          | 47,3                 | 0,1          | 57,6                 | 0,1          | 55,5                 | 0,1          |
| Chimie                  | -                    | -            | 54,7                 | 0,2          | -                    | -            | 50,8                 | 0,1          | -                    | -            |
| Télécommunications      | 26 676,1             | 53,3         | -                    | -            | -                    | -            | -                    | -            | -                    | -            |
| <b>Total</b>            | <b>50 046,0</b>      | <b>100,0</b> | <b>28 892,9</b>      | <b>100,0</b> | <b>51 043,3</b>      | <b>100,0</b> | <b>61 740,4</b>      | <b>100,0</b> | <b>52 929,5</b>      | <b>100,0</b> |

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

<sup>2</sup> Source : Rapport CDVM de l'année 2008.

La répartition de l'encours des investissements directs en valeurs cotées selon le secteur d'activité de l'entreprise d'investissement direct résidente est restée globalement inchangée à fin 2008 par rapport à fin 2007; le classement des secteurs des services et des sociétés de financements a connu, quant à lui, un certain changement. En outre et à l'instar de l'année 2007, les sept premiers secteurs restent prédominants avec 98,8% de l'encours des valeurs cotées détenues par les non-résidents (98,4% en 2007).

En dépit de la baisse de son encours de 9,2% ou -2.627,8MDH à fin 2008 : 25.826,8MDH contre 28.454,6MDH à fin 2007, le **secteur bancaire** a pu se maintenir en tête du classement général avec une part de 48,8% contre 46,1% une année auparavant. Cette évolution négative est due en grande partie à la baisse des cours des actions des banques à participation étrangère cotées en bourse.

Le stock détenu par les non résidents dans le secteur du **ciment** en 2008 s'est établi à 13.620MDH au lieu de 17.664,3MDH en 2007, soit une baisse de 22,9% ou -4.044,3MDH. Par ailleurs, la part de ce secteur dans l'encours total des investissements directs en valeurs cotées s'est située à 25,7% contre 28,6% en 2007.

Toujours classé en troisième position, le secteur de **l'énergie et du raffinage** a vu son encours reculer de 27,9% ou -1.793,1MDH pour s'établir à 4.634,7MDH à fin 2008 au lieu de 6.427,8 MDH à fin 2007. De même, sa part dans le total s'est inscrite en baisse de 1,6 point, passant de 10,4% à fin 2007 à 8,8% à fin 2008.

Au terme de l'année 2008, le secteur de **l'industrie** s'est maintenu au 4<sup>ème</sup> rang avec un encours de 4.060,6MDH contre 4.589,3MDH en 2007, en baisse de 11,5% ou -528,7MDH. Par contre, la part de ce secteur dans le total s'est établie à 7,7% contre 7,4 % une année auparavant.

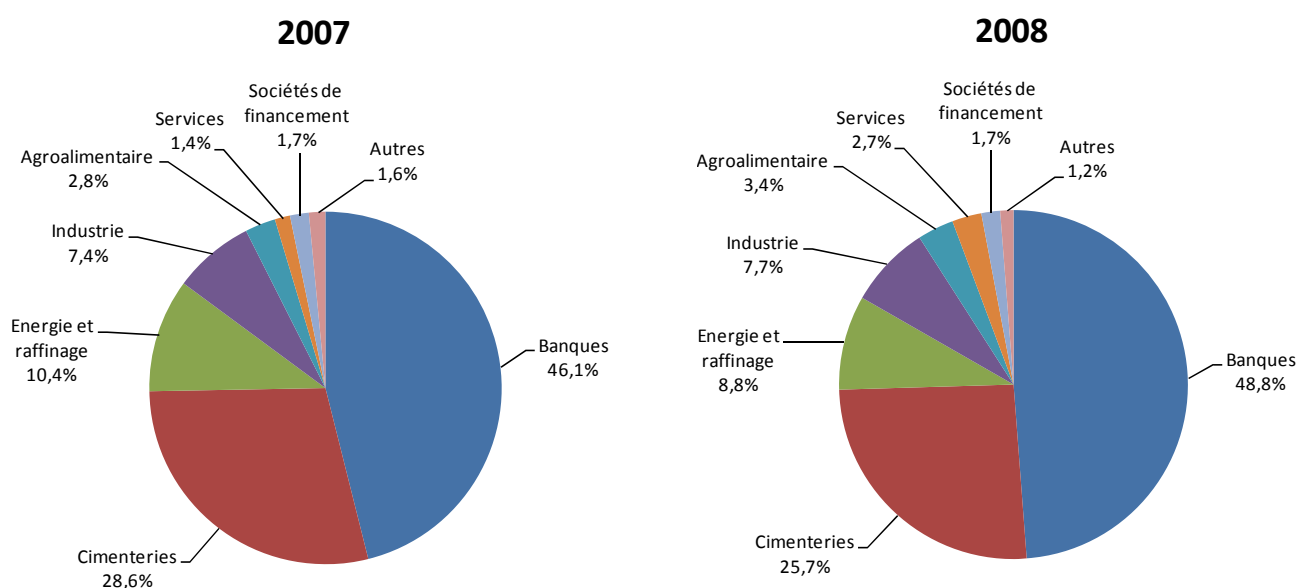
A fin 2008, l'encours des investissements directs en valeurs cotées détenus dans le secteur de **l'agroalimentaire** par les non résidents, a porté sur une valeur de 1.775,6 MDH contre 1.734,2MDH à fin 2007, soit une légère hausse de 2,4% ou +41,4MDH . Ainsi, sa part dans le total s'est élevée à 3,4% contre 2,8%.

Avec un encours qui s'est accru de 64,4% ou +565,8MDH en 2008 par rapport à 2007 (1.443,8MDH contre 878MDH), le secteur des **services** s'est hissé ainsi à la 6<sup>ème</sup> place au lieu de la 7<sup>ème</sup> une année auparavant. Sa part a connu également une amélioration de 1,3 point : 2,7% contre 1,4% en 2007.

Contrairement au secteur des services dont le classement s'est amélioré, celui des **sociétés de financement** a reculé d'un rang occupant ainsi la 7<sup>ème</sup> position en 2008 contre la 6<sup>ème</sup> place en 2007. Ainsi, l'encours de ce secteur a été ramené à 916,7MDH contre 1.052,9MDH avec, toutefois, une part qui est restée stable (1,7% en 2007 et en 2008).

**Les autres secteurs**, notamment les assurances (358,5MDH) et le commerce (179MDH) ont vu leur encours chuter de 30,7% ou -288MDH, ce qui s'est traduit par la baisse de leur part dans le total des valeurs cotées en investissements directs : 1,2% à fin 2008 contre 1,6% à fin 2007.

## REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES



### c- Répartition géographique :

#### c.1- Répartition par pays du stock global des investissements directs étrangers

**Le** stock global des investissements directs étrangers englobe les opérations de prises de participations dans le capital des sociétés cotées et non cotées, les investissements immobiliers détenus par les personnes physiques et morales non résidentes et les instruments de dette entre affiliés (les avances en comptes courants d'associés et les prêts apparentés).

## INVESTISSEMENTS DIRECTS : REPARTITION DES ENGAGEMENTS PAR PAYS

(En millions de DH)

| Pays                | Situation à fin 2004 | Part %       | Situation à fin 2005 | Part en %    | Situation à fin 2006 | Part en %    | Situation à fin 2007 | Part en %    | Situation à fin 2008 | Part en %    |
|---------------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|----------------------|--------------|
| France              | 68 829,9             | 42,1         | 89 232,2             | 46,5         | 125 108,1            | 49,4         | 148 438,7            | 49,8         | 162 230,1            | 50,9         |
| Espagne             | 31 892,9             | 19,5         | 33 889,5             | 17,7         | 44 380,9             | 17,5         | 49 163,5             | 16,5         | 50 918,0             | 16,0         |
| Suisse              | 6 455,5              | 4,0          | 6 479,7              | 3,4          | 9 023,4              | 3,6          | 11 545,9             | 3,9          | 12 460,6             | 3,9          |
| Emirats Arabes Unis | 3 436,6              | 2,1          | 4 428,5              | 2,3          | 5 223,2              | 2,1          | 8 698,9              | 2,9          | 11 877,1             | 3,7          |
| Etats-Unis          | 10 284,6             | 6,3          | 10 462,2             | 5,4          | 11 312,0             | 4,5          | 12 609,5             | 4,2          | 11 178,9             | 3,5          |
| Allemagne           | 2 479,8              | 1,5          | 3 516,4              | 1,8          | 4 545,3              | 1,8          | 5 505,8              | 1,8          | 9 007,1              | 2,8          |
| Grande-Bretagne     | 3 790,0              | 2,3          | 4 203,1              | 2,2          | 4 866,6              | 1,9          | 6 903,8              | 2,3          | 8 274,1              | 2,6          |
| Portugal            | 7 295,5              | 4,5          | 7 349,5              | 3,8          | 7 350,8              | 2,9          | 7 420,6              | 2,5          | 7 596,0              | 2,4          |
| U.E.L.B             | 1 817,4              | 1,1          | 1 770,1              | 0,9          | 3 940,3              | 1,5          | 6 276,2              | 2,1          | 7 417,0              | 2,3          |
| Arabie Saoudite     | 5 077,0              | 3,1          | 5 550,3              | 2,9          | 6 277,5              | 2,5          | 7 226,6              | 2,4          | 6 360,2              | 2,0          |
| Pays-Bas            | 5 109,8              | 3,2          | 5 306,6              | 2,8          | 5 427,7              | 2,1          | 5 936,0              | 2,0          | 6 211,0              | 1,9          |
| Koweït              | 1 487,3              | 0,9          | 1 681,1              | 0,9          | 2 932,6              | 1,2          | 4 663,3              | 1,6          | 4 894,3              | 1,5          |
| Italie              | 1 462,1              | 0,9          | 1 694,7              | 0,9          | 2 035,0              | 0,8          | 2 193,5              | 0,7          | 3 030,4              | 0,9          |
| Libye               | 1 576,1              | 1,0          | 1 635,4              | 0,9          | 1 567,5              | 0,6          | 1 567,9              | 0,5          | 1 843,4              | 0,6          |
| Japon               | 1 035,1              | 0,6          | 1 036,3              | 0,5          | 1 039,8              | 0,4          | 902,6                | 0,3          | 831,2                | 0,3          |
| Inde                | 298,7                | 0,2          | 554,4                | 0,3          | 562,0                | 0,2          | 706,8                | 0,2          | 705,3                | 0,2          |
| Corée du sud        | 662,1                | 0,4          | 660,2                | 0,3          | 655,2                | 0,3          | 645,1                | 0,2          | 639,6                | 0,2          |
| Tunisie             | 364,0                | 0,2          | 374,1                | 0,2          | 417,1                | 0,2          | 499,0                | 0,2          | 611,3                | 0,2          |
| Pakistan            | 125,8                | 0,1          | 305,7                | 0,2          | 566,4                | 0,2          | 557,7                | 0,2          | 551,8                | 0,2          |
| Suède               | 3 111,1              | 1,9          | 5 067,3              | 2,6          | 6 929,8              | 2,7          | 6 846,5              | 2,3          | 512,0                | 0,2          |
| Iraq                | 235,4                | 0,1          | 392,5                | 0,2          | 460,6                | 0,2          | 253,0                | 0,1          | 309,0                | 0,1          |
| Divers              | 6 566,7              | 4,0          | 6 349,5              | 3,3          | 8 558,0              | 3,4          | 9 270,9              | 3,3          | 11 516,3             | 3,6          |
| <b>TOTAL</b>        | <b>163 393,4</b>     | <b>100,0</b> | <b>191 939,3</b>     | <b>100,0</b> | <b>253 179,8</b>     | <b>100,0</b> | <b>297 831,8</b>     | <b>100,0</b> | <b>318 974,7</b>     | <b>100,0</b> |

A fin 2008, la répartition géographique de l'encours global des investissements directs étrangers au Maroc fait ressortir l'importance des investissements d'origines **française et espagnole** qui ont représenté **les deux tiers** du stock global des investissements directs étrangers : 66,9% ou 213.148,1MDH contre 66,3% ou 197.602,2MDH à fin 2007.

En tant que premier investisseur direct au Maroc, la **France** détient 162.230,1MDH ou 50,9% du total en 2008 contre 148.438,7MDH ou 49,8% à fin 2007, enregistrant ainsi une progression de 9,3% ou +13.791,4MDH.

En accroissement de 3,6% ou +1.754,5MDH (50.918MDH contre 49.163,5MDH à fin 2007), l'**Espagne** demeure le deuxième investisseur direct au Maroc avec une part de 16% contre 16,5% en 2007.

Après avoir occupé la quatrième place en 2007, la **Suisse** s'est située à fin 2008 au troisième rang parmi les investisseurs étrangers. Ce pays est intervenu pour 3,9% ou 12.460,6MDH contre 3,9% ou 11.545,9MDH à fin 2007. Son encours s'est ainsi accru de 7,9% ou +914,7MDH par rapport à son niveau de l'année 2007.

Avec une part de 3,7% ou 11.877,1MDH en 2008 contre 2,9% ou 8.698,9MDH en 2007, soit un accroissement de 36,5% ou +3.178,2MDH, les **Emirats Arabes Unis** ont amélioré leur position dans le classement général : quatrième place au lieu de la cinquième en 2007.

Sous l'effet de la baisse de leur encours de 11,3% ou -1.430,6MDH à fin 2008 par rapport à fin 2007, les **Etats-Unis d'Amérique** ont vu leur classement reculer de deux rangs : cinquième au lieu du troisième. Ils sont intervenus pour 3,5% ou 11.178,9MDH contre 4,2% ou 12.609,5MDH à fin 2007.

Contrairement à l'année précédente, l'**Allemagne** s'est hissée à la sixième place au lieu de la douzième en 2007, avec un encours de 9.007,1MDH, soit 2,8% du stock total à fin 2008 contre 1,8 % ou 5.505,8MDH à fin 2007, en hausse de 63,6% ou +3.501,3MDH.

Placée à la septième position en 2008, la **Grande Bretagne** détient 2,6% du total ou 8.274,1MDH contre 2,3% ou 6.903,8MDH en 2007. Son encours s'est ainsi accru de 19,8% ou +1.370,3MDH

Les investissements directs des sept pays précités ont représenté en 2008 une part de 83,4% de l'encours global (265.945,9MDH) alors que les autres pays dont notamment le **Portugal** (2,4% ou 7.596MDH), l'**U.E.B.L** (2,3% ou 7.417MDH) et l'**Arabie Saoudite** (2% ou 6.360,2MDH) n'ont représenté à fin 2008 que 16,6% ou 53.028,8MDH du total contre 18,6% ou 54.965,7MDH à fin 2007.

### c.2- Répartition par pays des valeurs cotées au titre des engagements en investissements directs

La baisse des cours des actions des sociétés marocaines cotées en bourse, détenues par les investisseurs directs étrangers s'est traduite par le repli des encours des différents pays investisseurs. Ainsi, l'encours global desdits investissements a régressé de 14,3% ou -8.810,9MDH, passant de 61.740,4MDH à 52.929,5MDH à fin 2007.

En dépit de cette évolution, le classement en 2008 par pays d'origine des investissements directs en valeurs cotées est identique à celui de l'année 2007. L'encours détenu par les quatre premiers pays européens s'est établi à 51.726,2MDH ou 97,7% du total contre 60.092,4MDH ou 97,3% à fin 2007 ;



## REPARTITION DES VALEURS COTEES PAR PAYS D'ORIGINE

(En millions de DH)

| Pays                | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|---------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                     | MONTANTS        | PART EN %    | MONTANTS        | PART EN %    | MONTANTS        | PART EN %    | MONTANTS        | PART EN %    | MONTANTS        | PART EN %    |
| France              | 41 340,7        | 82,6         | 17 212,4        | 59,6         | 32 291,2        | 63,3         | 39 476,4        | 63,9         | 35 704,4        | 67,5         |
| Espagne             | 2 676,2         | 5,3          | 3 486,5         | 12,1         | 6 459,7         | 12,6         | 8 713,2         | 14,1         | 7 290,4         | 13,8         |
| Suède               | 2 832,9         | 5,7          | 4 594,7         | 15,9         | 6 643,9         | 13,0         | 6 427,7         | 10,4         | 4 634,7         | 8,7          |
| Suisse              | 2 501,4         | 5,0          | 2 694,6         | 9,3          | 4 337,1         | 8,5          | 5 475,1         | 8,9          | 4 096,7         | 7,7          |
| Arabie Saoudite     | 675,6           | 1,4          | 793,2           | 2,7          | 1 235,6         | 2,4          | 1 539,5         | 2,5          | 1 147,8         | 2,2          |
| Emirats Arabes Unis | 19,2            | -            | 56,8            | 0,2          | 47,3            | 0,1          | 57,6            | 0,1          | 55,5            | 0,1          |
| Portugal            | -               | -            | 54,7            | 0,2          | -               | -            | 50,9            | 0,1          | -               | -            |
| Pays-Bas            | -               | -            | -               | -            | 28,5            | 0,1          | -               | -            | -               | -            |
| <b>Total</b>        | <b>50 046,0</b> | <b>100,0</b> | <b>28 892,9</b> | <b>100,0</b> | <b>51 043,3</b> | <b>100,0</b> | <b>61 740,4</b> | <b>100,0</b> | <b>52 929,5</b> | <b>100,0</b> |

Classée toujours en première position parmi les investisseurs directs en valeurs cotées avec une part de 67,5% en 2008 contre 63,9% en 2007, la **France** a vu son encours régresser de 9,6% ou -3.772MDH, passant de 39.476,4MDH en 2007 à 35.704,4 MDH. Le classement de ce pays s'explique par l'importance de l'encours de ses investissements dans les secteurs bancaire (18.594,7MDH) et cimentier (8.416,8MDH).

Pour la deuxième année consécutive, **l'Espagne** occupe la deuxième position dans le classement avec un encours de 7.290,4MDH ou 13,8% contre 8.713,2MDH ou 14,1%, soit une baisse de 16,3% ou -1.422,8MDH. Les investissements de ce pays concernent essentiellement le secteur bancaire (7.232,1MDH)

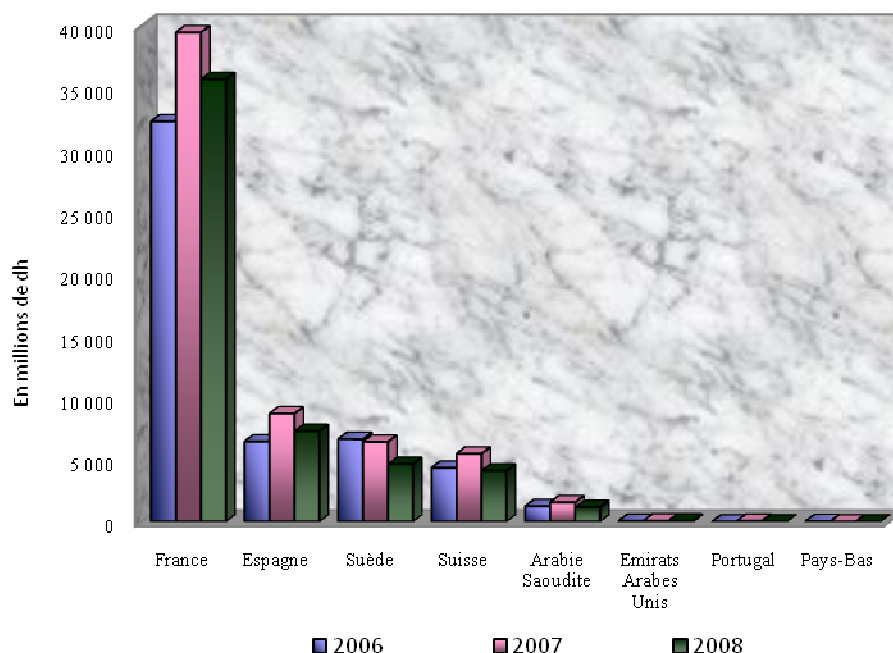
En dépit de la baisse de l'encours des investissements directs détenus par la **Suède** dans les sociétés marocaines cotées en bourse, soit 27,9% ou -1.793MDH, ce pays s'est maintenu au troisième rang au niveau du classement général. Son encours s'est situé à 4.634,7MDH (8,7% du total) contre 6.427,7MDH (10,4%) à fin 2007.

De son côté, la **Suisse** située à la quatrième place à fin 2008, a vu l'encours de ses investissements directs en valeurs cotées diminuer de 25,2% ou -1.378,4MDH, s'établissant à 4.096,7MDH contre 5.475,1MDH à fin 2007. Sa part s'est établie à 7,7% contre 8,9% une année auparavant.

Enfin, l'encours détenu par **l'Arabie Saoudite** (2,2% ou 1.147,8MDH) et les **Emirats Arabes Unis** (0,1% ou 55,5MDH) s'est établi à 1.203,3MDH à fin 2008 au lieu de 1.597,1MDH et n'a représenté que 2,3% contre 2,6% en 2007.



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



### B- ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE

Après avoir enregistré un accroissement important de 41,6% ou +7.430,8MDH à fin 2007, l'encours des investissements de portefeuille détenus par les non résidents en titres marocains n'a augmenté que de 2,8% ou +718,3MDH à fin 2008, passant à 25.995MDH contre 25.276,7MDH à fin 2007.

Cette variation positive est due aux augmentations enregistrées tant au niveau de l'encours des valeurs cotées que de celui des valeurs non cotées.

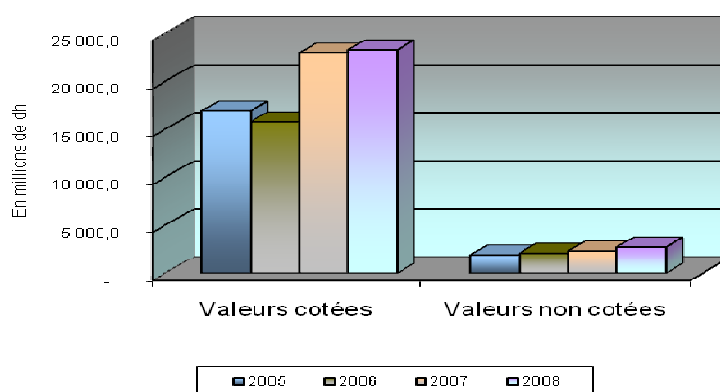
Ainsi, le stock des valeurs cotées au titre des investissements de portefeuille des non-résidents a connu une hausse de 1,4% ou +320,2MDH, atteignant 23.284,7MDH à fin 2008 contre 22.964,5MDH à fin 2007. En revanche, la part de ces valeurs dans le total de la rubrique « investissements de portefeuille » a perdu 1,3 point (89,6% à fin 2008 contre 90,9% à fin 2007)

La même tendance haussière a été relevée au niveau de la composante « Valeurs non cotées » dont l'encours s'est accru de 17,2% ou +398,1MDH : 2.710,3MDH à fin 2008 contre 2.312,2MDH l'année dernière. Sa part dans le total a, par conséquent, gagné plus d'un point passant de 9,1% en 2007 à 10,4% à fin 2008.

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

(En millions de DH)

| RUBRIQUE           | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|--------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| Valeurs cotées     | 12 296,6        | 87,0         | 16 936,1        | 89,9         | 15 765,8        | 88,3         | 22 964,5        | 90,9         | 23 284,7        | 89,6         |
| Valeurs non cotées | 1 834,8         | 13,0         | 1 909,1         | 10,1         | 2 080,1         | 11,7         | 2 312,2         | 9,1          | 2 710,3         | 10,4         |
| <b>Total</b>       | <b>14 131,4</b> | <b>100,0</b> | <b>18 845,2</b> | <b>100,0</b> | <b>17 845,9</b> | <b>100,0</b> | <b>25 276,7</b> | <b>100,0</b> | <b>25 995,0</b> | <b>100,0</b> |



### a- Valeurs cotées

En 2008, les valeurs cotées étaient constituées exclusivement des actions et autres titres de participation du fait de l'extinction durant l'année considérée des engagements relatifs au stock des obligations et autres titres de créance détenus auparavant par les non résidents.

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

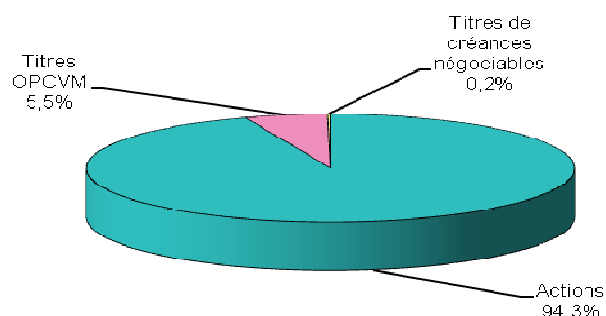
### REPARTITION PAR CATEGORIE DE TITRES DES ENGAGEMENTS EN INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE (VALEURS COTEES)

(En millions de DH)

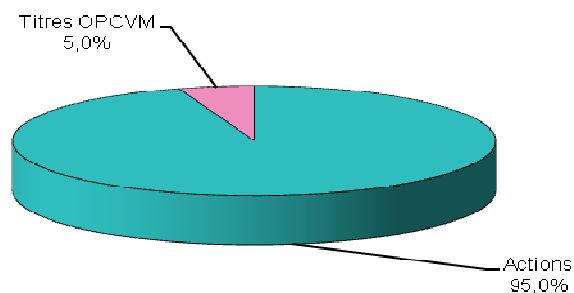
| TITRES                                           | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|--------------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                                                  | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| <b>Actions et autres titres de participation</b> | <b>11 960,5</b> | <b>97,3</b>  | <b>16 746,5</b> | <b>98,9</b>  | <b>15 745,9</b> | <b>99,9</b>  | <b>22 916,9</b> | <b>99,8</b>  | <b>23 284,7</b> | <b>100,0</b> |
| * Actions                                        | 11 421,9        | 92,9         | 16 180,9        | 95,5         | 15 055,6        | 95,5         | 21 651,1        | 94,3         | 22 109,3        | 95,0         |
| * Titres OPCVM                                   | 538,6           | 4,4          | 565,6           | 3,4          | 690,3           | 4,4          | 1 265,8         | 5,5          | 1 175,4         | 5,0          |
| <b>Obligations et autres titres de créance</b>   | <b>336,1</b>    | <b>2,7</b>   | <b>189,6</b>    | <b>1,1</b>   | <b>19,9</b>     | <b>0,1</b>   | <b>47,6</b>     | <b>0,2</b>   | -               | -            |
| * Obligations                                    | 37,1            | 0,3          | 14,1            | 0,1          | 1,2             | ( - )        | 1,1             | ( - )        | -               | -            |
| * Titres de créances négociables                 | 299,0           | 2,4          | 175,5           | 1,0          | 18,7            | 0,1          | 46,5            | 0,2          | -               | -            |
| <b>Total</b>                                     | <b>12 296,6</b> | <b>100,0</b> | <b>16 936,1</b> | <b>100,0</b> | <b>15 765,8</b> | <b>100,0</b> | <b>22 964,5</b> | <b>100,0</b> | <b>23 284,7</b> | <b>100,0</b> |

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

A fin 2007



A fin 2008



*En effet, l'encours des investissements de portefeuille détenus par les non-résidents en valeurs cotées à la Bourse des valeurs de Casablanca (Actions et autres titres de participation) a légèrement augmenté de 1,6% ou +367,8MDH : 23.284,7MDH contre 22.916,9MDH à fin 2007 et ce, après un accroissement remarquable enregistré en 2007 (+45,5% ou +7.171MDH). Cette évolution est due essentiellement à l'augmentation du stock des actions cotées qui est passé de 21.651,1MDH à fin 2007 à 22.109,3MDH à fin 2008 (+2,1% ou +458,2MDH). Par contre, le stock des titres « OPCVM » détenus par les non résidents a accusé une baisse de 7,1% ou -90,4MDH, s'établissant à 1.175,4MDH à fin 2008 contre 1.265,8MDH à fin 2007.*

### a.2 - Répartition sectorielle

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

(En millions de DH)

| SECTEUR            | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|--------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| Banques            | 2 060,8         | 18,0         | 3 019,0         | 18,6         | 3 663,0         | 24,3         | 7 340,0         | 33,9         | 8 778,3         | 39,7         |
| Télécommunications | 5 273,1         | 46,2         | 7 109,9         | 43,9         | 5 739,4         | 38,1         | 6 294,7         | 29,1         | 5 332,3         | 24,1         |
| Holdings           | 1 949,2         | 17,1         | 3 230,9         | 20,0         | 2 855,4         | 19,0         | 3 071,3         | 14,2         | 3 335,6         | 15,1         |
| Cimenteries        | 1 294,5         | 11,3         | 1 569,0         | 9,7          | 1 931,5         | 12,8         | 2 890,7         | 13,3         | 2 429,5         | 11,0         |
| Immobilier         | 14,7            | 0,1          | 31,6            | 0,2          | 244,1           | 1,6          | 984,8           | 4,5          | 1 138,5         | 5,1          |
| Agroalimentaire    | 440,2           | 3,9          | 625,2           | 3,9          | 285,2           | 1,9          | 275,3           | 1,3          | 436,0           | 2,0          |
| Autres             | 389,4           | 3,4          | 595,3           | 3,7          | 337,0           | 2,3          | 794,3           | 3,7          | 659,1           | 3,0          |
| <b>Total</b>       | <b>11 421,9</b> | <b>100,0</b> | <b>16 180,9</b> | <b>100,0</b> | <b>15 055,6</b> | <b>100,0</b> | <b>21 651,1</b> | <b>100,0</b> | <b>22 109,3</b> | <b>100,0</b> |

**L'**encours des investissements de portefeuille détenus par les non résidents en actions cotées s'est accru de 2,1% ou +458,2MDH : 22.109,3MDH à fin 2008 au lieu de 21.651,1MDH à fin 2007. Ce résultat est imputable aux effets combinés des hausses et des baisses enregistrées au niveau des stocks détenus dans différents secteurs dont relèvent les sociétés cotées.

**En** effet, les investissements détenus dans le secteur bancaire, les holdings, l'agroalimentaire et l'immobilier ont connu des accroissements qui s'élèvent respectivement à 1.438,3MDH ; 264,3MDH ; 160,7MDH et 153,7MDH. Quant aux investissements détenus dans les secteurs des télécommunications et des cimenteries, ils ont, par contre, enregistré des baisses respectives de 962,4MDH et 461,2MDH.

**Les** quatre secteurs ayant prédominé la répartition sectorielle des engagements en investissements de portefeuille au titre des actions cotées en 2007 (avec une part de 90,5% du total de ces engagements ou 19.596,7MDH) ont maintenu leur position au niveau du classement à fin 2008 : Il s'agit du secteur bancaire, suivi des télécommunications, des holdings et des cimenteries.

**En** effet, le **secteur bancaire** se maintient, pour la deuxième année consécutive, au premier rang grâce à l'augmentation de son encours de 19,6% ou +1.438,3MDH passant ainsi de 7.340MDH à fin 2007 à 8.778,3MDH à fin 2008.

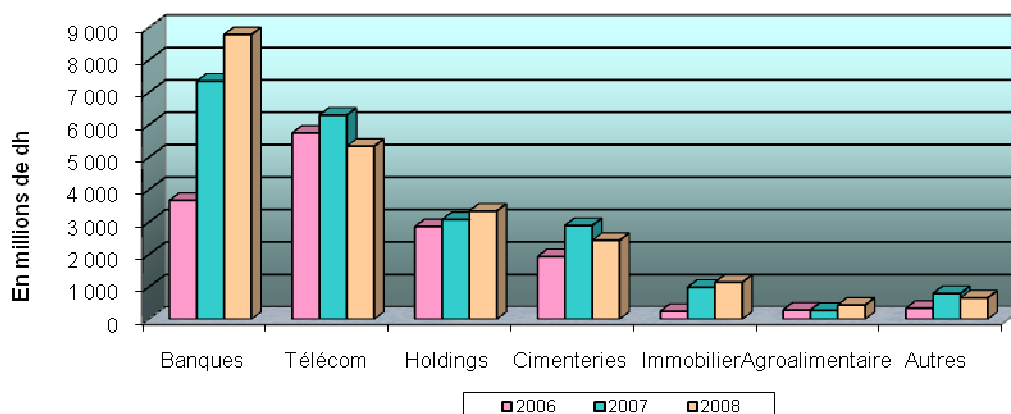
**Malgré** la baisse enregistrée en 2008 au niveau de l'encours des investissements détenus par les non résidents dans le secteur des **télécommunications** (-15,3% ou -962,4MDH : 5.332,3MDH contre 6.294,7MDH à fin 2007), ce dernier a maintenu la 2<sup>ème</sup> place déjà occupée en 2007.

**L'**encours détenu dans le secteur des **holdings** a connu une hausse de 8,6% ou +264,3MDH s'établissant à 3.335,6MDH contre 3.071,3MDH à fin 2007. Par contre, le stock détenu dans le secteur des **cimenteries** a accusé une baisse de 16% ou -461,2MDH se situant à 2.429,5MDH à fin 2008 contre 2.890,7MDH à fin 2007. Ainsi, ces deux secteurs continuent de conserver, à fin 2008, leur classement de la période 2004-2007 (3<sup>ème</sup> et 4<sup>ème</sup> positions respectivement).

**De** leur côté, les secteurs de l'**immobilier** et de l'**agroalimentaire** ont vu leur encours s'accroître de 15,6% ou +153,7MDH et de 58,4% ou +160,7MDH respectivement. Leur classement à fin 2008 n'a pas changé par rapport à celui des années précédentes (5<sup>ème</sup> et 6<sup>ème</sup> rangs respectivement).

**Enfin**, le stock détenu dans les **autres secteurs** a accusé une baisse de 17% ou -135,2MDH, passant à 659,1MDH à fin 2008 après avoir été de 794,3MDH à fin 2007. Sa part dans le total a diminué de 0,7 point : 3% contre 3,7% à fin 2007.

## INVESTISSEMENTS DE PORTEFEUILLE : REPARTITION SECTORIELLE DES VALEURS COTEES



### a.3 - Répartition géographique :

Sur le plan du classement des pays détenteurs d'investissements de portefeuille en actions cotées en bourse, plusieurs pays tels que la France, l'Arabie Saoudite, la Libye et l'Italie ont vu leur position reculer par rapport à l'année 2007. En revanche, le classement de l'Espagne, de la Grande Bretagne, des Etats-Unis et de la Suisse, s'est amélioré par rapport à 2007.

Après avoir occupé la 2<sup>ème</sup> position en 2007, l'**Espagne** s'est hissée en 2008 à la 1<sup>ère</sup> place, et ce en dépit de la diminution de son encours de 9,2% ou -392,6MDH pour s'établir à 3.884,3MDH (17,6% de l'encours global) à fin 2008 contre 4.276,9MDH à fin 2007(19,8%).

Avec un encours qui a enregistré une expansion de 2.280,6MDH (3.686,5MDH contre 1.405,9MDH à fin 2007), la **Grande Bretagne** a vu sa position parmi les investisseurs étrangers s'améliorer fortement pour se situer au deuxième rang au lieu du 6<sup>ème</sup> à fin 2007. Sa part s'est accrue, en conséquence, de plus de 10 points : 16,7% contre 6,5%.

Sous l'effet de la régression de l'encours détenu par les investisseurs **français** en actions marocaines cotées de 41,2% ou -2.453,7MDH (3.504,3MDH contre 5.958MDH à fin 2007), le classement de ce pays a reculé de deux rangs (3<sup>ème</sup> place en 2008 contre la 1<sup>ère</sup> place en 2007). Ainsi, sa part a perdu 11,7 points passant de 27,5% à fin 2007 à 15,8% à fin 2008.

A fin 2008, le **Koweït** se maintient en 4<sup>ème</sup> position occupée en 2007 en tant qu'investisseur en actions cotées avec un encours de 1.895,9MDH contre

1.794,1MDH à fin 2007, soit un accroissement de 5,7% ou +101,8MDH. Sa part a légèrement augmenté : 8,6% contre 8,3% une année auparavant.

**Les Etats-Unis d'Amérique** détiennent un encours de 1.648,2MDH à fin 2008 au titre des investissements de portefeuille en actions cotées, en accroissement de 1.527,5MDH par rapport à fin 2007 (120,7MDH). Cette forte expansion a permis à ce pays d'occuper la 5<sup>ème</sup> place parmi les pays investisseurs (11<sup>ème</sup> rang à fin 2007) et sa part a gagné presque 7 points : 7,5% contre 0,6% à fin 2007.

**Enfin, l'Arabie Saoudite** et la **Libye** viennent en 6<sup>ème</sup> et 7<sup>ème</sup> positions avec des encours respectifs de 1.479,3MDH (1.896,4MDH à fin 2007) et 1.454,8MDH (1.662,4MDH à fin 2007). Leurs parts dans le total des investissements de portefeuille en actions cotées se sont situées à 6,7% et à 6,6% respectivement.

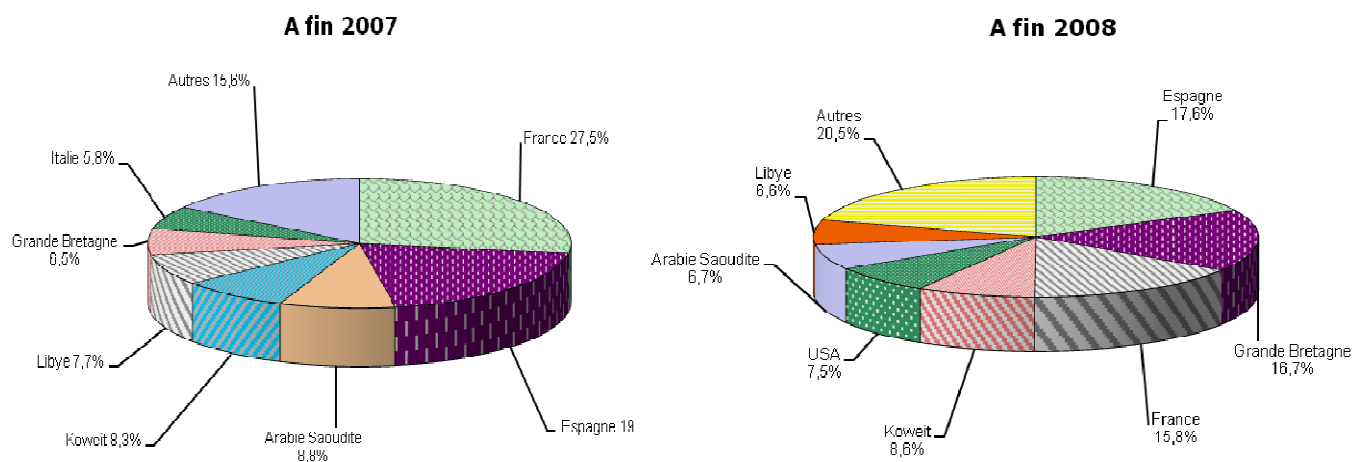
Ces sept pays s'accaparent 79,5% de l'encours global des valeurs cotées au titre des investissements de portefeuille (79,2% en 2007) correspondant à un encours de 17.553,3MDH (17.114,4MDH à fin 2007).

Les autres pays ne sont intervenus, à fin 2008, que pour 20,5% de l'encours global des valeurs cotées au titre des investissements de portefeuille ou 4.556MDH contre 20,8% ou 4.536,7MDH à fin 2007.

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

(En millions de DH)

| PAYS                | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              |
|---------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|
|                     | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    |
| Espagne             | 1 215,1         | 10,6         | 1 556,9         | 9,6          | 1 528,6         | 10,2         | 4 276,9         | 19,8         | 3 884,3         | 17,6         |
| Grande Bretagne     | 324,1           | 2,8          | 1 455,1         | 9,0          | 75,1            | 0,5          | 1 405,9         | 6,5          | 3 686,5         | 16,7         |
| France              | 3 663,6         | 32,1         | 6 030,8         | 37,3         | 5 619,8         | 37,3         | 5 958,0         | 27,5         | 3 504,3         | 15,8         |
| Koweït              | 1 063,7         | 9,3          | 1 230,4         | 7,6          | 1 595,4         | 10,6         | 1 794,1         | 8,3          | 1 895,9         | 8,6          |
| USA                 | 589,0           | 5,2          | 1 352,5         | 8,4          | 151,8           | 1,0          | 120,7           | 0,6          | 1 648,2         | 7,5          |
| Arabie Saoudite     | 1 061,5         | 9,3          | 976,3           | 6,0          | 1 128,6         | 7,5          | 1 896,4         | 8,8          | 1 479,3         | 6,7          |
| Libye               | 942,4           | 8,3          | 1 110,9         | 6,9          | 1 602,7         | 10,6         | 1 662,4         | 7,7          | 1 454,8         | 6,6          |
| Portugal            | 283,5           | 2,5          | 330,2           | 2,0          | 602,5           | 4,0          | 1 238,9         | 5,7          | 1 202,8         | 5,4          |
| Suisse              | 118,4           | 1,0          | 500,5           | 3,1          | 34,0            | 0,2          | 105,4           | 0,5          | 1 045,9         | 4,7          |
| Emirats Arabes Unis | 1 118,0         | 9,8          | 701,0           | 4,3          | 1 398,7         | 9,3          | 1 135,2         | 5,2          | 950,8           | 4,3          |
| Pays Bas            | 104,6           | 0,9          | 117,4           | 0,7          | 130,7           | 0,9          | 158,5           | 0,7          | 578,8           | 2,6          |
| Italie              | 377,8           | 3,3          | 493,1           | 3,1          | 915,2           | 6,1          | 1 265,1         | 5,8          | 49,6            | 0,2          |
| Autres              | 560,2           | 4,9          | 325,8           | 2,0          | 272,5           | 1,8          | 633,6           | 2,9          | 728,1           | 3,3          |
| <b>Total</b>        | <b>11 421,9</b> | <b>100,0</b> | <b>16 180,9</b> | <b>100,0</b> | <b>15 055,6</b> | <b>100,0</b> | <b>21 651,1</b> | <b>100,0</b> | <b>22 109,3</b> | <b>100,0</b> |



### b- Valeurs non cotées :

L'encours des engagements au titre des investissements de portefeuille en valeurs non cotées à fin 2008 a atteint 2.710,3MDH contre 2.312,2MDH une année auparavant, soit une hausse de 17,2% ou +398,1MDH. La part de ces engagements dans le total de l'encours des investissements de portefeuille s'est inscrite également en hausse atteignant 10,4% au lieu de 9,1% en 2007 (la valeur de ce stock a été actualisée sur la base de l'indice implicite des prix du PIB).

### C- AUTRES INVESTISSEMENTS

Le stock des engagements au titre de la rubrique « Autres investissements » continue à occuper la deuxième place parmi les rubriques de la position extérieure globale au niveau des engagements. En effet, le stock de cette rubrique qui s'est établi à 165.482,8MDH à fin 2008 contre 149.946,4MDH à fin 2007, soit une progression de 10,4% ou +15.536,4MDH, a vu sa part passer de 31,7% du total des engagements à fin 2007 à 32,4% à fin 2008.

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

(En millions de DH)

| RUBRIQUE                             | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007*            |              | 2008             |              |
|--------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                      | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    | MONTANT EN MDH   | PART EN %    |
| Dettes extérieure publique et privée | 128 660,7        | 91,7         | 128 255,7        | 90,5         | 124 749,0        | 88,7         | 129 044,7        | 86,1         | 140 468,4        | 84,9         |
| Crédits commerciaux du secteur privé | 6 122,0          | 4,4          | 6 110,6          | 4,3          | 6 920,8          | 4,9          | 8 712,6          | 5,8          | 10 654,8         | 6,4          |
| Engagements du secteur bancaire*     | 5 515,0          | 3,9          | 7 428,7          | 5,2          | 9 026,7          | 6,4          | 12 189,1         | 8,1          | 14 359,6         | 8,7          |
| <b>Total</b>                         | <b>140 297,7</b> | <b>100,0</b> | <b>141 795,0</b> | <b>100,0</b> | <b>140 696,5</b> | <b>100,0</b> | <b>149 946,4</b> | <b>100,0</b> | <b>165 482,8</b> | <b>100,0</b> |

\* Données révisées

La hausse qu'a connue l'encours de la rubrique « Autres investissements » arrêté à fin 2008 est imputable aux accroissements enregistrés au niveau de ses trois composantes : la dette extérieure publique et privée (+8,9% ou +11.423,7MDH), les engagements du secteur bancaire (+17,8% ou +2.170,5MDH) et les crédits commerciaux (+22,3% ou +1.942,2MDH).

En effet, l'encours de l'endettement extérieur public et privé a atteint 140.468,4MDH à fin 2008 contre 129.044,7MDH à fin 2007 et sa part prédomine au sein de la rubrique « Autres investissements », soit 84,9%. Ce résultat s'explique principalement par la hausse de l'encours de la dette extérieure publique (+9,8% ou +11.913MDH) et ce, malgré le recul du stock de la dette extérieure privée avec -7% ou -489,3MDH.

De son côté, l'encours de la composante « Engagements du secteur bancaire », constituée des disponibilités auprès des banques marocaines des comptes en dirhams convertibles des non résidents, des dépôts des banques situées dans la zone Offshore de Tanger et des engagements de Bank Al Maghrib, est passé de 12.189,1MDH à fin 2007 à 14.359,6MDH à fin 2008. Sa part dans le total de la rubrique s'est située à 8,7% contre 8,1% à fin 2007.

Enfin, l'encours des crédits commerciaux a suivi la même tendance à l'instar des autres composantes de la rubrique « Autres investissements » pour se situer à 10.654,8MDH contre 8.712,6MDH en 2007 avec une part de 6,4% contre 5,8% à fin 2007.

#### a- Dette extérieure publique et privée

Au terme de l'année 2008, l'encours global de la dette extérieure publique et privée s'est établi à 140.468,4MDH à fin 2008 contre 129.044,7MDH à fin 2007, en accroissement de 8,9% ou +11.423,7MDH.

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

(En millions de DH)

| Rubrique                  | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007**           |              | 2008             |              |
|---------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                           | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    |
| DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE | 115 310,0        | 89,6         | 115 871,0        | 90,3         | 115 927,0        | 92,9         | 122 043,0        | 94,6         | 133 956,0        | 95,4         |
| DETTE EXTERIEURE PRIVEE*  | 13 350,7         | 10,4         | 12 384,7         | 9,7          | 8 822,0          | 7,1          | 7 001,7          | 5,4          | 6 512,4          | 4,6          |
| <b>TOTAL</b>              | <b>128 660,7</b> | <b>100,0</b> | <b>128 255,7</b> | <b>100,0</b> | <b>124 749,0</b> | <b>100,0</b> | <b>129 044,7</b> | <b>100,0</b> | <b>140 468,4</b> | <b>100,0</b> |

\* Non compris les prêts apparentés et les crédits commerciaux

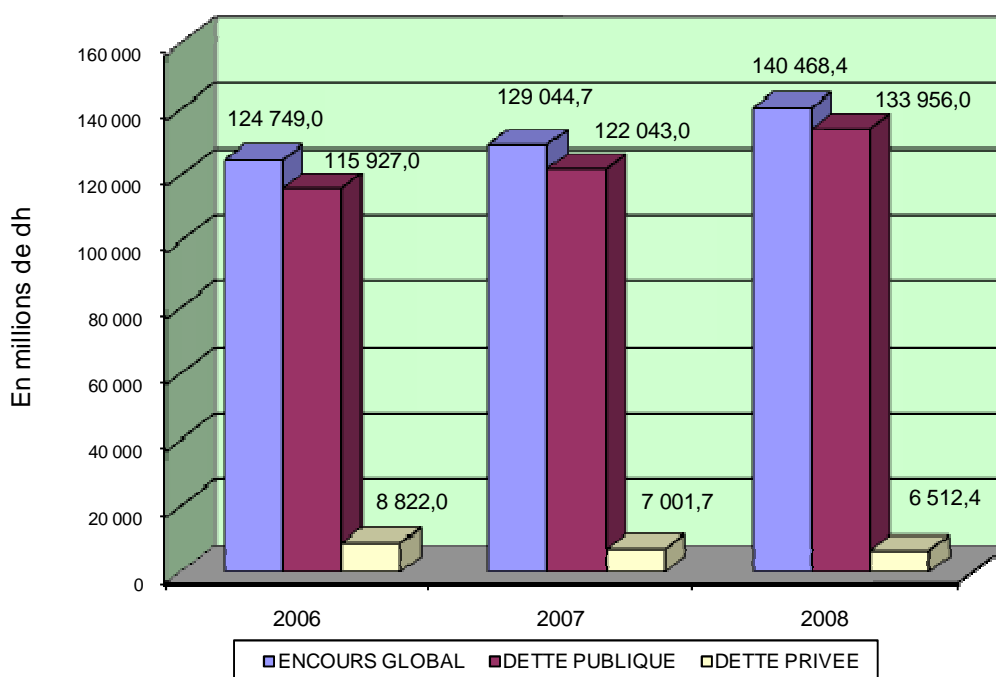
\*\* Données révisées



L'encours de l'endettement extérieur public constitue la composante principale de l'agrégat de la dette extérieure du Maroc avec une part de 95,4% à fin 2008 (94,6% en 2007). Il porte sur une valeur globale de 133.956MDH à fin 2008 contre 122.043MDH à fin 2007, en augmentation de 9,8% ou +11.913MDH. Cette augmentation est imputable essentiellement à l'accroissement qu'a connu l'encours de la dette extérieure des entreprises publiques et des collectivités locales (+17,7% ou +9.499MDH) et dans une moindre mesure celui du Trésor (+4,1% ou +2.724MDH). Par contre, l'encours de la dette extérieure du secteur bancaire garantie par l'Etat a enregistré une baisse de 12,6% ou -310MDH.

Quant à l'encours de la dette extérieure privée qui s'est établi à 6.512,4MDH à fin 2008, il a connu une légère baisse de 7% ou -489,3MDH par rapport à 2007 (7.001,7MDH). Sa part s'est limitée à 4,6% au lieu de 5,4% une année auparavant.

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



#### a.1- Dette extérieure publique

Au terme de l'année 2008, la répartition de l'encours de la dette extérieure publique par catégorie de débiteurs et par catégorie de créanciers a subi quelques changements par rapport à celle de la fin de 2007.

➤ Répartition par catégorie de débiteurs

ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE : REPARTITION  
PAR CATEGORIE DE DEBITEURS

(En millions de DH)

| Rubrique                                       | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              |
|------------------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|
|                                                | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    |
| Administration publique (Trésor)               | 70 356,4         | 61,0         | 69 041,0         | 59,6         | 65 057,0         | 56,1         | 65 946,0         | 54,0         | 68 670,0         | 51,3         |
| Entreprises publiques et collectivités locales | 39 390,0         | 34,2         | 42 838,0         | 37,0         | 47 985,0         | 41,4         | 53 642,0         | 44,0         | 63 141,0         | 47,1         |
| Banques (Dette garantie)                       | 5 563,6          | 4,8          | 3 992,0          | 3,4          | 2 885,0          | 2,5          | 2 455,0          | 2,0          | 2 145,0          | 1,6          |
| <b>TOTAL</b>                                   | <b>115 310,0</b> | <b>100,0</b> | <b>115 871,0</b> | <b>100,0</b> | <b>115 927,0</b> | <b>100,0</b> | <b>122 043,0</b> | <b>100,0</b> | <b>133 956,0</b> | <b>100,0</b> |

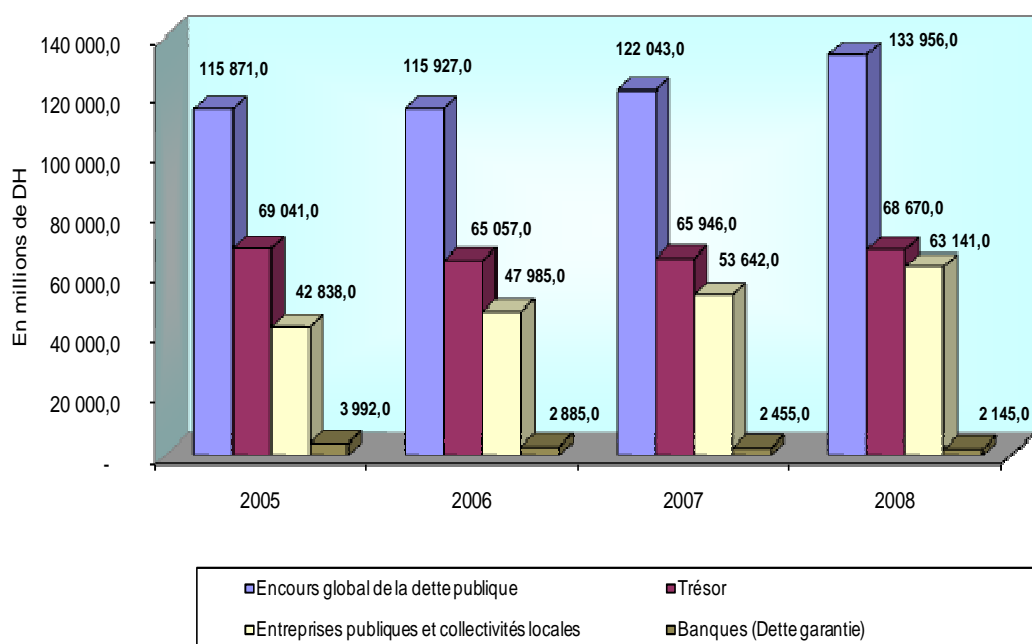
Source : Direction du Trésor, Ministère de l'Economie et des Finances

*En* dépit de la diminution de la part de la dette du **Trésor** dans le total de 2,7 points (51,3% contre 54% à fin 2007), l'encours de cette dernière demeure prédominant et représente plus de la moitié du total de l'encours global. Il s'est accru de 4,1% ou +2.724MDH, se situant à 68.670MDH à fin 2008 contre 65.946MDH une année auparavant.

L'encours de la dette extérieure **des entreprises publiques et des collectivités locales** a enregistré une augmentation importante de 17,7% ou +9.499MDH, atteignant 63.141MDH à fin 2008 contre 53.642MDH une année auparavant. En conséquence, sa part dans le total s'est renforcée de 3,1 points (47,1% à fin 2008 contre 44% à fin 2007).

Poursuivant sa tendance baissière enregistrée ces dernières années, le stock de la dette du **système bancaire** garantie par l'Etat a accusé à fin 2008 une régression de 12,6% ou -310MDH (2.145MDH contre 2.455MDH à fin 2007). Sa part a, en conséquence, reculé de 0,4 point pour se situer à 1,6% au lieu de 2% à fin 2007. Il y a lieu de rappeler que la dette du système bancaire, partie intégrante de la dette extérieure publique, inclut d'une part, la dette des banques dont le capital est détenu majoritairement par l'Etat et d'autre part, celle des banques privées bénéficiant de la garantie de l'Etat.

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



### ➤ Répartition par catégorie de créanciers

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

(En millions de DH)

| Type de créanciers                  | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              | Variation 2008/2007 |              |
|-------------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|---------------------|--------------|
|                                     | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | Montant en MDH   | Part en %    | En MDH              | En %         |
| <b>Créanciers bilatéraux</b>        | <b>46 808,1</b>  | <b>40,6</b>  | <b>43 726,0</b>  | <b>37,7</b>  | <b>42 912,0</b>  | <b>37,0</b>  | <b>44 389,0</b>  | <b>36,4</b>  | <b>53 862,0</b>  | <b>40,2</b>  | <b>+9 473,0</b>     | <b>+21,3</b> |
| Club de Paris                       | 42 530,3         | 36,9         | 38 502,0         | 33,2         | 37 871,0         | 32,7         | 38 774,0         | 31,8         | 46 117,0         | 34,4         | +7 343,0            | +18,9        |
| Autres pays                         | 4 277,8          | 3,7          | 5 224,0          | 4,5          | 5 041,0          | 4,3          | 5 615,0          | 4,6          | 7 745,0          | 5,8          | +2 130,0            | +37,9        |
| <b>Banques commerciales</b>         | <b>19 526,1</b>  | <b>16,9</b>  | <b>17 244,0</b>  | <b>14,9</b>  | <b>15 376,0</b>  | <b>13,3</b>  | <b>15 740,0</b>  | <b>12,9</b>  | <b>10 108,0</b>  | <b>7,6</b>   | <b>-5 632,0</b>     | <b>-35,8</b> |
| <b>Institutions internationales</b> | <b>48 975,8</b>  | <b>42,5</b>  | <b>54 901,0</b>  | <b>47,4</b>  | <b>57 639,0</b>  | <b>49,7</b>  | <b>61 914,0</b>  | <b>50,7</b>  | <b>69 986,0</b>  | <b>52,2</b>  | <b>+8 072,0</b>     | <b>+13,0</b> |
| <b>TOTAL</b>                        | <b>115 310,0</b> | <b>100,0</b> | <b>115 871,0</b> | <b>100,0</b> | <b>115 927,0</b> | <b>100,0</b> | <b>122 043,0</b> | <b>100,0</b> | <b>133 956,0</b> | <b>100,0</b> | <b>+11 913,0</b>    | <b>+9,8</b>  |

Source: Direction du Trésor, Ministère de l'Economie et des Finances

Les **institutions financières internationales** continuent à constituer le premier créancier du secteur public marocain avec un encours d'une valeur de 69.986MDH à fin 2008 contre 61.914MDH à fin 2007, soit une hausse de 13% ou +8.072MDH. La part de leur encours dans le stock global de la dette extérieure publique s'est renforcée de 1,5 point à fin 2008 (52,2% contre 50,7% à fin 2007). Ce résultat est dû à l'importance des tirages effectués en 2008 auprès de ces institutions par des entités publiques par rapport aux remboursements en principal effectués durant la même année.

Les **créanciers bilatéraux** occupent le 2<sup>ème</sup> rang parmi les créanciers étrangers du secteur public en 2008 avec une part de 40,2% du total de la dette publique (36,4% en 2007). Leur encours qui est de 53.862MDH (44.389MDH en 2007) a connu une hausse de 21,3% ou +9.473MDH imputable à l'augmentation enregistrée tant par l'encours de la composante « Club de Paris » (+18,9% ou +7.343MDH) que par celui des « Autres pays » (+37,9% ou +2.130MDH).

Comparativement aux années précédentes, l'année 2008 s'est caractérisée par l'accentuation de la baisse de l'encours de la dette extérieure détenue par les **banques commerciales internationales** sur les entités publiques marocaines. En effet, cette baisse a atteint 35,8% ou -5.632MDH (10.108MDH contre 15.740MDH à fin 2007). Parallèlement, la part de l'encours de ces institutions a reculé de plus de 5 points : 7,6% contre 12,9% une année auparavant.

### a.2- Dette extérieure privée

La dette extérieure privée n'intègre que le stock des crédits à court, moyen et long termes, sous forme de prêts financiers et de lignes de financement mobilisés par les opérateurs privés résidents auprès des non résidents. Les autres composantes qui s'ajoutent à l'encours global de la dette extérieure privée font l'objet d'un enregistrement à part : les crédits commerciaux constituent un poste distinct au sein de la rubrique " Autres investissements " alors que les prêts entre entreprises apparentées et les avances en comptes courants d'associés sont comptabilisés en tant qu'investissements directs au sein de la rubrique "Autres capitaux ".

A l'instar des baisses enregistrées par l'encours de la dette extérieure privée durant les années précédentes, le stock de cette dette s'est également inscrit en baisse à fin 2008 de 7% ou -489,3MDH. Cet encours s'est établi à 6.512,4MDH après avoir été de 7.001,7MDH une année auparavant.

Le stock de la dette extérieure privée peut être ventilé selon le secteur d'activité des opérateurs marocains qui recourent aux financements extérieurs et selon le pays d'origine du bailleur de fonds étranger.

➤ Répartition sectorielle

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

(En millions de DH)

| Secteur                                   | 2004            |              | 2005            |              | 2006           |              | 2007*          |              | 2008           |              |
|-------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                           | Montant en MDH  | Part en %    | Montant en MDH  | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    |
| Energie                                   | 5 158,4         | 38,6         | 4 605,1         | 37,2         | 3 908,4        | 44,3         | 3 200,7        | 45,7         | 2 569,3        | 39,5         |
| Banques                                   | -               | -            | -               | -            | -              | -            | -              | -            | 1 349,5        | 20,7         |
| Raffinage et distribution d'hydrocarbures | 759,3           | 5,7          | -               | -            | 1 358,4        | 15,4         | 2 402,6        | 34,3         | 1 289,2        | 19,8         |
| Entités de Micro Credits                  | 148,5           | 1,1          | 233,7           | 1,9          | 532,1          | 6,0          | 758,8          | 10,8         | 781,3          | 12,0         |
| Mines                                     | 330,7           | 2,5          | 337,2           | 2,7          | 116,3          | 1,3          | 106,1          | 1,5          | 111,3          | 1,7          |
| Transport                                 | 11,0            | 0,1          | 33,0            | 0,3          | 4,7            | -            | 134,5          | 1,9          | 97,2           | 1,5          |
| Immobilier                                | -               | -            | -               | -            | -              | -            | 78,1           | 1,1          | 89,5           | 1,4          |
| Pêche                                     | 119,4           | 0,9          | 111,6           | 0,9          | 103,7          | 1,2          | 83,0           | 1,2          | 78,4           | 1,2          |
| Tourisme                                  | -               | -            | -               | -            | -              | -            | 79,5           | 1,2          | 72,5           | 1,1          |
| Industrie                                 | 294,6           | 2,2          | 280,3           | 2,3          | 149,0          | 1,7          | 106,2          | 1,5          | 39,4           | 0,6          |
| Services                                  | 100,9           | 0,8          | 88,3            | 0,7          | 1,8            | -            | 37,8           | 0,6          | 27,4           | 0,4          |
| Holdings                                  | -               | -            | 504,2           | 4,1          | 4,9            | 0,1          | 5,0            | 0,1          | 4,9            | 0,1          |
| Confection                                | 59,3            | 0,4          | 50,0            | 0,4          | 5,7            | 0,1          | 9,4            | 0,1          | 2,5            | (-)          |
| Télécommunication                         | 6 268,2         | 46,9         | 5 966,8         | 48,2         | 2 637,0        | 29,9         | -              | -            | -              | -            |
| Agro alimentaire                          | 61,7            | 0,5          | 42,3            | 0,3          | -              | -            | -              | -            | -              | -            |
| Commerce                                  | -               | -            | 90,2            | 0,7          | -              | -            | -              | -            | -              | -            |
| Sociétés de financement                   | 38,7            | 0,3          | 42,0            | 0,3          | -              | -            | -              | -            | -              | -            |
| <b>Total</b>                              | <b>13 350,7</b> | <b>100,0</b> | <b>12 384,7</b> | <b>100,0</b> | <b>8 822,0</b> | <b>100,0</b> | <b>7 001,7</b> | <b>100,0</b> | <b>6 512,4</b> | <b>100,0</b> |

\* Données révisées

A fin 2008, la répartition selon le secteur dont relèvent les entités résidentes ayant fait appel aux financements extérieurs fait ressortir la concentration de 92% du stock global de la dette extérieure privée (90,8% à fin 2007) au niveau des secteurs de l'énergie, des banques, du raffinage et de distribution d'hydrocarbures ainsi que du secteur des micro crédits.

Malgré la régression de l'encours du secteur de l'énergie de 19,7% ou -631,4MDH, ce dernier consolide sa 1<sup>ère</sup> position occupée depuis 2006 avec un encours de 2.569,3MDH à fin 2008 contre 3.200,7MDH à fin 2007. De son côté, sa part dans le total du stock de la dette extérieure privée a diminué pour se situer à 39,5% contre 45,7% une année auparavant.

Le secteur **bancaire**, qui ne figurait pas auparavant parmi les secteurs concernés par la dette extérieure privée, devient le deuxième débiteur vis-à-vis de l'étranger avec un encours de 1.349,5MDH à fin 2008, ce qui représente une part de 20,7% du total de l'encours de la dette extérieure privée.

Le secteur du **raffinage et de distribution d'hydrocarbures** se situe à fin 2008 au troisième rang (2<sup>ème</sup> place occupée en 2007) avec un encours de 1.289,2MDH contre 2.402,6MDH à fin 2007, en nette diminution de 46,3% ou -1.113,4MDH. Ceci est dû au niveau élevé des remboursements en principal par rapport à celui des nouveaux tirages effectués durant 2008 au titre des emprunts

contractés par les opérateurs relevant de ce secteur. La part de ce secteur a perdu 14,5 points se situant à 19,8% contre 34,3% à fin 2007.

Classées à la quatrième place en 2008 (3<sup>ème</sup> à fin 2007), les entités de **micro crédit** ont vu leur encours légèrement augmenter de 3% ou +22,5MDH : 781,3MDH contre 758,8MDH à fin 2007. Leur part dans le total est passée de 10,8% à fin 2007 à 12% à fin 2008.

Enfin, l'encours des autres secteurs est passé de 639,6MDH à 523,1MDH à fin 2008. Leur part dans le total a baissé à 8% contre 9,2% à fin 2007.

### ➤ Répartition par créancier

La ventilation de l'encours des prêts financiers du secteur privé par bailleur de fonds étranger, laisse apparaître la prédominance de sept créanciers qui détiennent 94,5% de l'encours global de la dette extérieure privée ou 6.150,5MDH en 2008 contre 92,7% ou 6.491,9MDH à fin 2007.

## REPARTITION DE L'ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE PAR CREANCIER

(En millions de DH)

| Pays ou organisme international    | 2004            |              | 2005            |              | 2006           |              | 2007*          |              | 2008           |              |
|------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|
|                                    | Montant en MDH  | Part en %    | Montant en MDH  | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    | Montant en MDH | Part en %    |
| France                             | 242,1           | 1,8          | 731,6           | 5,9          | 374,8          | 4,2          | 1 414,6        | 20,2         | 1 702,8        | 26,2         |
| Italie                             | 1 793,2         | 13,4         | 1 481,4         | 12,0         | 1 350,3        | 15,3         | 1 156,9        | 16,5         | 926,6          | 14,2         |
| Etats-Unis                         | 1 756,6         | 13,2         | 1 735,7         | 14,0         | 1 527,4        | 17,3         | 1 043,5        | 14,9         | 886,2          | 13,6         |
| Société Financière Internationale  | 3 434,2         | 25,7         | 3 354,9         | 27,1         | 5,5            | 0,1          | 43,5           | 0,6          | 827,7          | 12,7         |
| Banque Mondiale                    | 1 233,5         | 9,3          | 1 054,7         | 8,5          | 928,6          | 10,5         | 795,3          | 11,4         | 637,4          | 9,8          |
| Banque Islamique de Développement  | 759,4           | 5,7          | -               | -            | 1 321,9        | 15,0         | 1 453,1        | 20,8         | 618,1          | 9,5          |
| Espagne                            | 162,9           | 1,2          | 173,0           | 1,4          | 281,4          | 3,2          | 585,0          | 8,3          | 551,7          | 8,5          |
| Banque Européenne d'Investissement | 413,8           | 3,1          | 448,9           | 3,6          | 16,7           | 0,2          | 223,2          | 3,2          | 161,8          | 2,5          |
| Suisse                             | 360,4           | 2,7          | 301,8           | 2,4          | 178,4          | 2,0          | 173,9          | 2,5          | 156,2          | 2,4          |
| Bahreïn                            | 71,8            | 0,5          | 62,5            | 0,5          | 93,6           | 1,1          | 34,8           | 0,5          | 27,0           | 0,4          |
| Allemagne                          | 50,5            | 0,4          | 32,7            | 0,3          | 22,7           | 0,3          | 11,4           | 0,2          | 11,2           | 0,2          |
| Pays Bas                           | 39,5            | 0,3          | 73,1            | 0,6          | 7,8            | 0,1          | 5,3            | 0,1          | 2,7            | (-)          |
| Suède                              | -               | -            | -               | -            | -              | -            | 39,8           | 0,6          | -              | -            |
| Japon                              | 9,6             | 0,1          | 11,8            | 0,1          | 17,8           | 0,2          | 13,8           | 0,2          | -              | -            |
| Marché Financier International     | 2 834,0         | 21,2         | 2 617,9         | 21,1         | 2 637,0        | 29,9         | -              | -            | -              | -            |
| Belgique                           | -               | -            | -               | -            | 55,7           | 0,6          | -              | -            | -              | -            |
| Autres                             | 189,2           | 1,4          | 304,7           | 2,5          | 2,4            | -            | 7,6            | -            | 3,0            | -            |
| <b>Total</b>                       | <b>13 350,7</b> | <b>100,0</b> | <b>12 384,7</b> | <b>100,0</b> | <b>8 822,0</b> | <b>100,0</b> | <b>7 001,7</b> | <b>100,0</b> | <b>6 512,4</b> | <b>100,0</b> |

\* Données révisées

A fin 2008, et après avoir occupé le deuxième rang en 2007, la **France** a pu se positionner en tant que premier créancier du secteur privé marocain avec un encours qui s'est accru de 20,4% ou +288,2MDH pour s'établir à 1.702,8MDH (26,2% du total) contre 1.414,6MDH (20,2%) à fin 2007.

En dépit de la régression enregistrée par l'encours de la dette du secteur privé vis-à-vis de l'**Italie** (-19,9% ou -230,3MDH), ce pays s'est hissé à la deuxième position en 2008 avec un encours de 926,6MDH contre 1.156,9MDH à fin 2007. La baisse ainsi enregistrée est due aux remboursements en principal effectués durant l'année 2008 par certaines sociétés relevant du secteur de l'énergie. Ceci s'est traduit par le recul de la part de ce pays dans l'encours global de la dette extérieure privée : 14,2% à fin 2008 contre 16,5% une année auparavant.

Sous l'effet des remboursements en principal opérés durant l'année 2008 par les opérateurs du secteur énergétique, l'encours des dettes vis-à-vis des **Etats-Unis d'Amérique** a accusé une baisse de 15,1% ou -157,3MDH : 886,2MDH à fin 2008 contre 1.043,5MDH à fin 2007. Sa part s'est également inscrite en baisse, passant de 14,9% à fin 2007 à 13,6% à fin 2008. En dépit de ce résultat, le classement de ce pays s'est amélioré : 3<sup>ème</sup> rang au lieu du 4<sup>ème</sup> à fin 2007.

Avec un encours négligeable à fin 2006 et 2007, la **Société Financière Internationale** est devenue en 2008 le quatrième créancier du secteur privé marocain. En effet, l'encours de cette institution a connu une augmentation remarquable de 784,2MDH (827,7MDH contre 43,5MDH à fin 2007) suite au recours du secteur bancaire marocain à l'endettement auprès de cet organisme en 2008. La part de cet encours dans le stock global s'est située à 12,7% au lieu de 0,6% à fin 2007.

Quant à la **Banque Mondiale** qui s'est placée au 5<sup>ème</sup> rang parmi les bailleurs de fonds étrangers durant la période 2004-2008, son encours a diminué de 19,9% ou -157,9MDH pour s'établir à 637,4MDH contre 795,3MDH à fin 2007. La part revenant à cette institution s'est limitée à 9,8% de l'encours global de la dette extérieure privée contre 11,4% à fin 2007.

Après avoir occupé la 1<sup>ère</sup> position en 2007, la **Banque Islamique de Développement** (la BID) a vu son classement reculer au 6<sup>ème</sup> rang à fin 2008 sous l'effet de l'importance des remboursements en principal effectués par les entités relevant du secteur du raffinage et distribution d'hydrocarbures par rapport aux financements nouvellement mobilisés. Ainsi, l'encours de la dette extérieure envers cette institution qui s'est situé à 618,1MDH contre 1.453,1MDH en 2007, a baissé de 57,5% ou -835MDH. De même, sa part a reculé à 9,5% au lieu de 20,8% enregistrée une année auparavant.

Avec un encours à fin 2008 (551,7MDH) qui demeure quasiment stable par rapport à celui de la fin de 2007 (585MDH), l'**Espagne** occupe la 7<sup>ème</sup> position au lieu du 6<sup>ème</sup> rang l'année d'avant. Quant à sa part dans le total, elle n'a que légèrement changé : 8,5% contre 8,3% à fin 2007.

Enfin, l'encours des autres bailleurs de fonds, constitué en grande partie de ceux de la **Banque Européenne d'Investissement** (2,5% ou 161,8MDH)

et de la **Suisse** (2,4% ou 156,2MDH), représente 5,5% du stock global de la dette extérieure privée à fin 2008 (7,3% à fin 2007).

### b- Crédits commerciaux du secteur privé

*L*e stock des crédits commerciaux, constitués des facilités de paiement consenties par les fournisseurs étrangers aux importateurs marocains de marchandises, est passé de 8.712,6MDH à fin 2007 à 10.654,8MDH à fin 2008, soit une appréciation de 22,3% ou +1.942,2MDH, en liaison avec le relèvement du niveau des importations de marchandises réalisées durant l'année 2008.

### c- Engagements du secteur bancaire

*L'*encours des engagements du secteur bancaire s'est apprécié en 2008 de 17,8% ou +2.170,5MDH : 14.359,6MDH contre 12.189,1MDH. Ce résultat est dû principalement à l'accroissement des dépôts des banques situées dans la zone Offshore de Tanger (+1.559MDH), et dans une moindre mesure à ceux des disponibilités des comptes en dirhams convertibles des non résidents (+213MDH) et des comptes convertibles à terme (+207,5MDH).





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



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

La stabilité financière d'une économie vis-à-vis de l'extérieur peut être appréciée à travers les informations que dégage la position financière extérieure globale notamment son solde et plus particulièrement la nature et la structure de ses composantes.

En effet, l'analyse de la position extérieure globale porte aussi bien sur **son solde global** (son niveau et sa nature : créateur ou débiteur) que sur **la structure et l'évolution de ses composantes**.

Ainsi, les pays qui bénéficient de flux importants au titre des investissements directs et de l'endettement extérieur à moyen et long termes peuvent avoir des positions extérieures excessivement débitrices qui, en fait, traduisent au regard des investisseurs étrangers la confiance de ces derniers dans l'économie concernée et l'importance de ses potentialités en termes de croissance économique.

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

Au Maroc, on relève l'existence d'éléments importants de sécurité financière extérieure qui permettent d'atténuer la vulnérabilité de son économie en termes de chocs externes :

- le niveau élevé de l'encours des avoirs de réserve permettant ainsi de couvrir largement les engagements à court terme ;
- l'importance de l'encours des engagements en investissements directs et des prêts extérieurs à moyen et long termes dans le total des engagements ;
- La part faible des encours des investissements de portefeuille étrangers et d'autres engagements à court terme dans le total des engagements.

Au terme de l'année 2008 et à l'instar des années précédentes, la position financière extérieure globale du Maroc fait ressortir une situation nette débitrice de 265.008,3MDH contre -222.541,2MDH à fin 2007, soit une aggravation de 19,1% ou - 42.467,1MDH.

## I. APPRECIATION DES RESULTATS

Au terme de l'année 2008, les résultats dégagés par la position financière extérieure globale font ressortir les éléments permettant l'appréciation de la stabilité financière de notre économie. Ainsi, l'analyse de la structure et de l'évolution des composantes de cet indicateur révèle les caractéristiques suivantes:

- recul de l'encours global des avoirs marocains à l'étranger suite à la baisse de l'encours des avoirs de réserve, atténué, toutefois par l'augmentation du stock des investissements directs marocains à l'étranger;
- accroissement des engagements étrangers au Maroc dû à la progression des investissements directs et dans une moindre mesure à celle de la rubrique « Autres investissements »;
- prépondérance des éléments à caractère stable dans le total des engagements : investissements directs et endettement à moyen et long termes ;
- légère hausse de la part des engagements à court terme dans le total sous l'effet de l'accroissement de l'encours des engagements du secteur bancaire et de celui des crédits commerciaux.

### A- BAISSÉ DE L'ENCOURS GLOBAL DES AVOIRS

La valeur globale des avoirs financiers détenus par les résidents à l'étranger y compris les avoirs de réserve a enregistré une baisse de 2% ou -5.069,5MDH en 2008, se situant à 245.444,2MDH contre 250.513,7 MDH en 2007.

Cette baisse résulte des effets combinés du recul de l'encours des avoirs de réserve ayant prédominé au sein des rubriques des avoirs de la "PFEG" (85,1%) et de la hausse enregistrée essentiellement au niveau de l'encours des investissements directs.

#### a- Investissements directs : +33,4%

Sous l'effet de la hausse enregistrée tant au niveau du poste "Capital social" (+30,8% ou +2.959,2MDH : 12.566,9MDH contre 9.607,7MDH à fin 2007) qu'au niveau des « Autres capitaux » (+ 69% ou +486,8MDH : 1.192,7MDH contre 705,9MDH à fin 2007), l'encours des avoirs en investissements directs s'est accru de 33,4% ou +3.446MDH pour s'établir à 13.759,6MDH au lieu de 10.313,6MDH à fin 2007.

### **b- Investissements de portefeuille : +17,2%**

L'encours des actifs détenus par les résidents à l'étranger au titre des investissements de portefeuille a enregistré en 2008 une hausse de 17,2% ou +1.214MDH passant de 7.063,9MDH à fin 2007 à 8.277,9MDH à fin 2008 suite aux nouveaux placements effectués dans des titres étrangers par les banques et organismes financiers.

### **c- Autres investissements : -1,4%**

La rubrique "Autres investissements" en avoirs a connu une baisse de 1,4% ou -205,9MDH (14.498,1MDH contre 14.704MDH à fin 2007). Cette évolution est imputable à la baisse enregistrée tant par l'encours des prêts accordés par le système bancaire aux non-résidents (-1.250MDH) que par celui des disponibilités des comptes détenus à l'étranger par les résidents hors du secteur bancaire (-874,6MDH). Néanmoins, cette baisse est atténuée par l'augmentation enregistrée au niveau de l'encours des crédits commerciaux, soit +1.890MDH.

### **d- Avoirs de réserve :-4,4%**

Après avoir connu une tendance haussière ces dernières années, l'encours des avoirs de réserve s'est inscrit en baisse, à fin 2008 par rapport à fin 2007, de 4,4% ou -9.523,6MDH, passant de 218.432,2MDH à fin 2007 à 208.908,6MDH. Cette baisse provient principalement de la composante « devises étrangères » qui est passée de 212.573,2MDH à fin 2007 à 202.735,6MDH à fin 2008, soit une baisse de 4,6% ou -9.837,6MDH.

## **B- AUGMENTATION DES ENGAGEMENTS**

A fin 2008, l'encours global des engagements recensés au niveau de la position financière extérieure globale du Maroc, a porté sur une valeur de 510.452,5MDH contre 473.054,9MDH à fin 2007, en accroissement de 7,9% ou +37.397,6MDH. La contribution des différentes rubriques à cette augmentation se situe à hauteur de 56,5% ou +21.142,9MDH pour les "investissements directs" de 41,6% ou +15.536,4MDH pour les "Autres investissements" et de 1,9% ou +718,3MDH pour les "investissements de portefeuille".

### a- Investissements directs : +7,1%

Le stock des investissements directs étrangers au Maroc s'est inscrit en hausse de 7,1% ou +21.142,9MDH, s'établissant à 318.974,7MDH à fin 2008 contre 297.831,8MDH à fin 2007.

L'augmentation ainsi enregistrée s'explique par l'importante progression du poste "Capital social", constitué des opérations d'investissements directs sous forme de prises de participations (+7,3% ou +20.680,3MDH). Quant au poste "Autres capitaux" qui comporte les prêts apparentés et les avances en comptes courants d'associés, il n'a augmenté que de 2,9% ou +462,6MDH.

### b- Investissements de portefeuille : +2,8%

Le stock des engagements au titre des investissements de portefeuille n'a enregistré qu'une hausse de 2,8% ou +718,3MDH : 25.995MDH contre 25.276,7MDH à fin 2007. Cette hausse a concerné les deux composantes de cette rubrique, en l'occurrence, les investissements de portefeuille en valeurs cotées (+1,4% ou +320,2MDH) et ceux en valeurs non cotées (+17,2% ou +398,1MDH).

### c- Autres investissements: +10,4%

La rubrique « Autres investissements » a connu, au niveau des engagements, une hausse de 10,4% ou +15.536,4MDH pour se situer à 165.482,8MDH contre 149.946,4MDH une année auparavant. Cette hausse trouve son origine dans les augmentations qu'ont connues les différentes composantes de cette rubrique: prêts des secteurs public et privé (+8,9% ou +11.423,7MDH), engagements du secteur bancaire (+17,8% ou +2.170,5MDH) et crédits commerciaux (+22,3% ou +1.942,2MDH).

## C- PREPONDERANCE DES ELEMENTS A CARACTERE STABLE DANS LE TOTAL DES ENGAGEMENTS

A l'instar des années précédentes, les engagements inscrits dans la position financière extérieure globale à fin 2008 sont marqués par la prédominance des composantes à caractère stable, en l'occurrence, les investissements directs et les prêts\* à moyen et long termes, lesquels représentent 90% (459.418,5MDH) de l'ensemble des engagements en 2008 contre 90,2% (426.807,6MDH) en 2007.

a. Investissements directs : 62,5% du total contre 63% en 2007 ;

\* Les prêts à court terme ne portent que sur une faible valeur, soit 24,6MDH à fin 2008 contre 68,9MDH à fin 2007.

b. Dettes à moyen et long termes : 27,5% du total contre 27,3% en 2007.

### **D- LEGERE HAUSSE DE LA PART DES ELEMENTS A COURT TERME DANS LE TOTAL DES ENGAGEMENTS**

Au terme de l'année 2008, l'encours des engagements à court terme ou à caractère volatil a enregistré une hausse de 10,4% ou +4.786,7MDH : 51.034MDH à fin 2008 contre 46.247,3MDH à fin 2007. Leur part dans le total des engagements demeure faible et ne représente que 10% en 2008 contre 9,8% en 2007. Ces engagements à court terme sont constitués des éléments suivants :

- investissements de portefeuille : 5,1% contre 5,3% en 2007 ;
- engagements du secteur bancaire : 2,8% contre 2,6% en 2007 ;
- crédits commerciaux du secteur privé : 2,1% contre 1,8% en 2007 ;
- prêts à court terme du secteur privé : part négligeable en 2008 et en 2007.

## **II. AUTRES INDICATEURS D'APPRECIATION**

Afin de compléter les éléments d'appréciation de la situation financière du Maroc en termes de stock d'avoirs et d'engagements vis-à-vis de l'extérieur, il est jugé utile d'analyser les ratios indiqués ci après :

- ✓ le ratio du solde de la position financière extérieure globale par rapport au PIB ;
- ✓ le ratio de l'endettement extérieur 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 financière extérieure globale nette de l'année 2008 représente 38,5% contre 36,1% à fin 2007 et 32,6% à fin 2006.

(En millions de DH)

|                               | <b>A fin 2004</b> | <b>A fin 2005</b> | <b>A fin 2006</b> | <b>A fin 2007*</b> | <b>A fin 2008</b> |
|-------------------------------|-------------------|-------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Position extérieure nette (1) | - 151 373,1       | - 159 594,2       | - 188 183,1       | - 222 541,2        | - 265 008,3       |
| PIB** prix courant (2)        | 505 015,0         | 527 679,0         | 577 344,0         | 616 254,0          | 688 843,0         |
| <b>Ratio (1)/(2) en %</b>     | <b>30,0</b>       | <b>30,2</b>       | <b>32,6</b>       | <b>36,1</b>        | <b>38,5</b>       |

\* Données révisées

\*\* PIB , base 1998

Comparé à d'autres pays, le ratio du Maroc (38,5% en 2008) est supérieur à ceux de l'Égypte (16,6%), du Brésil (17,7%), de la Turquie (27,3%) et du Mexique (33,9%). Par contre, il est inférieur à celui de la Tunisie (98,8%) et du Portugal (92%).

*Le niveau élevé des ratios de ces deux pays par rapport à celui du Maroc peut s'expliquer par les éléments ci-après :*

- la faiblesse du niveau des avoirs de réserve pour la Tunisie ;
- l'importance du stock des investissements de portefeuille et celui des « Autres investissements » détenus à l'étranger par le Portugal.

*En revanche, les quatre pays, en l'occurrence, l'Égypte, le Brésil, la Turquie et le Mexique ont des ratios moins importants que celui du Maroc. Ceci est dû à :*

- la faiblesse des avoirs de réserve de l'Égypte conjuguée à un niveau de son PIB plus important que celui de notre pays ;
- l'importance du niveau du PIB comparativement à celui de la position extérieure nette pour le Brésil, la Turquie et le Mexique.

### POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB ANNEE 2008

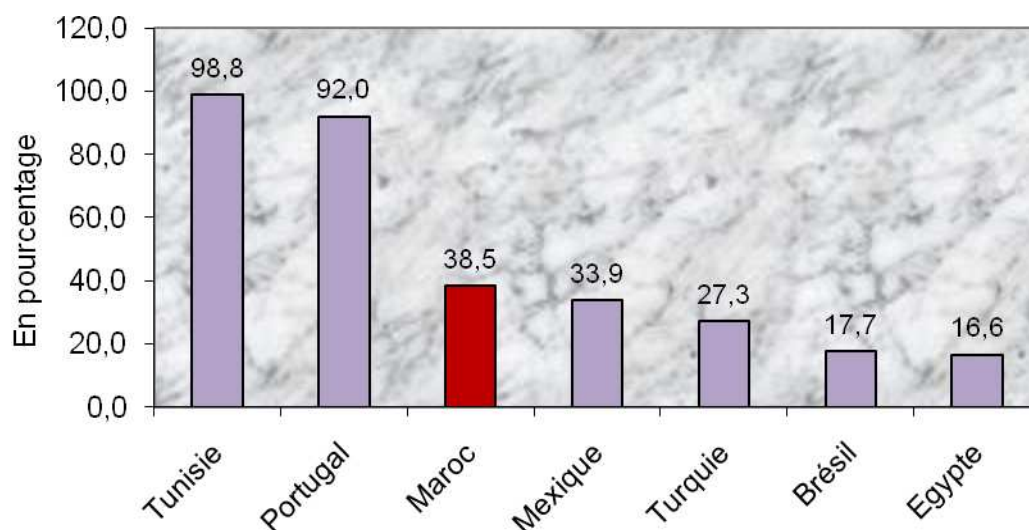
(En milliards de dollars US)

| Pays         | PIB prix courant | Position Extérieure Nette | Position Extérieure Nette/PIB en % |
|--------------|------------------|---------------------------|------------------------------------|
| Tunisie      | 40,3             | -39,8                     | 98,8                               |
| Portugal     | 244,5            | -225                      | 92,0                               |
| <b>Maroc</b> | <b>85,1</b>      | <b>-32,8</b>              | <b>38,5</b>                        |
| Mexique      | 1 088,1          | -369,1                    | 33,9                               |
| Turquie      | 729,4            | -199,2                    | 27,3                               |
| Brésil       | 1 572,8          | -278,8                    | 17,7                               |
| Égypte       | 162,2            | -27                       | 16,6                               |

Source : FMI et Banques Centrales des pays concernés



## POSITION EXTERIEURE NETTE / PIB ANNEE 2008



### B- Taux d'endettement

L'encours de la dette extérieure globale du Maroc s'est accru à fin 2008 de 9% ou +13.828,5MDH, s'établissant à 167.647,7MDH contre 153.819,2MDH à fin 2007. Par contre, le taux d'endettement du Maroc a enregistré au terme de la même période un recul de 0,7 point (24,3% contre 25% à fin 2007), dû à l'importance de l'accroissement du PIB (+11,8% ou +72.589MDH) par rapport à celui de l'encours de la dette extérieure globale.

## ENCOURS DE LA DETTE EXTERIEURE GLOBALE

(En millions de DH)

| Rubrique                   | A fin 2004       | A fin 2005       | A fin 2006       | A fin 2007*      | A fin 2008       | Variations 2008/2007 |              |
|----------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------|--------------|
|                            |                  |                  |                  |                  |                  | EN MDH               | EN %         |
| Dettes extérieure publique | 115 310,0        | 115 871,0        | 115 927,0        | 122 043,0        | 133 956,0        | +11 913,0            | +9,8         |
| Dettes extérieure privée** | 29 396,6         | 34 539,4         | 30 332,0         | 31 776,2         | 33 691,7         | +1 915,5             | +6,0         |
| <b>Encours global (1)</b>  | <b>144 706,6</b> | <b>150 410,4</b> | <b>146 259,0</b> | <b>153 819,2</b> | <b>167 647,7</b> | <b>+13 828,5</b>     | <b>+9,0</b>  |
| <b>PIB*** (2)</b>          | <b>505 015,0</b> | <b>527 679,0</b> | <b>577 344,0</b> | <b>616 254,0</b> | <b>688 843,0</b> | <b>+72 589,0</b>     | <b>+11,8</b> |
| <b>Ratio (1)/(2) en %</b>  | <b>28,7</b>      | <b>28,5</b>      | <b>25,3</b>      | <b>25,0</b>      | <b>24,3</b>      |                      |              |

\* Données révisées

\*\* Y compris les crédits commerciaux, les avances en comptes courants et les prêts apparentés

\*\*\* PIB, base 1998

➤ Endettement extérieur du secteur public

A fin 2008, l'encours global de la dette extérieure publique a atteint 133.956MDH contre 122.043MDH à fin 2007, en hausse de 9,8% ou +11.913MDH. Toutefois, le ratio de cet encours par rapport au PIB a légèrement diminué pour s'établir à 19,4% contre 19,8% à fin 2007.

Cette régression s'explique par le rythme élevé de l'accroissement du PIB (+11,8% ou +72.589MDH) par rapport à celui de l'encours de cet endettement (+9,8% ou +11.913MDH).

### ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

(En millions de DH)

| Rubrique                                  | A fin 2004  | A fin 2005  | A fin 2006  | A fin 2007* | A fin 2008  | Variations 2008/2007 |       |
|-------------------------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|----------------------|-------|
|                                           |             |             |             |             |             | EN MDH               | EN %  |
| Dettes du Trésor                          | 70 356,4    | 69 041,0    | 65 057,0    | 65 946,0    | 68 670,0    | +2 724,0             | +4,1  |
| Dettes du secteur public (dette garantie) | 44 953,6    | 46 830,0    | 50 870,0    | 56 097,0    | 65 286,0    | +9 189,0             | +16,4 |
| Encours total (1)                         | 115 310,0   | 115 871,0   | 115 927,0   | 122 043,0   | 133 956,0   | +11 913,0            | +9,8  |
| PIB* (2)                                  | 505 015,0   | 527 679,0   | 577 344,0   | 616 254,0   | 688 843,0   | +72 589,0            | +11,8 |
| <b>Ratio (1)/(2) en %</b>                 | <b>22,8</b> | <b>22,0</b> | <b>20,1</b> | <b>19,8</b> | <b>19,4</b> |                      |       |

\* Données révisées

\*\* PIB, base 1998

➤ Endettement extérieur du secteur privé

L'encours de la dette extérieure privée<sup>1</sup> s'est établi à fin 2008 à 33.691,7MDH contre 31.776,2MDH à fin 2007, soit une hausse de 6% ou +1.915,5MDH.

Ce résultat s'explique principalement par les hausses qu'ont connues l'encours des crédits commerciaux du secteur privé (+22,3% ou +1.942,2MDH) et celui des avances en comptes courants d'associés (+12,2% ou +1.138,1MDH).

### ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PRIVEE

(En millions de DH)

| Rubrique                    | A fin 2004      | A fin 2005      | A fin 2006      | A fin 2007*     | A fin 2008      | Variations 2008/2007 |       |
|-----------------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------------|-------|
|                             |                 |                 |                 |                 |                 | EN MDH               | EN %  |
| Prêts privés non apparentés | 13 350,7        | 12 384,7        | 8 822,0         | 7 001,7         | 6 512,4         | -489,3               | -7,0  |
| Crédits commerciaux         | 6 122,0         | 6 110,6         | 6 920,8         | 8 712,6         | 10 654,8        | +1 942,2             | +22,3 |
| Prêts apparentés            | 2 652,5         | 8 459,3         | 6 516,0         | 6 755,9         | 6 080,4         | -675,5               | -10,0 |
| Avances en comptes courants | 7 271,4         | 7 584,8         | 8 073,2         | 9 306,0         | 10 444,1        | +1 138,1             | +12,2 |
| <b>Encours global (1)</b>   | <b>29 396,6</b> | <b>34 539,4</b> | <b>30 332,0</b> | <b>31 776,2</b> | <b>33 691,7</b> | +1 915,5             | +6,0  |
| PIB** (2)                   | 505 015,0       | 527 679,0       | 577 344,0       | 616 254,0       | 688 843,0       | +72 589,0            | +11,8 |
| <b>Ratio (1)/(2) en %</b>   | <b>5,8</b>      | <b>6,5</b>      | <b>5,3</b>      | <b>5,2</b>      | <b>4,9</b>      |                      |       |

\* Données révisées

\*\* PIB, base 1998

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

Le ratio de l'endettement extérieur privé par rapport au PIB a baissé de 0,3 point, se situant à 4,9% à fin 2008 contre 5,2% à fin 2007. Ce recul s'explique par la forte augmentation du PIB (+11,8% ou +72.589MDH) par rapport à l'accroissement de l'encours de la dette extérieure privée (+6% ou +1.915,5MDH).

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

Le ratio des engagements à court terme par rapport aux avoirs de réserve permet d'évaluer les capacités d'une économie à honorer ses engagements volatils ou à court terme.

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

#### ENGAGEMENTS A COURT TERME ET AVOIRS DE RESERVE

(En millions de DH)

| Rubrique                                     | A fin 2004       | A fin 2005       | A fin 2006       | A fin 2007*      | A fin 2008       |
|----------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| Investissements de portefeuille              | 14 131,4         | 18 845,2         | 17 845,9         | 25 276,7         | 25 995,0         |
| Crédits commerciaux du secteur privé         | 6 122,0          | 6 110,6          | 6 920,8          | 8 712,6          | 10 654,8         |
| Engagements du secteur bancaire              | 5 515,0          | 7 428,7          | 9 026,7          | 12 189,1         | 14 359,6         |
| <b>Total engagements à court terme** (1)</b> | <b>25 768,4</b>  | <b>32 384,5</b>  | <b>35 117,4</b>  | <b>46 247,3</b>  | <b>51 034,0</b>  |
| <b>Avoirs de réserve (2)</b>                 | <b>149 580,0</b> | <b>172 854,0</b> | <b>199 933,2</b> | <b>218 432,2</b> | <b>208 908,6</b> |
| <b>Ratio (1)/(2) en %</b>                    | <b>17,2</b>      | <b>18,7</b>      | <b>17,6</b>      | <b>21,2</b>      | <b>24,4</b>      |

\* Données révisées

\*\* Y compris les prêts extérieurs privés à court terme

A l'instar des années précédentes, l'encours des engagements à court terme a enregistré une augmentation de 10,4% ou + 4.786,7MDH portant ainsi sur une valeur de 51.034MDH contre 46.247,3MDH en 2007. Le ratio des engagements à court terme par rapport aux avoirs de réserve s'est élevé à 24,4% à fin 2008 contre 21,2% à fin 2007 et ce, malgré la baisse qu'a connue l'encours des avoirs de réserve.





**POSITIONS FINANCIERES  
EXTERIEURES GLOBALES  
2002 à 2008**



**POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**  
**ANNEE 2008**

*En millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>13 759,6</b>  | <b>318 974,7</b>   | <b>-305 215,1</b>     |
| Investissements marocains à l'étranger              | 13 759,6         |                    | +13 759,6             |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 318 974,7          | -318 974,7            |
| Capital social                                      | 12 566,9         | 302 450,2          | -289 883,3            |
| Autres capitaux                                     | 1 192,7          | 16 524,5           | -15 331,8             |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>8 277,9</b>   | <b>25 995,0</b>    | <b>-17 717,1</b>      |
| Titres étrangers                                    | 8 277,9          |                    | +8 277,9              |
| Titres marocains                                    |                  | 25 995,0           | -25 995,0             |
| Actions et autres titres de participation           | 7 662,3          | 25 995,0           | -18 332,7             |
| Obligations et autres titres de créance             | 615,6            |                    | +615,6                |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>14 498,1</b>  | <b>165 482,8</b>   | <b>-150 984,7</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 8 406,0          | 10 654,8           | -2 248,8              |
| Prêts                                               | 4 785,8          | 140 468,4          | -135 682,6            |
| Administrations publiques                           |                  | 68 670,0           | -68 670,0             |
| Banques                                             | 3 791,7          | 3 494,5            | +297,2                |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 68 303,9           | -67 309,8             |
| - Secteur public                                    |                  | 63 141,0           | -63 141,0             |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 5 162,9            | -4 168,8              |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 590,7            | 14 359,6           | -13 768,9             |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  | 3 727,0            | -3 727,0              |
| Autres secteurs                                     | 590,7            |                    | +590,7                |
| Secteur public                                      | 357,7            |                    | +357,7                |
| Secteur privé                                       | 233,0            |                    | +233,0                |
| Banques                                             |                  | 10 632,6           | -10 632,6             |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  | 5 500,0            | -5 500,0              |
| - Autres engagements                                |                  | 5 132,6            | -5 132,6              |
| Autres avoires                                      | 715,6            |                    | +715,6                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>208 908,6</b> | <b>0,0</b>         | <b>+208 908,6</b>     |
| Or monétaire                                        | 4 962,0          |                    | +4 962,0              |
| Droits de tirage spéciaux                           | 156,0            |                    | +156,0                |
| Position de réserve FMI                             | 1 055,0          |                    | +1 055,0              |
| Devises étrangères                                  | 202 735,6        |                    | +202 735,6            |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>245 444,2</b> | <b>510 452,5</b>   | <b>-265 008,3</b>     |

## POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC

ANNEE 2007\*

En millions de dirhams

| Rubriques                                           | Avoirs           | Engagements      | Position nette    |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>10 313,6</b>  | <b>297 831,8</b> | <b>-287 518,2</b> |
| Investissements marocains à l'étranger              | 10 313,6         |                  | +10 313,6         |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 297 831,8        | -297 831,8        |
| Capital social                                      | 9 607,7          | 281 769,9        | -272 162,2        |
| Autres capitaux                                     | 705,9            | 16 061,9         | -15 356,0         |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>7 063,9</b>   | <b>25 276,7</b>  | <b>-18 212,8</b>  |
| Titres étrangers                                    | 7 063,9          |                  | +7 063,9          |
| Titres marocains                                    |                  | 25 276,7         | -25 276,7         |
| Actions et autres titres de participation           | 6 995,7          | 25 229,1         | -18 233,4         |
| Obligations et autres titres de créance             | 68,2             | 47,6             | +20,6             |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>14 704,0</b>  | <b>149 946,4</b> | <b>-135 242,4</b> |
| Crédits commerciaux                                 | 6 516,0          | 8 712,6          | -2 196,6          |
| Prêts                                               | 6 035,8          | 129 044,7        | -123 008,9        |
| Administrations publiques                           |                  | 65 946,0         | -65 946,0         |
| Banques                                             | 5 041,7          | 2 455,0          | +2 586,7          |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 60 643,7         | -59 649,6         |
| - Secteur public                                    |                  | 53 642,0         | -53 642,0         |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 7 001,7          | -6 007,6          |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 1 465,3          | 12 189,1         | -10 723,8         |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  | 3 536,0          | -3 536,0          |
| Autres secteurs                                     | 1 465,3          |                  | +1 465,3          |
| Secteur public                                      | 691,2            |                  | +691,2            |
| Secteur privé (comptes en devises des résidents)    | 774,1            |                  | +774,1            |
| Banques                                             |                  | 8 653,1          | -8 653,1          |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  | 5 287,0          | -5 287,0          |
| - Autres engagements                                |                  | 3 366,1          | -3 366,1          |
| Autres avois                                        | 686,9            |                  | +686,9            |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>218 432,2</b> | <b>0,0</b>       | <b>+218 432,2</b> |
| Or monétaire                                        | 4 571,0          |                  | +4 571,0          |
| Droits de tirage spéciaux                           | 246,0            |                  | +246,0            |
| Position de réserve FMI                             | 1 042,0          |                  | +1 042,0          |
| Devises étrangères                                  | 212 573,2        |                  | +212 573,2        |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>250 513,7</b> | <b>473 054,9</b> | <b>-222 541,2</b> |

\* Chiffres rectifiés



## POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC

### ANNEE 2006

*En millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>8 910,2</b>   | <b>253 179,8</b>   | <b>-244 269,6</b>     |
| Investissements marocains à l'étranger              | 8 910,2          |                    | +8 910,2              |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 253 179,8          | -253 179,8            |
| Capital social                                      | 8 320,8          | 238 590,6          | -230 269,8            |
| Autres capitaux                                     | 589,4            | 14 589,2           | -13 999,8             |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>1 509,1</b>   | <b>17 845,9</b>    | <b>-16 336,8</b>      |
| Titres étrangers                                    | 1 509,1          |                    | +1 509,1              |
| Titres marocains                                    |                  | 17 845,9           | -17 845,9             |
| Actions et autres titres de participation           | 1 442,3          | 17 826,0           | -16 383,7             |
| Obligations et autres titres de créance             | 66,8             | 19,9               | +46,9                 |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>13 186,6</b>  | <b>140 696,5</b>   | <b>-127 509,9</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 4 929,8          | 6 920,8            | -1 991,0              |
| Prêts                                               | 6 660,8          | 124 749,0          | -118 088,2            |
| Administrations publiques                           |                  | 65 057,0           | -65 057,0             |
| Banques                                             | 5 666,7          | 2 885,0            | +2 781,7              |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 56 807,0           | -55 812,9             |
| - Secteur public                                    |                  | 47 985,0           | -47 985,0             |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 8 822,0            | -7 827,9              |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 897,3            | 9 026,7            | -8 129,4              |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  | 2 218,9            | -2 218,9              |
| Autres secteurs                                     | 897,3            |                    | +897,3                |
| Secteur public                                      | 390,5            |                    | +390,5                |
| Secteur privé (comptes en devises des résidents)    | 506,8            |                    | +506,8                |
| Banques                                             |                  | 6 807,8            | -6 807,8              |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  | 6 240,0            | -6 240,0              |
| - Autres engagements                                |                  | 567,8              | -567,8                |
| Autres avois                                        | 698,7            |                    | +698,7                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>199 933,2</b> | <b>0,0</b>         | <b>+199 933,2</b>     |
| Or monétaire                                        | 3 806,7          |                    | +3 806,7              |
| Droits de tirage spéciaux                           | 445,0            |                    | +445,0                |
| Position de réserve FMI                             | 1 086,4          |                    | +1 086,4              |
| Devises étrangères                                  | 194 595,1        |                    | +194 595,1            |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>223 539,1</b> | <b>411 722,2</b>   | <b>-188 183,1</b>     |

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

*En millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>6 156,7</b>   | <b>191 939,3</b>   | <b>-185 782,6</b>     |
| Investissements marocains à l'étranger              | 6 156,7          |                    | +6 156,7              |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 191 939,3          | -191 939,3            |
| Capital social                                      | 4 946,0          | 175 895,2          | -170 949,2            |
| Autres capitaux                                     | 1 210,7          | 16 044,1           | -14 833,4             |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>1 623,6</b>   | <b>18 845,2</b>    | <b>-17 221,6</b>      |
| Titres étrangers                                    | 1 623,6          |                    | +1 623,6              |
| Titres marocains                                    |                  | 18 845,2           | -18 845,2             |
| Actions et autres titres de participation           | 1 623,6          | 18 655,6           | -17 032,0             |
| Obligations et autres titres de créance             |                  | 189,6              | -189,6                |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>12 351,0</b>  | <b>141 795,0</b>   | <b>-129 444,0</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 4 194,2          | 6 110,6            | -1 916,4              |
| Prêts                                               | 6 660,8          | 128 255,7          | -121 594,9            |
| Administrations publiques                           |                  | 69 041,0           | -69 041,0             |
| Banques                                             | 5 666,7          | 3 992,0            | +1 674,7              |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 55 222,7           | -54 228,6             |
| - Secteur public                                    |                  | 42 838,0           | -42 838,0             |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 12 384,7           | -11 390,6             |
| 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 (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 avois                                        | 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>352 579,5</b>   | <b>-159 594,2</b>     |

**POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC**  
**ANNEE 2004**

*En millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>5 551,1</b>   | <b>163 393,4</b>   | <b>-157 842,3</b>     |
| Investissements marocains à l'étranger              | 5 551,1          |                    | +5 551,1              |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  | 163 393,4          | -163 393,4            |
| Capital social                                      | 4 027,2          | 153 469,5          | -149 442,3            |
| Autres capitaux                                     | 1 523,9          | 9 923,9            | -8 400,0              |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>1 283,6</b>   | <b>14 131,4</b>    | <b>-12 847,8</b>      |
| Titres étrangers                                    | 1 283,6          |                    | +1 283,6              |
| Titres marocains                                    |                  | 14 131,4           | -14 131,4             |
| Actions et autres titres de participation           | 1 283,6          | 13 795,3           | -12 511,7             |
| Obligations et autres titres de créance             |                  | 336,1              | -336,1                |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>10 034,7</b>  | <b>140 297,7</b>   | <b>-130 263,0</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 3 701,2          | 6 122,0            | -2 420,8              |
| Prêts                                               | 5 047,6          | 128 660,7          | -123 613,1            |
| Administrations publiques                           |                  | 70 356,4           | -70 356,4             |
| Banques                                             | 5 047,6          | 5 563,6            | -516,0                |
| Autres secteurs                                     |                  | 52 740,7           | -52 740,7             |
| - Secteur public                                    |                  | 39 390,0           | -39 390,0             |
| - Secteur privé                                     |                  | 13 350,7           | -13 350,7             |
| 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 (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 avoires                                      | 686,3            |                    | +686,3                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>149 580,0</b> | <b>0,0</b>         | <b>+149 580,0</b>     |
| Or monétaire                                        | 1 960,0          |                    | +1 960,0              |
| Droits de tirage spéciaux                           | 988,0            |                    | +988,0                |
| Position de réserve FMI                             | 1 294,0          |                    | +1 294,0              |
| Devises étrangères                                  | 145 338,0        |                    | +145 338,0            |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>166 449,4</b> | <b>317 822,5</b>   | <b>-151 373,1</b>     |

## POSITION FINANCIERE EXTERIEURE GLOBALE DU MAROC

ANNEE 2003

*En millions de dirhams*

| <b>Rubriques</b>                                    | <b>Avoirs</b>    | <b>Engagements</b> | <b>Position nette</b> |
|-----------------------------------------------------|------------------|--------------------|-----------------------|
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>4 902,0</b>   | <b>149 677,1</b>   | <b>-144 775,1</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>Investissements de portefeuille</b>              | <b>1 018,0</b>   | <b>7 350,7</b>     | <b>-6 332,7</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>Autres investissements</b>                       | <b>11 418,0</b>  | <b>146 827,5</b>   | <b>-135 409,5</b>     |
| Crédits commerciaux                                 | 3 409,6          | 3 167,5            | +242,1                |
| Prêts                                               | 5 279,4          | 138 546,4          | -133 267,0            |
| Administrations publiques                           |                  | 78 923,0           | -78 923,0             |
| Banques                                             | 5 279,4          | 7 460,0            | -2 180,6              |
| Autres secteurs                                     |                  | 52 163,4           | -52 163,4             |
| - Secteur public                                    |                  | 39 641,0           | -39 641,0             |
| - Secteur privé                                     |                  | 12 522,4           | -12 522,4             |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 2 059,2          | 5 113,6            | -3 054,4              |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  | 1 183,0            | -1 183,0              |
| Autres secteurs                                     | 1 836,5          |                    | +1 836,5              |
| Secteur public                                      | 1 824,9          |                    | +1 824,9              |
| Secteur privé                                       | 11,6             |                    | +11,6                 |
| Banques                                             | 222,7            | 3 930,6            | -3 707,9              |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  | 3 603,0            | -3 603,0              |
| - Comptes en devises des résidents                  | 222,7            |                    | +222,7                |
| - Autres engagements                                |                  | 327,6              | -327,6                |
| Autres avois                                        | 669,8            |                    | +669,8                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>131 979,0</b> | <b>0,0</b>         | <b>+131 979,0</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>Position extérieure nette</b>                    | <b>149 317,0</b> | <b>303 855,3</b>   | <b>-154 538,3</b>     |

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

*En millions de dirhams*

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





# ANNEXES





## ANNEXE I

**ETAT COMPARATIF DES RUBRIQUES DES PFEG 2007 ET 2008**

En millions de dirhams

| Rubriques                                           | Avoirs           |                  |                  |                | Engagements      |                  |                  |                |
|-----------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|----------------|------------------|------------------|------------------|----------------|
|                                                     | A fin 2007       | A fin 2008       | Variation en MDH | Variation en % | A fin 2007*      | A fin 2008       | Variation en MDH | Variation en % |
| <b>Investissements directs</b>                      | <b>10 313,6</b>  | <b>13 759,6</b>  | <b>+3 446,0</b>  | <b>+33,4</b>   | <b>297 831,8</b> | <b>318 974,7</b> | <b>+21 142,9</b> | <b>+7,1</b>    |
| Investissements marocains à l'étranger              | 10 313,6         | 13 759,6         | +3 446,0         | +33,4          |                  |                  |                  |                |
| Investissements étrangers au Maroc                  |                  |                  |                  |                | 297 831,8        | 318 974,7        | +21 142,9        | +7,1           |
| Capital social                                      | 9 607,7          | 12 566,9         | +2 959,2         | +30,8          | 281 769,9        | 302 450,2        | +20 680,3        | +7,3           |
| Autres capitaux                                     | 705,9            | 1 192,7          | +486,8           | +69,0          | 16 061,9         | 16 524,5         | +462,6           | +2,9           |
| <b>Investissements de portefeuille</b>              | <b>7 063,9</b>   | <b>8 277,9</b>   | <b>+1 214,0</b>  | <b>+17,2</b>   | <b>25 276,7</b>  | <b>25 995,0</b>  | <b>+718,3</b>    | <b>+2,8</b>    |
| Titres étrangers                                    | 7 063,9          | 8 277,9          | +1 214,0         | +17,2          |                  |                  |                  |                |
| Titres marocains                                    |                  |                  |                  |                | 25 276,7         | 25 995,0         | +718,3           | +2,8           |
| Actions et autres titres de participation           | 6 995,7          | 7 662,3          | +666,6           | +9,5           | 25 229,1         | 25 995,0         | +765,9           | +3,0           |
| Obligations et autres titres de créance             | 68,2             | 615,6            | +547,4           | +802,6         | 47,6             |                  | -47,6            | -100,0         |
| <b>Autres investissements</b>                       | <b>14 704,0</b>  | <b>14 498,1</b>  | <b>-205,9</b>    | <b>-1,4</b>    | <b>149 946,4</b> | <b>165 482,8</b> | <b>+15 536,4</b> | <b>+10,4</b>   |
| Crédits commerciaux                                 | 6 516,0          | 8 406,0          | +1 890,0         | +29,0          | 8 712,6          | 10 654,8         | +1 942,2         | +22,3          |
| Prêts                                               | 6 035,8          | 4 785,8          | -1 250,0         | -20,7          | 129 044,7        | 140 468,4        | +11 423,7        | +8,9           |
| Administrations publiques                           |                  |                  |                  |                | 65 946,0         | 68 670,0         | +2 724,0         | +4,1           |
| Banques                                             | 5 041,7          | 3 791,7          | -1 250,0         | -24,8          | 2 455,0          | 3 494,5          | +1 039,5         | +42,3          |
| Autres secteurs                                     | 994,1            | 994,1            | +0,0             | +0,0           | 60 643,7         | 68 303,9         | +7 660,2         | +12,6          |
| - Secteur public                                    |                  |                  |                  |                | 53 642,0         | 63 141,0         | +9 499,0         | +17,7          |
| - Secteur privé                                     | 994,1            | 994,1            | +0,0             | +0,0           | 7 001,7          | 5 162,9          | -1 838,8         | -26,3          |
| Monnaie fiduciaire et dépôts                        | 1 465,3          | 590,7            | -874,6           | -59,7          | 12 189,1         | 14 359,6         | +2 170,5         | +17,8          |
| Autorités monétaires (engagements)                  |                  |                  |                  |                | 3 536,0          | 3 727,0          | +191,0           | +5,4           |
| Autres secteurs                                     | 1 465,3          | 590,7            | -874,6           | -59,7          |                  |                  |                  |                |
| Secteur public                                      | 691,2            | 357,7            | -333,5           | -48,2          |                  |                  |                  |                |
| Secteur privé                                       | 774,1            | 233,0            | -541,1           | -69,9          |                  |                  |                  |                |
| Banques                                             |                  |                  |                  |                | 8 653,1          | 10 632,6         | +1 979,5         | +22,9          |
| - Comptes en dirhams convertibles des non-résidents |                  |                  |                  |                | 5 287,0          | 5 500,0          | +213,0           | +4,0           |
| - Autres engagements                                |                  |                  |                  |                | 3 366,1          | 5 132,6          | +1 766,5         | +52,5          |
| Autres avoirs                                       | 686,9            | 715,6            | +28,7            | +4,2           |                  |                  |                  |                |
| <b>Avoirs de réserve</b>                            | <b>218 432,2</b> | <b>208 908,6</b> | <b>-9 523,6</b>  | <b>-4,4</b>    | <b>0,0</b>       | <b>0,0</b>       | <b>+0,0</b>      | <b>+0,0</b>    |
| Or monétaire                                        | 4 571,0          | 4 962,0          | +391,0           | +8,6           |                  |                  |                  |                |
| Droits de tirage spéciaux                           | 246,0            | 156,0            | -90,0            | -36,6          |                  |                  |                  |                |
| Position de réserve FMI                             | 1 042,0          | 1 055,0          | +13,0            | +1,2           |                  |                  |                  |                |
| Devises étrangères                                  | 212 573,2        | 202 735,6        | -9 837,6         | -4,6           |                  |                  |                  |                |
| <b>Position extérieure nette</b>                    | <b>250 513,7</b> | <b>245 444,2</b> | <b>-5 069,5</b>  | <b>-2,0</b>    | <b>473 054,9</b> | <b>510 452,5</b> | <b>+37 397,6</b> | <b>+7,9</b>    |

\* Chiffres rectifiés

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

En millions de Dhs

| RUBRIQUES                       | 2004      |             |            | 2005      |             |            | 2006      |             |            | 2007*     |             |            | 2008      |             |            | Variation 2008/2007 |       |             |       |           |       |
|---------------------------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|-----------|-------------|------------|---------------------|-------|-------------|-------|-----------|-------|
|                                 | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS    | ENGAGEMENTS | SOLDE      | AVOIRS              |       | ENGAGEMENTS |       | SOLDE     |       |
|                                 |           |             |            |           |             |            |           |             |            |           |             |            |           |             |            | En MDH              | En %  | En MDH      | En %  | En MDH    | En %  |
| Investissements directs         | 5 551,1   | 163 393,4   | -157 842,3 | 6 156,7   | 191 939,3   | -185 782,6 | 8 910,2   | 253 179,8   | -244 269,6 | 10 313,6  | 297 831,8   | -287 518,2 | 13 759,6  | 318 974,7   | -305 215,1 | +3 446,0            | +33,4 | +21 142,9   | +7,1  | -17 696,9 | +6,2  |
| Investissements de portefeuille | 1 283,6   | 14 131,4    | -12 847,8  | 1 623,6   | 18 845,2    | -17 221,6  | 1 509,1   | 17 845,9    | -16 336,8  | 7 063,9   | 25 276,7    | -18 212,8  | 8 277,9   | 25 995,0    | -17 717,1  | +1 214,0            | +17,2 | +718,3      | +2,8  | +495,7    | -2,7  |
| Autres Investissements          | 10 034,7  | 140 297,7   | -130 263,0 | 12 351,0  | 141 795,0   | -129 444,0 | 13 186,6  | 140 696,5   | -127 509,9 | 14 704,0  | 149 946,4   | -135 242,4 | 14 498,1  | 165 482,8   | -150 984,7 | -205,9              | -1,4  | +15 536,4   | +10,4 | -15 742,3 | +11,6 |
| Avoirs de réserve               | 149 580,0 | -           | +149 580,0 | 172 854,0 | -           | +172 854,0 | 199 933,2 | -           | +199 933,2 | 218 432,2 | -           | +218 432,2 | 208 908,6 | -           | +208 908,6 | -9 523,6            | -4,4  | -           | -     | -9 523,6  | -4,4  |
| Position Nette                  | 166 449,4 | 317 822,5   | -151 373,1 | 192 985,3 | 352 579,5   | -159 594,2 | 223 539,1 | 411 722,2   | -188 183,1 | 250 513,7 | 473 054,9   | -222 541,2 | 245 444,2 | 510 452,5   | -265 008,3 | -5 069,5            | -2,0  | +37 397,6   | +7,9  | -42 467,1 | +19,1 |

\*Chiffres rectifiés

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

En millions de Dhs

| RUBRIQUE                        | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007             |              | 2008             |              | VARIATION 2008/2007 |             |
|---------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|---------------------|-------------|
|                                 | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | En MDH              | En %        |
| Investissements directs         | 5 551,1          | 3,3          | 6 156,7          | 3,2          | 8 910,2          | 4,0          | 10 313,6         | 4,1          | 13 759,6         | 5,6          | +3 446,0            | +33,4       |
| Investissements de portefeuille | 1 283,6          | 0,8          | 1 623,6          | 0,8          | 1 509,1          | 0,7          | 7 063,9          | 2,8          | 8 277,9          | 3,4          | +1 214,0            | +17,2       |
| Autres investissements          | 10 034,7         | 6,0          | 12 351,0         | 6,4          | 13 186,6         | 5,9          | 14 704,0         | 5,9          | 14 498,1         | 5,9          | -205,9              | -1,4        |
| Avoirs de réserve               | 149 580,0        | 89,9         | 172 854,0        | 89,6         | 199 933,2        | 89,4         | 218 432,2        | 87,2         | 208 908,6        | 85,1         | -9 523,6            | -4,4        |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>166 449,4</b> | <b>100,0</b> | <b>192 985,3</b> | <b>100,0</b> | <b>223 539,1</b> | <b>100,0</b> | <b>250 513,7</b> | <b>100,0</b> | <b>245 444,2</b> | <b>100,0</b> | <b>-5 069,5</b>     | <b>-2,0</b> |

**ANNEXE IV****STRUCTURE DES ENGAGEMENTS**

En millions de Dhs

| RUBRIQUE                        | 2004             |              | 2005             |              | 2006             |              | 2007*            |              | 2008             |              | Variation 2008/2007 |             |
|---------------------------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|------------------|--------------|---------------------|-------------|
|                                 | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | MONTANT          | PART %       | En MDH              | En %        |
| Investissements directs         | 163 393,4        | 51,4         | 191 939,3        | 54,4         | 253 179,8        | 61,5         | 297 831,8        | 63,0         | 318 974,7        | 62,5         | +21 142,9           | +7,1        |
| Investissements de portefeuille | 14 131,4         | 4,5          | 18 845,2         | 5,4          | 17 845,9         | 4,3          | 25 276,7         | 5,3          | 25 995,0         | 5,1          | +718,3              | +2,8        |
| Autres investissements          | 140 297,7        | 44,1         | 141 795,0        | 40,2         | 140 696,5        | 34,2         | 149 946,4        | 31,7         | 165 482,8        | 32,4         | +15 536,4           | +10,4       |
| <b>TOTAL</b>                    | <b>317 822,5</b> | <b>100,0</b> | <b>352 579,5</b> | <b>100,0</b> | <b>411 722,2</b> | <b>100,0</b> | <b>473 054,9</b> | <b>100,0</b> | <b>510 452,5</b> | <b>100,0</b> | <b>+37 397,6</b>    | <b>+7,9</b> |

\*Chiffres rectifiés

ANNEXE V

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

En millions de Dhs

| SECTEUR                          | 2004           |              | 2005           |              | 2006           |              | 2007            |              | 2008            |              | Variation 2008/2007 |              |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---------------------|--------------|
|                                  | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | EN MDH              | EN %         |
| Banques et organismes financiers | 2 981,6        | 53,7         | 2 923,5        | 47,5         | 2 255,1        | 25,3         | 2 631,8         | 25,5         | 4 337,1         | 31,5         | +1 705,3            | +64,8        |
| Télécommunications               | 441,6          | 8,0          | 351,2          | 5,7          | 2 835,5        | 31,8         | 3 282,2         | 31,8         | 3 357,9         | 24,4         | +75,7               | +2,3         |
| Holdings                         | 855,5          | 15,4         | 644,9          | 10,5         | 1 507,0        | 16,9         | 1 612,9         | 15,6         | 2 544,8         | 18,5         | +931,9              | +57,8        |
| Cimenteries                      | 0,4            | -            | 1 214,9        | 19,7         | 1 240,8        | 13,9         | 1 265,0         | 12,3         | 1 617,1         | 11,8         | +352,1              | +27,8        |
| Mines                            | 927,0          | 16,7         | 513,0          | 8,3          | 521,5          | 5,9          | 521,5           | 5,1          | 560,3           | 4,1          | +38,8               | +7,4         |
| Transport                        | 146,1          | 2,6          | 197,0          | 3,2          | 280,1          | 3,1          | 285,8           | 2,8          | 277,9           | 2,0          | -7,9                | -2,8         |
| Assurances                       | -              | -            | 72,5           | 1,2          | 72,1           | 0,8          | 257,4           | 2,5          | 260,2           | 1,9          | +2,8                | +1,1         |
| Commerce                         | 10,1           | 0,2          | 4,8            | 0,1          | 4,9            | 0,1          | 11,0            | 0,1          | 175,2           | 1,3          | +164,2              | -            |
| Informatique                     | -              | -            | 6,9            | 0,1          | -              | -            | 153,4           | 1,5          | 165,2           | 1,2          | +11,8               | +7,7         |
| Services                         | 56,3           | 1,0          | 53,0           | 0,9          | 39,6           | 0,5          | 101,4           | 1,0          | 132,3           | 1,0          | +30,9               | +30,5        |
| Textile                          | 41,0           | 0,8          | 33,6           | 0,5          | 25,8           | 0,3          | 28,0            | 0,3          | 113,1           | 0,8          | +85,1               | -            |
| Industrie                        | 42,8           | 0,8          | 49,5           | 0,8          | 35,5           | 0,4          | 58,6            | 0,5          | 100,0           | 0,7          | +41,4               | +70,6        |
| Agroalimentaire                  | 24,5           | 0,4          | 36,8           | 0,6          | 59,8           | 0,7          | 63,4            | 0,6          | 65,0            | 0,5          | +1,6                | +2,5         |
| Autres secteurs                  | 24,2           | 0,4          | 55,1           | 0,9          | 32,5           | 0,3          | 41,2            | 0,4          | 53,5            | 0,4          | +12,3               | +29,9        |
| <b>TOTAL</b>                     | <b>5 551,1</b> | <b>100,0</b> | <b>6 156,7</b> | <b>100,0</b> | <b>8 910,2</b> | <b>100,0</b> | <b>10 313,6</b> | <b>100,0</b> | <b>13 759,6</b> | <b>100,0</b> | <b>+3 446,0</b>     | <b>+33,4</b> |

ANNEXE VI

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

En millions de Dhs

| SECTEUR                          | 2004           |              | 2005           |              | 2006           |              | 2007           |              | 2008           |              | VARIATION 2008/2007 |              |
|----------------------------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|---------------------|--------------|
|                                  | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | MONTANT EN MDH | PART EN %    | EN MDH              | EN %         |
| Holdings                         | 186,0          | 14,5         | 320,0          | 19,7         | 101,1          | 6,7          | 5 657,7        | 80,1         | 5 187,8        | 62,7         | -469,9              | -8,3         |
| Banques et organismes financiers | 916,5          | 71,4         | 985,6          | 60,7         | 1 033,5        | 68,5         | 1 055,8        | 14,9         | 2 629,2        | 31,8         | +1 573,4            | -            |
| Assurances                       | 73,3           | 5,7          | 83,7           | 5,2          | 110,3          | 7,3          | 113,2          | 1,6          | 254,2          | 3,1          | +141,0              | -            |
| Industrie                        | 21,1           | 1,7          | 26,5           | 1,6          | 43,8           | 2,9          | 32,4           | 0,5          | 52,1           | 0,6          | +19,7               | +60,8        |
| Services                         | 19,8           | 1,5          | 4,3            | 0,3          | 6,1            | 0,4          | 14,3           | 0,2          | 51,0           | 0,6          | +36,7               | -            |
| Mines                            | 24,9           | 1,9          | 131,6          | 8,1          | 129,3          | 8,6          | 112,4          | 1,6          | 26,2           | 0,3          | -86,2               | -76,7        |
| Autres secteurs                  | 42,0           | 3,3          | 71,9           | 4,4          | 85,0           | 5,6          | 78,1           | 1,1          | 77,4           | 0,9          | -0,7                | -0,9         |
| <b>Total</b>                     | <b>1 283,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 623,6</b> | <b>100,0</b> | <b>1 509,1</b> | <b>100,0</b> | <b>7 063,9</b> | <b>100,0</b> | <b>8 277,9</b> | <b>100,0</b> | <b>+1 214,0</b>     | <b>+17,2</b> |

ANNEXE VII

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

En millions de Dhs

| RUBRIQUE                                    | 2004            |              | 2005            |              | 2006            |              | 2007            |              | 2008            |              | VARIATION 2008/2007 |             |
|---------------------------------------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|-----------------|--------------|---------------------|-------------|
|                                             | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | MONTANT EN MDH  | PART EN %    | EN MDH              | EN %        |
| Prêts du secteur bancaire aux non résidents | 5 047,6         | 50,3         | 6 660,8         | 53,9         | 6 660,8         | 50,5         | 6 035,8         | 41,0         | 4 785,8         | 33,0         | -1 250,0            | -20,7       |
| Crédits commerciaux du secteur privé        | 3 701,2         | 36,9         | 4 194,2         | 34,0         | 4 929,8         | 37,4         | 6 516,0         | 44,3         | 8 406,0         | 58,0         | +1 890,0            | +29,0       |
| Dépôts à l'étranger                         | 599,6           | 6,0          | 786,6           | 6,4          | 897,3           | 6,8          | 1 465,3         | 10,0         | 590,7           | 4,1          | -874,6              | -59,7       |
| * Secteur privé non bancaire                | 330,2           | 3,3          | 379,0           | 3,1          | 506,8           | 3,8          | 774,1           | 5,3          | 233,0           | 1,6          | -541,1              | -69,9       |
| * Secteur public                            | 269,4           | 2,7          | 407,6           | 3,3          | 390,5           | 3,0          | 691,2           | 4,7          | 357,7           | 2,5          | -333,5              | -48,2       |
| Autres avoirs                               | 686,3           | 6,8          | 709,4           | 5,7          | 698,7           | 5,3          | 686,9           | 4,7          | 715,6           | 4,9          | +28,7               | +4,2        |
| <b>Total</b>                                | <b>10 034,7</b> | <b>100,0</b> | <b>12 351,0</b> | <b>100,0</b> | <b>13 186,6</b> | <b>100,0</b> | <b>14 704,0</b> | <b>100,0</b> | <b>14 498,1</b> | <b>100,0</b> | <b>-205,9</b>       | <b>-1,4</b> |

ANNEXE VIII

## COMPOSANTES DE L'ENCOURS GLOBAL DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE ET PRIVEE

En millions de Dhs

| Rubrique                                                        | A fin 2003       | A fin 2004       | A fin 2005       | A fin 2006       | A fin 2007*      | A fin 2008       | Variations 2008/2007 |             |
|-----------------------------------------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|----------------------|-------------|
|                                                                 |                  |                  |                  |                  |                  |                  | EN MDH               | EN %        |
| <b>Dettes extérieures publiques (1)</b>                         | <b>126 024,0</b> | <b>115 310,0</b> | <b>115 871,0</b> | <b>115 927,0</b> | <b>122 043,0</b> | <b>133 956,0</b> | <b>+11 913,0</b>     | <b>+9,8</b> |
| Dettes du Trésor                                                | 78 923,0         | 70 356,4         | 69 041,0         | 65 057,0         | 65 946,0         | 68 670,0         | +2 724,0             | +4,1        |
| Dettes des entreprises publiques et des collectivités locales** | 47 101,0         | 44 953,6         | 46 830,0         | 50 870,0         | 56 097,0         | 65 286,0         | +9 189,0             | +16,4       |
| <b>Dettes extérieures privées (2)</b>                           | <b>25 042,6</b>  | <b>29 396,6</b>  | <b>34 539,4</b>  | <b>30 332,0</b>  | <b>31 776,2</b>  | <b>33 691,7</b>  | <b>+1 915,5</b>      | <b>+6,0</b> |
| Prêts privés non apparentés                                     | 12 522,4         | 13 350,7         | 12 384,7         | 8 822,0          | 7 001,7          | 6 512,4          | -489,3               | -7,0        |
| Crédits commerciaux                                             | 3 167,5          | 6 122,0          | 6 110,6          | 6 920,8          | 8 712,6          | 10 654,8         | +1 942,2             | +22,3       |
| Prêts apparentés                                                | 2 621,1          | 2 652,5          | 8 459,3          | 6 516,0          | 6 755,9          | 6 080,4          | -675,5               | -10,0       |
| Avances en comptes courants                                     | 6 731,6          | 7 271,4          | 7 584,8          | 8 073,2          | 9 306,0          | 10 444,1         | +1 138,1             | +12,2       |
| <b>Encours global (1)+(2) (a)</b>                               | <b>151 066,6</b> | <b>144 706,6</b> | <b>150 410,4</b> | <b>146 259,0</b> | <b>153 819,2</b> | <b>167 647,7</b> | <b>+13 828,5</b>     | <b>+9,0</b> |
| PIB prix courants (b)                                           | 477 021,0        | 505 015,0        | 527 679,0        | 577 344,0        | 616 254,0        | 688 843,0        | +72 589,0            | +11,8       |
| <b>Taux d'endettement en % (a)/(b)</b>                          | <b>31,7</b>      | <b>28,7</b>      | <b>28,5</b>      | <b>25,3</b>      | <b>25,0</b>      | <b>24,3</b>      |                      |             |

\* Chiffres révisés

\*\* Y compris la dette garantie