

d) Opérations des chèques postaux

| ANNEE ET TRIMESTRE | OPERATIONS de CREDIT | | | OPERATIONS de DEBIT | | | ETAT des COMPTES | | |
|----------------------------------|----------------------|----------|------------------|---------------------|----------|------------------|------------------|-------------------------|-------------------------|
| | Nombre | Montant | | Nombre | Montant | | Date | Nombre de comptes | Avoir des comptes |
| | | Total | Dont virement | | Total | Dont virement | | | |
| | milliers | millions | de frs | milliers | millions | de frs | | milliers | millions de frs |
| 1938 - moy. trim.. | 180,9 | » | » | 161,4 | » | » | 31-12-38 | 14,5 | 126 |
| 1946 - » | 280,6 | » | » | 281,4 | » | » | 31-12-46 | 32,1 | 3.136 |
| 1947 - » | 329,1 | 25.938 | » | 342,6 | 25.713 | » | 31-12-47 | 33,8 | 3.761 |
| 1948 - » | 362,1 | 40.140 | 30.588 | 386,1 | 39.534 | 34.701 | 31-12-48 | 34,7 | 6.187 |
| 1949 - » | 389,7 | 51.048 | 37.380 | 432,0 | 50.640 | 45.681 | 31-12-49 | 39,1 | 7.818 |
| 1950 - » | 459,1 | 57.450 | 44.314 | 535,6 | 57.133 | 50.547 | 31-12-50 | 40,1 | 8.223 |
| 1950 - 1 ^{er} trim. ... | 456,1 | 52.122 | 41.350 | 498,7 | 52.126 | 45.258 | 31-3-50 | 39,6 | 7.814 |
| 1950 - 2 ^e » | 448,3 | 50.320 | 37.344 | 510,6 | 50.182 | 52.836 | 30-6-50 | 40,2 | 7.952 |
| 1950 - 3 ^e » | 425,5 | 57.682 | 43.216 | 499,4 | 57.594 | 48.893 | 30-9-50 | 40,1 | 8.039 |
| 1951 - 1 ^{er} trim. ... | 543,6 | 81.275 | 66.602 | 701,0 | 80.954 | 71.443 | 31-3-51 | 41,3 | 9.407 |
| 1951 - 2 ^e » | 547,5 | 87.602 | 70.173 | 645,9 | 86.302 | 76.123 | 30-6-51 | 40,8 | 10.407 |
| 1951 - 3 ^e » | 503,3 | 86.392 | 66.851 | 651,6 | 86.697 | 74.639 | 30-9-51 | 40,8 | 10.102 |

e) Opérations de la caisse nationale d'épargne

| ANNEE ET TRIMESTRE | VERSEMENTS | | | | REMBOUR- SEMENTS | | ETAT des COMPTES | | |
|----------------------------------|------------|---------------------------------|-----------------|---------------------------------|---------------------|--------------------|------------------|-------------------------|--------------------------------|
| | Nombre | | Montant | | Nombre | Montant | Date | Nombre de comptes | Avoir des comptes (1) |
| | Total | Dont 1 ^{er} versem. | Total | Dont 1 ^{er} versem. | | | | | |
| | | | millions de frs | | | millions de frs | | milliers | millions de frs |
| 1938 - moy. trim. ... | 24.999 | » | 36 | » | 19.248 | 30 | 31-12-38 | 88,9 | 203 |
| 1946 - » | 24.648 | 2.760 | 210 | 36 | 19.443 | 195 | 31-12-46 | 152,6 | 1.673 |
| 1947 - » | 25.785 | 2.760 | 249 | 33 | 17.913 | 222 | 31-12-47 | 157,7 | 1.816 |
| 1948 - » | 28.290 | 3.135 | 402 | 54 | 17.037 | 276 | 31-12-48 | 164,9 | 2.357 |
| 1949 - » | 31.725 | 3.552 | 588 | 96 | 16.437 | 378 | 31-12-49 | 173,4 | 3.265 |
| 1950 - » | 35.450 | 3.988 | 819 | 91 | 18.162 | 529 | 31-12-50 | 178,4 | 4.130 |
| 1950 - 1 ^{er} trim. ... | 40.446 | 7.529 | 810 | 101 | 15.409 | 402 | 31-3-50 | 176,4 | 3.673 |
| 1950 - 2 ^e » | 38.013 | 3.296 | 861 | 89 | 19.156 | 511 | 30-6-50 | 177,9 | 4.023 |
| 1950 - 3 ^e » | 32.150 | 2.553 | 806 | 85 | 19.733 | 566 | 30-9-50 | 179,2 | 4.265 |
| 1951 - 1 ^{er} trim. ... | 33.947 | 2.931 | 857 | 101 | 19.261 | 669 | 31-3-51 | 180,6 | 4.745 |
| 1951 - 2 ^e » | 29.577 | 2.369 | 785 | 83 | 21.716 | 852 | 30-6-51 | 180,4 | 4.677 |
| 1951 - 3 ^e » | 28.829 | 2.767 | 827 | 103 | 18.837 | 1.109 | 30-9-51 | 181,5 | 4.740 |

(1) Y compris les intérêts capitalisés.

F. — Finances

Moyens de paiement

| DATE | Circulation monétaire | DEPOTS | | | | Bons du Trésor | Solde du compte d'opérations |
|--------------------------|--------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|-------------------|-------------------|------------------------------------|
| | | Banques | Chèques postaux | Trésor. générale | Caisse d'épar. | | |
| | | millions de francs | | | | | |
| 1938 - 31 décembre | 638 | 831 | 126 | » | 203 | » | 1.028 |
| 1946 - 31 » | 14.887 | 24.198 | 3.136 | 2.802 | 1.605 | 18.094 | 15.287 |
| 1947 - 31 » | 19.107 | 31.265 | 3.761 | 4.259 | 1.756 | 21.895 | 15.016 |
| 1948 - 31 » | 24.151 | 46.999 | 6.187 | 2.818 | 2.165 | 33.562 | 16.021 |
| 1949 - 31 décembre | 26.721 | 49.888 | 7.818 | 4.031 | 2.916 | 22.544 | 10.560 |
| 1950 - 31 mars | 25.693 | 53.516 | 7.814 | 5.055 | 3.307 | 22.240 | 9.109 |
| » - 30 juin | 27.165 | 54.353 | 7.952 | 4.648 | 3.644 | 24.529 | 6.397 |
| » - 30 septembre | 28.628 | 63.093 | 8.039 | 5.872 | 3.883 | 26.524 | 5.286 |
| » - 31 décembre | 29.926 | 67.920 | 9.086 | 6.593 | 4.066 | 25.403 | 4.476 |
| 1951 - 31 mars | 31.056 | 71.645 | 9.407 | 8.298 | 4.267 | 27.504 | 8.243 |
| » - 30 juin | 34.357 | 72.058 | 10.407 | 10.547 | 4.196 | 28.830 | 6.066 |
| » - 30 septembre | 39.222 | | | | | 28.263 | 306 |

VARIATIONS DE LA MASSE MONETAIRE (1)

INTRODUCTION

Une connaissance empirique des fluctuations de la masse monétaire incite fréquemment à considérer un accroissement de cette masse comme une aggravation de la situation monétaire et, inversement, un arrêt de l'accroissement, ou, même, une légère diminution, comme un signe d'amélioration. De telles considérations servent ensuite de base à diverses interprétations de la situation monétaire, parfois de la situation économique en général.

Dans la réalité, la masse monétaire obéit à différentes impulsions, de caractère et de périodicité différents, qui se superposent, se conjuguent ou se neutralisent les unes les autres. Il en résulte que des variations purement accidentelles ou saisonnières de la masse monétaire peuvent fort bien, en accusant une augmentation ou une diminution momentanée, induire en erreur les esprits non avertis sur les tendances véritables de l'évolution monétaire. D'autres erreurs analogues peuvent également être commises en la matière.

Il n'entre pas, dans le cadre de cette étude, de procéder à un examen général de l'évolution monétaire du Maroc depuis 1946, ni, surtout, d'expliquer les causes de cette évolution. De tels travaux feront vraisemblablement l'objet d'études ultérieures. Pour éliminer les risques d'erreur dans ce domaine et fournir des bases aussi sûres que possible, il a seulement paru nécessaire d'analyser, au préalable, dans la mesure où nos connaissances statistiques le permettent, les caractéristiques essentielles de l'évolution monétaire du Maroc depuis 1946, et d'évoquer les diverses interprétations auxquelles cette analyse ouvre la voie.

*
**I. — LES VARIATIONS D'ENSEMBLE
DE LA MASSE MONETAIRE
ET DE SES ELEMENTS

Parmi toutes les variations de la masse monétaire, les variations d'ensemble ont toujours été considérées comme les plus intéressantes. Alors que les variations saisonnières, hebdomadaires ou accidentelles ne sont que le signe d'impulsions superficielles et momentanées, les variations d'ensemble traduisent les tendances profondes et durables de l'évolution monétaire (2).

A ce titre, le tableau graphique joint (tableau I), qui retrace les variations mensuelles de la masse monétaire et de ses éléments principaux, donne déjà une idée relativement claire des variations d'ensemble. Toutefois, il a paru intéressant de schématiser d'une façon encore plus nette les variations d'ensemble (tableau II) en ne relevant qu'un seul chiffre par an (3), moyenne géométrique des situations mensuelles (4).

(1) N.D.L.R. — Source : *bulletin de statistique et de documentation financières*. Direction des finances, n° 42, 2^{me} trimestre 1951.

Cf. également sur cette question : « Note sur l'évolution de la masse des moyens de paiement de 1946 à 1950 », dans *bulletin économique et social du Maroc*, vol. XIV, n° 48, 4^{me} trimestre 1950, p. 130.

(2) Pendant la période antérieure à la guerre, plus stable que la nôtre, on aurait cherché à préciser cette notion de variations d'ensemble en parlant de variations de longue durée et surtout de variations cycliques. A l'heure actuelle, les événements récents ont entraîné la monnaie, comme d'ailleurs l'économie toute entière, hors des cadres habituels de leurs fluctuations, et il ne saurait être question de pousser l'analyse aussi loin.

(3) Alors que les variations du tableau 1 sont mentionnées en valeur absolue, celles du tableau 2 et du tableau suivant sont mentionnées en indices (base 100 au 31 décembre 1938). Ce procédé permet, en effet, d'effectuer des comparaisons directes avec les variations des prix et de la production, ou avec les variations enregistrées dans d'autres pays.

(4) L'utilisation d'un seul chiffre moyen par an permet l'élimination des mouvements saisonniers ou hebdomadaires et,

l'examen du graphique obtenu par ce procédé révèle que les points représentatifs des différentes années de la période étudiée se situent approximativement tous sur une même droite. On peut donc schématiser par cette droite la variation d'ensemble de la masse monétaire et de chacun de ses éléments principaux, et, à partir de cette observation, être tenté de conclure que l'évolution monétaire du Maroc, de 1946 jusqu'à l'heure actuelle, s'est effectuée selon une progression rigoureusement continue.

En fait, le tableau 2 ne retrace que les variations en volume de la masse monétaire, à l'exclusion des variations de la vitesse de circulation de cette masse. Or, il est maintenant unanimement admis que les variations de la masse monétaire d'un pays ne sauraient caractériser, à elles seules, son évolution monétaire ; celle-ci est influencée tant par les variations de la masse monétaire que par celles de sa vitesse de circulation.

En effet, une même masse monétaire, en circulant plus ou moins rapidement, peut servir à régler un volume plus ou moins grand de transactions, et répondre ainsi à une activité plus ou moins intense de l'économie. Dans la pratique d'ailleurs, les recherches effectuées dans un certain nombre de pays ont montré que les variations de la vitesse de la circulation n'étaient pas proportionnelles aux variations de la masse monétaire. Une étude rigoureusement objective ne saurait donc se baser sur les seules variations de la masse monétaire, ou sur celles de telle ou telle de ses composantes.

Pour avoir une vue aussi exacte que possible de l'évolution monétaire du Maroc au cours des dernières années, il serait donc souhaitable de pouvoir disposer de renseignements statistiques sur les variations de la vitesse de circulation de la masse monétaire et sur celles de ses composantes. Le caractère très libéral de l'économie marocaine n'a pas encore permis de recueillir les données statistiques nécessaires à cet effet. Il faut espérer que cette lacune pourra être comblée dans un proche avenir.

Il ne faudrait cependant pas croire que l'absence de renseignements sur ce point particulier, aussi important soit-il, rende impossible certaines conclusions sur les caractéristiques essentielles de l'évolution monétaire du Maroc. Si les variations de la masse monétaire et celles de sa vitesse de circulation ne sont pas proportionnelles, elles sont, en général, de même sens, surtout lorsqu'il s'agit, comme dans le cas présent, de variations d'ensemble. Pour ne pas être rigoureusement objectives, les conclusions tirées à partir de l'examen des seules variations de la masse monétaire, peuvent néanmoins être considérées comme approximativement valables.

A. — Variations particulières de la circulation et de l'ensemble des dépôts.

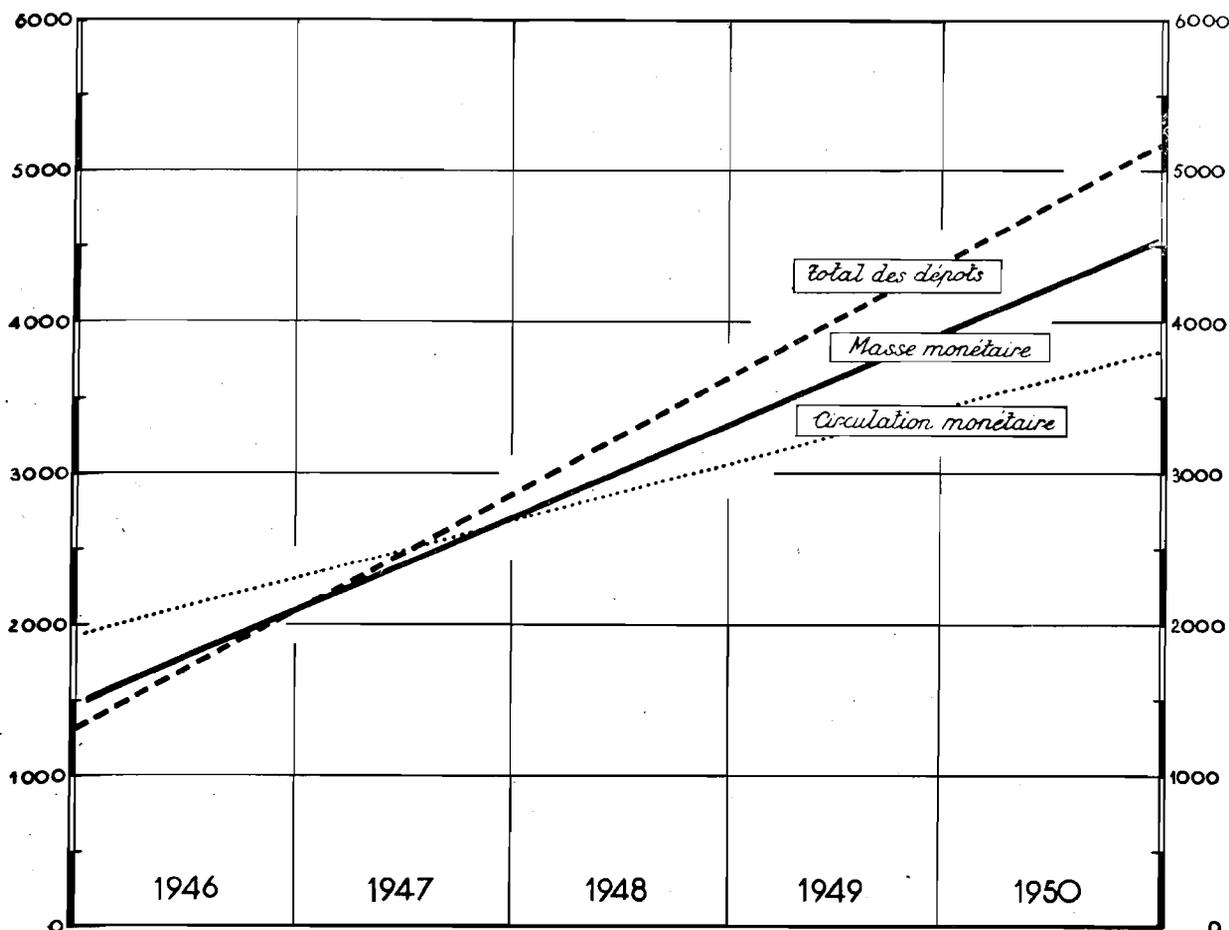
Au premier chef, l'examen des courbes du tableau 1, aussi bien que de celles du tableau 2, indique que le volume de l'ensemble des dépôts (essentiellement des dépôts bancaires), s'accroît plus rapidement que celui des billets en circulation.

Toutefois, alors que le tableau I semble suggérer que l'accélération de l'accroissement du volume des dépôts est beaucoup plus rapide que celle de l'accroissement du volume des billets en circulation, l'examen du tableau II montre que, différents à la base, les rythmes d'accroissement n'ont pas subi d'accélération au cours des années successives, et qu'ils ont donc,

dans une très large mesure, celles des mouvements accidentels. Le procédé de la moyenne géométrique a été jugé préférable à celui de la moyenne arithmétique dont les résultats auraient été trop influencés par les mouvements de hausse au détriment des mouvements de baisse.

TABLEAU II

EVOLUTION MONETAIRE
(Mouvements d'ensemble)
Indice : base 100 en 1938



toutes proportions gardées, conservé entre eux les mêmes écarts.

Quoiqu'il en soit, la constitution au Maroc, par des personnes résidant à l'étranger, et principalement en France, de dépôts assez importants, n'explique que très partiellement cette divergence entre les variations du volume des dépôts et celui des billets en circulation. Il est probable que la raison essentielle de ces mouvements réside dans l'usage accru du chèque, non seulement pour les règlements commerciaux, mais aussi pour les règlements privés. Le Maroc se placerait ainsi presque au niveau des pays monétaires les plus évolués.

Par ailleurs, cette divergence mérite une autre observation. Alors qu'en France le parallélisme d'évolution entre le volume des billets et celui des dépôts, ou, tout au moins, leur très grande analogie, incite, dans un but de simplification, à n'observer que les variations de la masse des billets plus rapidement et mieux connues, ce procédé n'est absolument pas utilisable pour l'étude de l'évolution de la situation monétaire au Maroc. Tout particulièrement, lorsqu'on se préoccupe d'étudier les tendances inflationnistes, il faut s'attacher beaucoup plus peut-être au volume des dépôts qu'à celui des billets en circulation, et, d'une façon générale, il convient d'observer les mouvements de la totalité des éléments qui composent la masse monétaire.

B. — Variations d'ensemble de la masse monétaire.

Si l'on passe de la comparaison des évolutions des dépôts et de la circulation, à leur allure générale, on est amené à penser que l'évolution de la masse monétaire du Maroc s'est effectuée approximativement selon une progression continue.

Il ne faudrait cependant pas conclure de cette observation que la situation monétaire du Maroc évolue dans un sens défavorable. En effet, alors que l'accroissement de la masse monétaire en 1946, 1947 et 1948 traduisait vraisemblablement une poussée inflationniste, en raison de la faiblesse relative de la production marocaine et des difficultés d'approvisionnement sur les marchés extérieurs, il est possible, et même probable, que l'accroissement des années 1949 et 1950 correspond, au moins partiellement, à une adaptation aux nécessités nouvelles d'une production accrue et à des possibilités d'approvisionnement plus larges qu'au cours des années antérieures. Quoiqu'il en soit, ce ne sont là que des hypothèses, qui demandent à être vérifiées par la confrontation très minutieuse de l'évolution monétaire avec celle des prix et de la production.

C. — Considérations sur l'évolution monétaire future.

Bien que toute tentative d'analyse approfondie de la situation monétaire soit nécessairement tournée beau-

coup plus vers l'avenir que vers le passé, même immédiat, le seul examen de l'évolution de la masse monétaire et de ses composantes ne permet, dans les circonstances actuelles, de formuler en la matière qu'une hypothèse limitée et vraisemblable.

En effet, même en période de calme, lorsqu'aucun facteur extra-économique notable ne vient troubler les fluctuations de la conjoncture, il est déjà relativement hasardeux de chercher à extrapoler les hypothèses formulées à partir de l'observation brute de l'évolution de la masse monétaire. Dans la période actuelle, les facteurs extra-économiques ont des incidences très sensibles sur la conjoncture ; les hypothèses formulées dans de telles circonstances sont donc absolument dénuées de fondement, à moins qu'elles ne concernent que le très proche avenir, et qu'elles ne soient étayées, et éventuellement rectifiées, en fonction des enseignements tirés d'une analyse minutieuse de la situation générale, tant économique que politique.

D. — Possibilités de comparaison avec l'évolution monétaire de la Métropole et celle d'autres pays.

Alors que l'indice général de la masse monétaire (base 100 au 31 décembre 1938) atteint 5.694 en novembre, et 5.946 en décembre 1950, celui de la France n'atteint que 1.729 en novembre (chiffre de décembre encore inconnu), et les indices de l'Angleterre et des U.S.A. leur sont encore inférieurs (5).

Toutefois, tout comme les hypothèses sur l'évolution future, toute tentative de comparaison entre les variations de la masse monétaire au Maroc et dans les autres pays doit être réalisée avec de multiples précautions.

En premier lieu, la vitesse de circulation de la masse monétaire est très probablement différente au Maroc et dans les autres pays. Il est vraisemblable que la masse monétaire circule notamment moins vite au Maroc que dans la plupart des autres pays et, pour faire face à une activité économique accrue dans des proportions équivalentes, la masse monétaire marocaine doit s'accroître beaucoup plus vite. D'autre part, l'activité économique elle-même se développe à un rythme différent selon les pays. D'une façon générale toute tentative de comparaison doit tenir compte :

- 1° des différences dans la vitesse de circulation ;
- 2° des différences dans le développement de l'activité économique.

*
**

II. — VARIATIONS SAISONNIERES ET VARIATIONS ACCIDENTELLES

Un procédé statistique, relativement simple, permet d'éliminer les mouvements d'ensemble (6), et il est ainsi possible de faire apparaître sur un graphique les variations saisonnières, ou accidentelles, de la masse monétaire et de ses composantes (tableau III).

Quoique moins importante que l'étude des mouvements d'ensemble, parce qu'elle ne donne aucun ensei-

(5) Les derniers chiffres connus pour l'Angleterre (263) et les U.S.A. (449) datent de décembre 1949.

(6) L'élimination du mouvement d'ensemble implique une double opération :

1° Au lieu de prendre les indices réels on ne prend que leurs écarts par rapport à l'indice correspondant du mouvement d'ensemble, en les affectant du signe + ou du signe —, selon que l'indice réel est supérieur ou inférieur à l'indice du mouvement d'ensemble. On obtient ainsi en grandeur absolue les variations saisonnières ou accidentelles.

2° La comparaison directe, en valeur absolue, des variations saisonnières ou accidentelles des différentes années de la période étudiée, risque d'induire en erreur. En effet, par exemple, une variation de 100 points de l'indice des dépôts en 1946 est proportionnellement équivalente à une variation de 600 points en 1950. La simple lecture d'un tableau ou d'un graphique ne permet pas d'apprécier, avec exactitude, la proportionnalité ou la non proportionnalité des variations. Pour éliminer ces risques d'erreur on a évalué les écarts en pourcentage, et non en grandeur absolue. Les chiffres ainsi obtenus sont rigoureusement comparables.

gnement direct sur l'évolution générale de la monnaie, l'étude des variations saisonnières ou accidentelles ne présente pas moins un certain intérêt.

En premier lieu, dans un pays comme le Maroc, essentiellement dominé par l'activité agricole, il est assez normal que la conjoncture économique suive, dans une certaine mesure, les fluctuations saisonnières de la vie agricole. Plus particulièrement dans le domaine monétaire, les larges appels de crédit que nécessitent entre mai et octobre, la commercialisation des diverses récoltes (céréales, vin, oléagineux), puis le remboursement progressif de ces crédits, entre novembre et mars, impriment à la masse monétaire des variations saisonnières dont l'amplitude dépend, pour une large part, de l'importance des récoltes. Certains autres facteurs (conçus en France, etc...) peuvent, également, être à l'origine de variations saisonnières, mais de moins forte amplitude.

C'est surtout en période de sous approvisionnement que la connaissance des variations saisonnières présente un certain intérêt. En effet, dans de telles circonstances, la masse, relativement importante, des disponibilités monétaires qui se trouve entre les mains de la classe agricole, surtout de la classe rurale marocaine, risque de créer un déséquilibre assez sensible entre la demande et l'offre des produits de base et, par là, de provoquer une hausse des prix. Or, des expériences récentes nous ont appris qu'en période de difficulté économique, de tels déséquilibres avaient tendance beaucoup plus à se généraliser qu'à se résorber. Une bonne connaissance des variations saisonnières de la masse monétaire, en servant de guide à une politique d'approvisionnement appropriée, peut donc aider à neutraliser, ou, tout au moins, à limiter la portée des déséquilibres qui se manifestent à certaines époques de l'année.

Mais surtout, l'analyse des variations saisonnières de la masse monétaire peut servir à éviter certaines erreurs d'interprétation sur les tendances générales de l'évolution monétaire. Tant que les variations de la masse monétaire s'inscrivent dans leur cadre saisonnier habituel, on ne doit pas considérer une augmentation ou une diminution de cette masse comme un signe d'aggravation ou d'amélioration de la situation monétaire. Ce n'est que lorsque ces variations sont accentuées, diminuées ou décalées dans le temps par rapport aux variations saisonnières normales, que l'on peut conclure qu'un changement s'est produit dans l'évolution monétaire et par là, vraisemblablement, dans l'évolution économique.

De tels changements peuvent d'ailleurs avoir pour origine :

- 1° soit une variation dans l'ampleur des mouvements saisonniers habituels (récoltes, congés en France, etc...) ;
- 2° soit un mouvement accidentel et momentané (transfert massif de capitaux sous l'influence de troubles politiques, de bruits de « décrochage », etc...) ;
- 3° soit un changement durable dans les tendances générales de l'évolution monétaire.

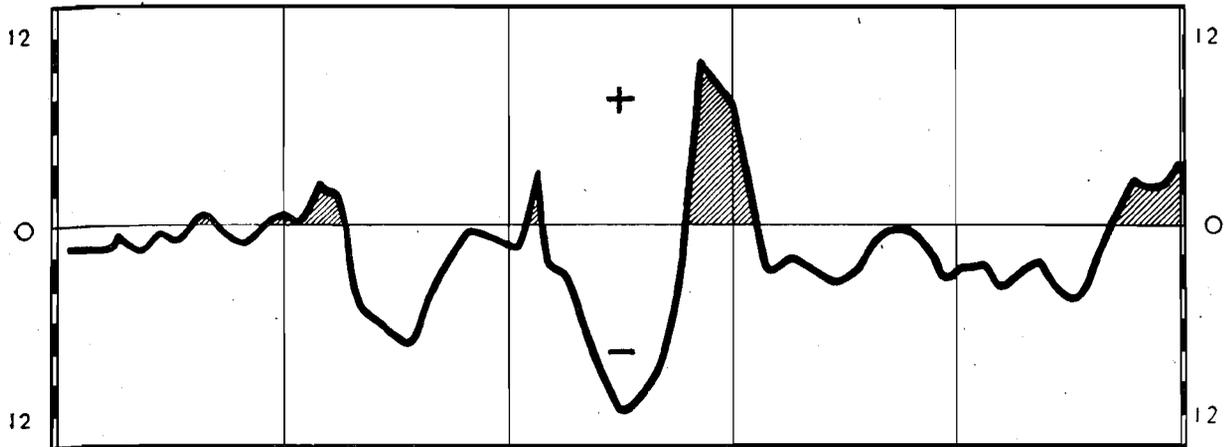
La première éventualité peut être prévue à l'avance et n'offre, par conséquent, qu'un intérêt assez limité. Par contre, l'enregistrement statistique des mouvements accidentels et des changements durables de la masse monétaire est très probablement le procédé le plus rapide, et le plus efficace, pour mesurer l'ampleur, et, parfois même, pour déceler certains changements inattendus de la situation monétaire et de la situation économique.

En premier lieu, les variations accidentelles méritent de retenir l'attention des observateurs. Ces variations peuvent, dans certains cas, n'être que très momentanées et ne pas avoir d'incidence notable sur la conjoncture économique. Mais, dans d'autres cas, de telles variations sont l'indice d'une pression plus ou moins sensible dans certains domaines de l'activité économique. C'est ainsi que les apports massifs de capitaux en quête d'un refuge ou d'opérations spécula-

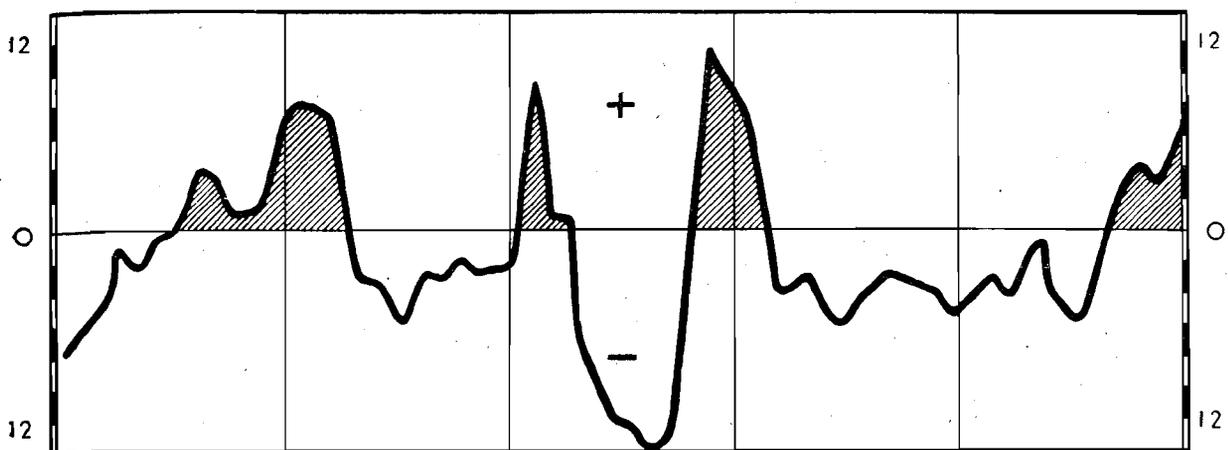
TABLEAU III

MOUVEMENTS SAISONNIERS
Variations en pourcentage
par rapport aux mouvements d'ensemble

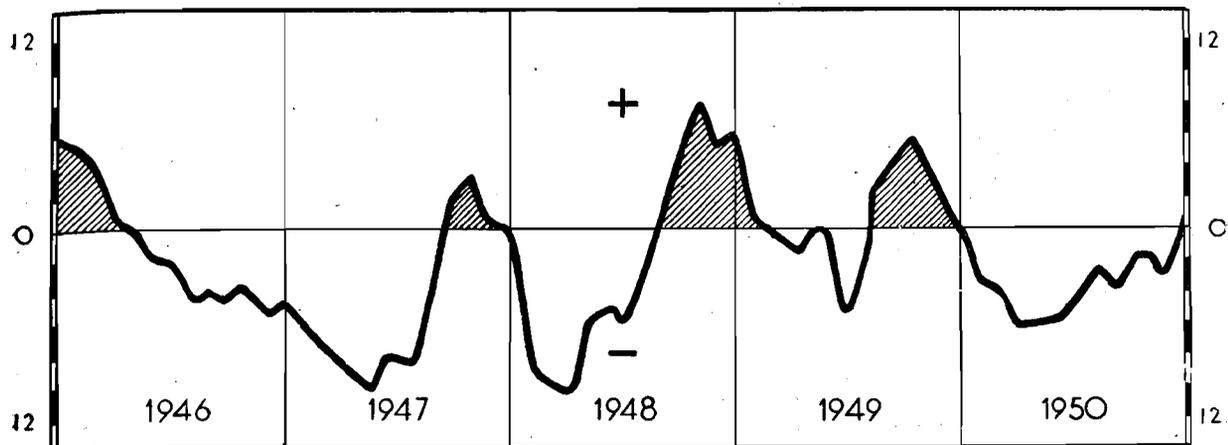
MASSE DES MOYENS DE PAIEMENT



TOTAL DES DEPOTS



CIRCULATION MONETAIRE



tives peuvent transformer, plus ou moins radicalement, le caractère des investissements qui, au lieu d'être orientés en fonction de leur productivité, sont orientés en fonction de certaines perspectives de gains spéculatifs.

On peut aboutir ainsi à des déséquilibres partiels, ou même à des déséquilibres susceptibles de se généraliser (par exemple : hausse des prix des immeubles et de terrains, hausse des prix de revient, hausse des prix à la production, etc...). Là encore, ces mouvements, s'ils sont décelés dès leur origine, peuvent être neutralisés dans une certaine mesure (par exemple : contrôle des investissements).

Par ailleurs, si des variations inhabituelles ne peuvent s'expliquer, ni par les variations dans l'ampleur des mouvements saisonniers normaux, ni par des variations accidentelles, ou, si ces variations se prolongent dans le temps, il faut en conclure que les tendances générales de l'évolution monétaire ont elles-mêmes subi un changement d'orientation. Il importe alors de rechercher soigneusement les sources de ces divergences, d'analyser leurs incidences, favorables ou défavorables, sur la conjoncture économique et, le cas échéant, de déterminer les mesures les plus aptes à renforcer, ou, au contraire, à restreindre la portée de ces incidences.

La période étudiée dans cette note étant malheureusement trop restreinte, l'analyse des variations saisonnières et accidentelles entre 1946 et 1950 offre certaines difficultés. En effet, il aurait fallu pouvoir disposer de données statistiques couvrant une période plus longue (10 à 15 ans), pour pouvoir dissocier les variations saisonnières des variations accidentelles. Néanmoins, le tableau 3 fait déjà ressortir, avec une certaine clarté, les fluctuations saisonnières de la masse monétaire. Une analyse minutieuse des diverses sources de variations (engagements bancaires, opérations publiques, balance des comptes), et de leurs causes profondes (relations entre la monnaie, la production et les prix), devrait d'ailleurs permettre de pallier ces insuffisances

de l'observation statistique directe. Il serait ainsi possible de réunir des renseignements suffisamment abondants sur les caractéristiques essentielles de l'évolution monétaire du Maroc, et de disposer de moyens appropriés pour déceler à l'avenir tout changement accidentel ou durable dans l'orientation générale de cette évolution

*

**

CONCLUSION

Telles sont, dans leur ensemble, les possibilités offertes par l'analyse systématique des données statistiques, actuellement détenues, sur l'évolution monétaire du Maroc depuis 1946.

On l'a vu, ces données statistiques renferment encore certaines lacunes (7) et laissent une marge d'indétermination aux conclusions que l'on peut chercher à tirer de leur analyse ; dans certains cas même ces lacunes rendent difficile toute tentative d'interprétation. Néanmoins, cette observation statistique offre déjà des bases d'examen beaucoup plus sûres qu'une interprétation empirique.

Il reste évidemment à confronter les enseignements tirés de l'observation directe de l'évolution de la masse monétaire, avec d'autres enseignements, tirés de l'analyse des sources visibles des variations de cette masse (engagements bancaires, etc...), et de leurs causes profondes (situation politique, production, etc...). Seule une telle confrontation peut étayer une analyse complète de l'évolution monétaire, et peut être même une analyse d'ensemble des fluctuations de la conjoncture marocaine.

(7) N.D.L.R. — Sur la valeur et les lacunes de la documentation statistique marocaine actuellement disponible, cf. *bulletin économique et social du Maroc*, vol. XIV, n° 49, 1^{er} trimestre 1951, p. 230.

ANDRÉ MARTY.

BILAN DE LA BANQUE D'ETAT DU MAROC AU 31 DECEMBRE 1950 (1)

| A C T I F | FRANCS | P A S S I F | FRANCS |
|---|-----------------------|--|-----------------------|
| Encaisse-or | 3.671.442.212 | Capital | 46.200.000 |
| Trésor public à Paris, compte provisionnel | 1.000.000 | Réserves .. } légale | 11.550.000 |
| Disponibilités en devises | 1.163.509.201 | } supplémentaire | 175.000.000 |
| Disponibilités en francs français | 7.545.186.474 | Billets de banque en circulation | 29.926.367.570 |
| Portefeuille titres | 1.322.956.444 | Billets de banque en circulation, hassani (pesetas hassani 35.640) | 67.716 |
| Portefeuille. { Effets escomptés sur le Maroc | 8.127.302.248 | Effets à payer | 23.939.058 |
| Effets { Effets hors du Maroc frs | 1.297.315 | Comptes créditeurs | 5.623.719.351 |
| Monnaies diverses | 541.721.431 | Comptes spéciaux et divers | 1.379.119.335 |
| Correspondants hors du Maroc | 1.799.466.042 | Comptes d'encaissement | 625.772.220 |
| Correspondants au Maroc | 1.560.482.364 | Gouvernement marocain (zone française) | 789.598.519 |
| Effets à l'encaissement | 625.772.220 | » » (zone espagnole) | 1.443.941.339 |
| Comptes débiteurs | 8.832.330.622 | » » (zone tangéroise) | 558.063.081 |
| Comptes spéciaux et divers | 1.916.896.491 | Caisses de prévoyance du personnel | 381.419.915 |
| Trésor public à Paris (compte d'opérations, convention du 29 décembre 1921) | 4.501.760.884 | Comptes d'ordre et divers | 2.419.661.488 |
| Gouvernement marocain, zone française (convention du 28 décembre 1921) | 15.000.000 | Bénéfices reportés de l'exercice 1949 | 10.873.983 |
| Avance sans intérêts (convention du 30 juin 1947).... | 1.300.000.000 | Bénéfices de l'exercice 1950 | 73.224.331 |
| Gouvernement marocain, zone espagnole (convention du 23 mars 1928) | 6.017.649 | | |
| Avances (zone de Tanger) | 50.000.000 | | |
| Immeubles | 82.147.969 | | |
| Caisses de prévoyance du personnel (portefeuille titres) | 329.324.069 | | |
| Compte d'ordre et divers | 94.904.271 | | |
| Total | 43.488.517.906 | Total | 43.488.517.906 |

(1) Extrait du rapport du conseil d'administration de la banque d'Etat du Maroc à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 25 juin 1951.

NOTE SUR LA CIRCULATION DES BILLETS AU DEBUT DE L'ANNEE 1951 (1)

La circulation des billets s'inscrit à frs 29 milliards 926.367.570, en augmentation d'environ 12 % sur le montant de l'année précédente frs 26.720.643.995 au 31 décembre 1949 (2). Compte tenu de l'expansion de l'économie marocaine, cette majoration peut être considérée comme normale.

Les signes monétaires en circulation se décomposent comme suit :

| | | |
|---------------------------|------------|----------------|
| 9.516.830 coupures de frs | 5 pour frs | 47.584.150 |
| 2.463.601 » | 10 » | 24.636.010 |
| 1.011.493 » | 20 » | 20.229.860 |
| 13.110.269 » | 50 » | 655.513.450 |
| 20.434.291 » | 100 » | 2.043.429.100 |
| 3.001.764 » | 500 » | 1.500.882.000 |
| 8.314.283 » | 1.000 » | 8.314.283.000 |
| 3.463.962 » | 5.000 » | 17.319.810.000 |

61.316.493 coupures pour..... frs 29.926.367.570

(1) Extrait du rapport du conseil d'administration de la banque d'Etat du Maroc à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 25 juin 1951.

(2) Eu face de cette progression des billets en circulation, la banque d'Etat du Maroc, présentait, à la même date (31 décembre 1950), une encaisse de garantie, répondant à ses règles statutaires et ainsi constituée :

| | |
|--|-------------------|
| — Encaisse-or | Frs 3.671.442.212 |
| — Trésor public, compte provisionnel | Frs 1.000.000 |
| — Disponibilités en devises | Frs 1.163.509.201 |
| — Disponibilités en francs français | Frs 7.545.186.474 |
| — Portefeuille-titres | Frs 1.322.956.444 |

Total Frs 13.704.094.331

Ce total est ainsi supérieur au tiers de la circulation (Frs 9.975.455.856), l'encaisse or représentant, à elle seule, plus du tiers de ce chiffre.

A vrai dire, cette encaisse n'a pas varié quant au poids d'or puisqu'elle était toujours constituée au 31 décembre 1950, par 9.342 kgs 0928 d'or fin, comme au 31 décembre 1949.

Mais elle a fait l'objet d'une réévaluation, le kg. d'or fin

Les versements contractuels au Gouvernement chérifien s'élèvent à frs 84.095.867 dont frs 56.541.898 représentent la redevance sur la circulation et frs 27.553.974 la rétrocession du tiers des intérêts perçus en compte d'opérations.

Les frais d'émission des billets de banque totalisent, pour la seule année 1950, frs 328.932.970, en augmentation de 28,37 % sur les dépenses de cette nature en 1949, et de 120,67 % sur celles de 1948. L'importance de ce chiffre, jamais encore atteint, est justifiée par le souci de votre conseil de renforcer les réserves de billets neufs devant permettre, tout au moins pendant un certain temps de faire face en toute hypothèse aux besoins de la circulation (3).

étant calculé en 1950 sur la base de Frs 393.000, au lieu de Frs 237.400 en 1949.

Ce nouveau cours, qui résulte du prix de l'or à New-York (35 dollars l'once) et du cours du dollar sur le marché libre à Paris (environ 350 frs), est beaucoup plus conforme à la réalité. (Extrait du rapport des censeurs).

(3) N.D.L.R. — Depuis le 31 décembre 1950, la circulation monétaire a évolué de la façon suivante au cours du premier semestre 1951 :

| DATE | CIRCULATION (en millions de francs) |
|-----------------------|--|
| 31 janvier 1951 | 28.838 |
| 28 février 1951 | 29.909 |
| 31 mars 1951 | 31.056 |
| 30 avril 1951 | 32.573 |
| 31 mai 1951 | 32.654 |
| 30 juin 1951 | 34.357 |
| 31 juillet 1951 | 35.837 |

(Source : Direction des finances, bulletin de statistique et de documentation financières, n° 43, 3^{me} trimestre 1951).

NOTE SUR LE ROLE DE LA BANQUE D'ETAT DU MAROC AU COURS DE L'ANNEE 1950 (1)

Le rôle de l'institut d'émission dans l'économie marocaine continue à s'affirmer.

La politique du crédit suivie en zone française a favorisé le maintien de l'activité industrielle et commerciale, sans porter préjudice à la stabilité monétaire.

L'effort des banques a été soutenu par la banque d'Etat du Maroc, dont les facilités ont fait l'objet d'une plus large utilisation. Le taux d'escompte de notre institut, fixé à 2,75 % depuis novembre 1947, n'a pas subi de modification.

La nécessité de mettre en œuvre des capitaux considérables pour assurer l'équipement de l'Empire chérifien a conduit notre institut à élargir son concours aux organismes officiels et privés qui en ont la charge.

Les facilités accordées sous forme de crédits à moyen terme, dont l'utilité se fait chaque année mieux sentir, sont en nouveau développement. Ce mode de financement a été étendu sous certaines conditions à l'équipement agricole et à la construction.

Les opérations de nos services de caisse sont en légère augmentation. Le mouvement général a dépassé 210 milliards de francs, contre 199 milliards en 1949. Les opérations de compensation des chèques et des effets se sont, elles aussi, développées, totalisant 335 milliards de francs, contre 325 milliards au cours de l'exercice 1949. Pour la seule place de Casablanca, elles ont atteint 290 milliards.

Les travaux entrepris, en février 1950, pour la construction de l'hôtel de notre sous-agence d'Agadir

(1) Extrait du rapport au conseil d'administration de la banque d'Etat du Maroc à l'assemblée générale ordinaire des actionnaires du 25 juin 1951.

se poursuivent activement. Nous espérons pouvoir procéder au début du second semestre 1951 à l'ouverture des guichets, réclamée avec insistance dans la région.....

En accord avec les Gouvernements français et chérifien il a paru désirable à votre conseil d'apporter certains aménagements aux conventions en vigueur.

C'est ainsi que, dans le cadre de la convention de compte courant avec le trésor français, notre institut a désormais la faculté de prélever directement, sur son compte d'opérations à Paris, les sommes nécessaires à la couverture des transferts sur la Métropole qui lui sont demandés au Maroc. Cette procédure, plus expéditive, se substituera à la transmission des fonds, assurée jusqu'ici au moyen de virements postaux, auxquels notre institut conserve cependant le droit de recourir en toute circonstance.

Aux termes d'un avenant à la convention du 30 juin 1947 avec le Gouvernement chérifien, signé le 29 décembre 1950, votre conseil a accepté d'augmenter de frs 1.500 millions le montant des avances consenties avec la garantie de ce Gouvernement, étant entendu que cette augmentation sera affectée au financement de prêts à la construction, notamment en faveur de l'habitat marocain et des anciens combattants. Le montant total de ces avances, ainsi porté à 2.800 millions de francs, produira intérêt au taux de 0,75 % l'an à dater du 1^{er} janvier 1951.

Ces dispositions ont été liées à l'ajustement du taux de la commission de trésorerie perçue par la banque sur les mouvements du compte courant général du Protectorat.

Recouvrements budgétaires

| RUBRIQUE | EXERCICE 1950 | | | | EXERCICE 1951 | | | |
|---|--------------------|---------------|------------|--------------------|--------------------|---------------|------------|-------------|
| | Prévisions totales | Recouvrements | | | Prévisions totales | Recouvrements | | |
| | | au 31 mars | au 30 juin | au 30 sept. | | au 31 mars | au 30 juin | au 30 sept. |
| | | | | | | | | |
| | | | | millions de francs | | | | |
| Tertib | 3.022 | 0,1 | 286 | 372 | 3.100 | — | 270 | 323 |
| Prélèvem. sur traitements et salaires | 1.300 | 72 | 253 | 482 | 1.100 | 163 | 472 | 833 |
| Patentes et suppl. exception. | 2.774 | 18 | 425 | 987 | 3.685 | 30 | 546 | 1.798 |
| Autres impôts directs | 122 | 4 | 24 | 38 | 126 | 5 | 23 | 46 |
| Impôts indirects | 3.071 | 943 | 1.750 | 2.673 | 3.658 | 1.027 | 2.172 | 3.517 |
| Droits de douane | 10.280 | 2.856 | 5.571 | 8.472 | 11.600 | 3.454 | 7.509 | 12.015 |
| Droits d'enreg. et de timbre | 2.521 | 613 | 1.484 | 2.146 | 2.850 | 954 | 1.957 | 2.887 |
| Revenus du domaine | 557 | 108 | 294 | 505 | 714 | 216 | 552 | 871 |
| Produits de l'office postal .. | 2.031 | 522 | 1.008 | 1.490 | 2.385 | 700 | 1.341 | 1.967 |
| Produits des monop. et expl. | 1 | 76 | 1.544 | 1.797 | 6 | 90 | 803 | 2.100 |
| Prod. div. : intér. sur placem. | 496 | 79 | 182 | 395 | 657 | 8 | 223 | 374 |
| » serv. pénitenciers | 60 | 6 | 19 | 32 | 60 | 6 | 22 | 38 |
| » droits d'immatric. | 271 | 75 | 157 | 235 | 290 | 91 | 186 | 285 |
| » autres prod. div. | 296 | 47 | 130 | 209 | 664 | 58 | 191 | 298 |
| Recettes exceptionnelles ... | 60 | 1 | 3 | 4 | 200 | 4 | 64 | 66 |

NOTE DE PRESENTATION DU RECTIFICATIF AU BUDGET DE L'EXERCICE 1951 (1)

L'exécution du budget de 1951 a montré la nécessité de procéder au rajustement d'un certain nombre de dotations pour tenir compte des hausses de prix et de salaires intervenues depuis le début de l'année.

Toutefois, l'administration, fidèle à la promesse faite au cours de la dernière session du conseil du Gouvernement, a tenu à ce que ce rajustement ne soit pas l'occasion de nouvelles dépenses non prévues au budget initial.

Le présent rectificatif répond à ce souci. Il traduit seulement une adaptation du budget de 1951, tel qu'il a été arrêté en décembre dernier, aux conditions nouvelles résultant de l'évolution de la conjoncture.

Les majorations de crédits qui sont envisagées représentent un total de 3.600 millions. Elles comportent l'inscription, en dépense, de trois dotations globales qui figurent au chapitre 70 du budget et seront réparties par arrêté de M. le Résident général :

- Dépenses de matériel 550 millions.
- Frais de congé 130 millions.
- Dépenses de personnel 2.920 millions.

L'augmentation des dépenses de matériel résulte de la hausse des prix qui pèse inéluctablement sur le budget. Encore faut-il observer qu'un effort de compression sévère a été réalisé si l'on considère que, les dépenses de matériel et gros travaux d'entretien inscrites au budget s'élevant à 11.128 millions de francs au total, l'augmentation de crédits de 550 millions ne représente qu'une majoration de 5 % environ des dotations initiales.

Un effort analogue n'est évidemment pas possible en ce qui concerne les frais de congé (par suite de la hausse des tarifs de transport) et les dépenses de personnel, directement affectées par la majoration des traitements, indemnités et salaires des fonctionnaires et agents de l'Etat.

La charge du rectificatif pourra être supportée sans recourir à une fiscalité supplémentaire grâce aux plus-values escomptées au titre de différents postes de recettes, notamment les droits de douane.

Le tableau ci-après fait apparaître le détail des majorations prévues :

RECTIFICATIF AU BUDGET DE 1951
(En millions de francs)

| | |
|---|--------------|
| 1° Dépenses imprévues. | |
| Intérêts de la dette flottante (insuffisance des prévisions initiales. | |
| Cette augmentation est d'ailleurs compensée par une augmentation corrélative de recettes) | 80 |
| Loyers (24 %) | 20 |
| Entretien d'immeubles (20 %) | 100 |
| Eau, chauffage, éclairage (25 %) | 30 |
| Transports (27 %) | 30 |
| Habillement | 70 |
| Indemnités kilométriques et fonctionnement des voitures P (essence, pneus, réparations) .. | 80 |
| Impressions, frais de bureau et de bibliothèque | 70 |
| Divers | 70 |
| Total | 550 |
| 2° Dotation provisionnelle pour frais de congé (majoration de 27 % des tarifs de transport) | 130 |
| 3° Dotation pour aménagement de la rémunération des fonctionnaires et agents de l'Etat. | |
| Relèvement des indemnités familiales (20 % à compter du 1 ^{er} décembre 1950 et 25 % à compter du 1 ^{er} avril 1951) | 350 |
| Répercussion probable des nouvelles mesures envisagées en faveur des fonctionnaires pour tenir compte du renchérissement du coût de la vie (complément de traitement, indemnité de logement et supplément familial) | 1.450 |
| Insuffisance des crédits prévus au budget de 1951 pour la rémunération des agents suppléants de l'instruction publique et pour le paiement des heures supplémentaires du personnel enseignant | 420 |
| Répercussion du relèvement des salaires du secteur privé sur les crédits affectés au paiement du personnel de l'Etat | 350 |
| Répercussion des mesures soumises à la commission interministérielle | 300 |
| Divers | 50 |
| Total | 2.920 |
| Total général | 3.600 |

(1) N.D.L.R. — Annexe à l'exposé du directeur des finances à la commission du budget du conseil du Gouvernement (session de juillet 1951).

Sur la fixation du budget général de l'Etat pour l'exercice 1951, cf. bulletin économique et social du Maroc, vol. XIV, n° 48, 4^{me} trimestre 1951.

LES EMPRUNTS CHERIFIENS

Le Gouvernement chérifien a émis en mai et juin dernier, en vertu d'un dahir du 16 avril 1951, publié au bulletin officiel du Protectorat du 27 avril, un emprunt obligataire à long terme dit « de reconversion » (1).

Cette émission appelle de nouveau l'attention sur la situation de la dette publique chérifienne ainsi que sur la politique du Protectorat en matière d'emprunts.

De 1914 à 1939, le Maroc a dû recourir à maintes reprises à des emprunts, soit pour liquider les dettes de l'ancien Maghzen, soit, par la suite, pour s'organiser administrativement et réaliser un premier équipement économique.

La plupart des budgets qui se sont succédé ont ainsi comporté des recettes importantes, provenant d'émissions publiques réalisées en France. En 1939, l'ensemble de ces émissions, caractérisées par des taux d'intérêts de 4 à 5 % en moyenne et des durées d'amortissement variant de 50 à 75 ans, représentait environ 3.600 millions de francs. La charge annuelle qui en résultait pour le Protectorat s'élevait à 300 millions, soit à peu près le quart des recettes budgétaires ordinaires. On voit que les emprunts avaient constitué une part importante des ressources publiques et que leur incidence sur l'équilibre budgétaire n'était pas négligeable.

La dernière guerre, en bouleversant les conditions économiques, modifia profondément cette situation. D'une part, les programmes de travaux concernant l'équipement administratif ou économique du pays furent considérablement ralentis, d'autre part, les moyens de financement extérieurs disparurent.

Le Maroc vécut alors une période d'attente avec des budgets de « fonctionnement » alimentés exclusivement par l'impôt.

Cette période ne dura toutefois que jusqu'en 1942 et à partir de cette date le recours à l'emprunt fut à nouveau envisagé, non seulement d'ailleurs pour reprendre les programmes de travaux, mais encore pour drainer des capitaux sans emploi, source d'inflation. C'est alors que, pour la première fois, l'épargne locale, à peine naissante, fut appelée à concourir au financement des dépenses publiques du pays. Des émissions furent lancées successivement au Maroc en 1942, 1944, 1945 et 1946.

Elle produisirent la somme de 3.700 millions, au taux particulièrement intéressant pour l'Etat de : 3 1/2 %, ce qui prouvait combien les possibilités d'investissements privés étaient alors réduites.

Cependant, la fin des hostilités modifia une fois de plus les conditions du marché financier, tant français que marocain, et, au moment même où l'ampleur du développement économique du Maroc, les progrès de son industrialisation et l'accroissement de sa population nécessitaient, surtout après la période de léthargie antérieure, la mise en route de vastes programmes d'équipement, il ne fut plus possible de trouver dans des émissions publiques à long terme les capitaux nécessaires.

Or, le recours à l'impôt ne pouvait être envisagé pour financer ces programmes alors que les dépenses ordinaires du budget général et l'équipement social nécessitaient déjà des ressources sans cesse croissantes.

C'est à ce moment particulièrement critique qu'une aide importante du fonds français de modernisation et d'équipement est venue remplacer les moyens de financement classiques.

De 1949 à ce jour, trois tranches de prêts ont été

accordées pour près de 37 milliards de francs. Ces sommes ont été prélevées, soit sur la contre partie en francs de l'aide américaine, soit sur les ressources propres du fonds de modernisation et d'équipement. Cette aide est particulièrement avantageuse pour le Protectorat puisque le remboursement des prêts ne doit intervenir qu'en 25 ans et que le taux d'intérêt s'élève seulement à 1 1/2 % (2).

Ces ressources exceptionnelles n'ont toutefois pas encore été suffisantes pour couvrir toutes les dépenses d'équipement jugées indispensables et, notamment, celles concernant l'hydraulique et l'énergie électrique. Aussi a-t-on fait de nouveau appel à l'épargne locale mais en utilisant cette fois une formule nouvelle dite des « bons d'équipement ».

Cette formule, adaptée à la situation économique et monétaire de ces dernières années, réalise un compromis entre les emprunts à long terme dont le placement est demeuré difficile et les emprunts à court terme du type « bons du trésor », destinés à couvrir des besoins de trésorerie momentanés.

Ces bons d'équipement sont remboursables à moyen terme et peuvent être facilement mobilisables auprès des banques dans des conditions avantageuses, soit sous forme d'escompte, soit sous forme d'avances sur titres. Leur intérêt est payable d'avance.

Les résultats des émissions effectuées dans ces conditions ont été satisfaisants puisque 9 milliards ont déjà pu être obtenus tant auprès des particuliers que des banques.

Les premières tranches étaient assorties d'un intérêt de 3,5, puis de 4 %, et remboursables à 4 ans de date. Les dernières comportent un intérêt progressif allant de 3 à 6,25, avec possibilité de remboursement dans 2,3 ou 4 ans au gré du porteur. Ces conditions ont rencontré la faveur du public et paraissent bien correspondre à la physionomie actuelle du marché des capitaux marocains. Elles s'éloignent un peu, en revanche, de celles qui ont été adoptées en Algérie où l'on s'efforce d'obtenir des capitaux à plus long terme, mais cette différence se justifie par les caractères propres des deux pays. Une nouvelle tranche est prévue prochainement en vue de financer des travaux d'équipement inscrits au budget de l'exercice en cours.

Elle doit atteindre le chiffre de 3,2 milliards. Quant au budget de l'exercice 1952, il comportera sans doute également une émission de bons d'équipement de même importance.

Il est permis de penser que ces deux émissions réussiront pleinement comme les précédentes en raison de l'intérêt qu'elles présentent à la fois pour les épargnants, les grandes sociétés et les établissements bancaires.

Deux opérations financières, à caractère un peu spécial ont été, d'autre part, décidées cette année par le Gouvernement. L'une dite de « reconversion » est déjà réalisée, l'autre de « regroupement », doit avoir lieu prochainement (3).

L'emprunt de « reconversion », émis du 1^{er} mai au 15 juin, a eu essentiellement pour objet de revaloriser le capital et d'augmenter les revenus des petits porteurs de titres d'emprunts chérifiens 3 1/2 1942, 1945 et 1946. Ces porteurs, qui avaient fait confiance au Protectorat pendant la dernière guerre et peu de temps après la libération, ont été en effet particulière-

(2) N.D.L.R. — cf. à ce sujet : M. Poniatowski. — « Les aspects financiers du fonds de modernisation et d'équipement », dans *bulletin de statistique et de documentation financières* (Direction des finances), 3^{me} trimestre 1951, n° 43.

(3) Cette opération a été autorisée par le dahir du 1^{er} juin 1951 publié au *bulletin officiel* du Protectorat du 13 juillet 1951.

(1) Il se propose d'autre part de lancer d'ici la fin de l'année une nouvelle tranche de bons d'équipement.

ment défavorisés par la hausse rapide du loyer d'argent. L'intérêt qui leur était servi s'est révélé très faible et leurs titres sont descendus à des cours très bas en bourse.

Une mesure d'équité s'imposait donc en leur faveur. Aussi le Gouvernement a-t-il estimé qu'un nouvel emprunt 5 %, amortissable en 30 ans et pouvant être libéré à concurrence de 80 % en titres anciens repris au pair, constituerait une certaine compensation.

Cette émission, a été close en juin dernier, et les souscriptions se sont élevées à plus de 3 milliards, dont, environ, 2.400 millions souscrits en titres (sur 3 milliards de titres en circulation), et 600 millions souscrits en argent frais.

Par cette opération, le Protectorat aura donc réparé, dans une assez large mesure, le préjudice causé, du fait des circonstances, à un grand nombre de ses prêteurs, et il faut espérer que cette émission contribuera au succès des emprunts futurs.

L'autre mesure, dite de « regroupement », essentiellement technique, a pour but de regrouper un grand nombre de petites coupures des anciens emprunts.

Ces coupures de 500, 1.000 ou 2.000 frs qui circulent à l'heure actuelle ne sont plus en rapport, en effet, avec la valeur de la monnaie et compliquent le service de la dette publique.

Le Gouvernement s'est donc proposé de rendre obligatoire leur échange contre de nouveaux titres de 10.000 frs. En même temps, plusieurs emprunts à durées comparables seront fusionnés et les échéances d'intérêt et d'amortissement, autrefois semestrielles, seront transformés en échéances annuelles.

Toutes ces mesures simplifieront d'une manière appréciable le service des emprunts, tant au bénéfice du Protectorat que des porteurs.

*
**

Le tableau des financements publics par voie d'emprunts ne serait pas complet si les opérations de cet ordre, réalisées également au cours de ces dernières années par certaines sociétés concessionnaires, collectivités ou organismes semi publics, étaient passées sous silence.

En tout premier lieu, il convient de signaler les emprunts de l'énergie électrique du Maroc destinés à financer les investissements propres de cette société. Alors que la part d'investissements à la charge de l'Etat a pu être prélevée sur les ressources du fonds de modernisation et sur les bons d'équipement, celle de l'énergie électrique a été obtenue, en partie, par des émissions d'obligations sur le marché français (1,2 milliards en 1948 et 1950), et par un emprunt de 2,5 milliards contracté directement, au début de 1951, auprès de la caisse des dépôts et consignations. Pour cette dernière opération, le Maroc a pu faire valoir que les fonds d'épargne locaux, dont bénéficie la caisse des dépôts, sont actuellement supérieurs à 4 milliards.

Il est envisagé également de compléter le financement des dépenses d'équipement de l'exercice 1951 par une nouvelle émission sur le marché français qui serait de l'ordre de 500 millions.

La compagnie des chemins de fer du Maroc, autre société concessionnaire, a également émis des emprunts

obligataires sur le marché financier français en 1949, 1950 et 1951, à concurrence d'un milliard et demi de francs.

Les villes ont pu reprendre, d'autre part, leurs programmes d'équipement, financés par des emprunts à long et moyen terme, en ayant recours, comme avant guerre, au crédit foncier de France. Ces collectivités ont emprunté, depuis 1948, auprès de ce grand établissement de crédit 3,5 milliards de francs, remboursables en 15 — 20 ans, et 1 milliard de francs à moyen terme. Une nouvelle formule a dû cependant être mise sur pied pour faciliter ces financements. Le crédit foncier de France ne pouvant, en effet, couvrir, pour le moment, ses prêts par des émissions locales, l'institut d'émission marocain et le crédit foncier d'Algérie et de Tunisie ont assuré provisoirement le préfinancement de ces opérations. On doit également signaler que la caisse des dépôts et consignations est intervenue dans le financement des programmes des municipalités marocaines à concurrence de 750 millions de francs.

Enfin la caisse de prêts immobiliers du Maroc a pu lancer dernièrement avec succès une émission locale à long terme.

Cette émission, représentée par des obligations à 6,5 % amortissables en 30 ans, a produit 700 millions. Elle tombera facilement sur emploi dans le financement des programmes d'habitat.

*
**

Tels sont les principaux financements publics et semi-publics par voie d'emprunts qui, au terme de l'exercice 1951, s'élèveront à environ 67 milliards.

Dans ce chiffre, la dette publique proprement dite, figurera pour 3 milliards d'emprunts à long terme et 12,2 milliards de bons d'équipement. En supposant que ces derniers bons soient consolidés ultérieurement par un nouvel emprunt à long terme, la charge budgétaire annuelle sera, au total, d'environ 3,2 milliards représentant à peu près 9 % des ressources ordinaires. Comparé à 1939, ce pourcentage demeure assez faible.

La dette publique n'entraîne donc pas encore à l'heure actuelle des charges trop lourdes pour la collectivité et, dans la mesure où les conditions du marché financier le permettront, il sera possible de recourir à nouveau à l'emprunt sans compromettre l'équilibre budgétaire.

Il est toutefois difficile de prévoir quelle pourra être la politique du Protectorat dans ce domaine au cours des prochaines années.

D'une part, l'aide du fonds de modernisation et d'équipement est sans doute appelée à s'amenuiser sensiblement à brève échéance. D'autre part, les émissions de bons d'équipement devront rester dans un rapport raisonnable avec la masse des capitaux flottants. Or, les 1^{res} tranches arrivent déjà à échéance en 1952.

Il serait donc souhaitable que de nouveaux emprunts à long terme puissent être lancés dans un avenir plus ou moins proche soit en France, soit au Maroc, soit à l'étranger.

Rabat, le 22 octobre 1951.

BERGE.

Crédit

a) Situation des banques privées (1)

| DATE | DEPOTS (<i>passif</i>) | | | ENGAGEMENTS (<i>actif</i>) | | | Bons du Trésor détenus (<i>actif</i>) | Bons d'équipement (<i>actif</i>) |
|--------------------------|--------------------------|---------|-------|------------------------------|-----------------------------|--------------------|---|------------------------------------|
| | A vue (2) | A terme | Total | Total | dont | | | |
| | | | | | à la demande du Protectorat | Portef. commercial | | |
| milliards de francs | | | | | | | | |
| 1948 - 31 décembre | 43,78 | 3,22 | 47,00 | 26,67 | 4,98 | 3,61 | 22,59 | 0,72 |
| 1949 - 31 décembre | 46,32 | 3,57 | 49,89 | 36,85 | 6,71 | 7,86 | 16,04 | 1,37 |
| 1950 - 31 mars | 48,91 | 4,61 | 53,52 | 39,04 | 7,30 | 6,75 | 17,97 | 1,80 |
| » - 30 juin | 48,85 | 5,50 | 54,35 | 41,37 | 6,78 | 7,39 | 18,50 | 2,00 |
| » - 30 septembre | 55,99 | 7,11 | 63,10 | 48,94 | 9,24 | 9,52 | 17,40 | 4,99 |
| » - 31 décembre | 60,68 | 7,24 | 67,92 | 49,24 | 8,96 | 10,52 | 17,10 | 5,01 |
| 1951 - 31 mars | 62,20 | 9,45 | 71,65 | 52,08 | 9,89 | 10,28 | 22,48 | 5,04 |
| » - 30 juin | 62,13 | 9,93 | 72,06 | 59,71 | 10,06 | 13,62 | 22,81 | 5,13 |

(1) Y compris les opérations effectuées par la banque d'Etat du Maroc en tant qu'établissement privé.

(2) Y compris les comptes courants créditeurs.

b) Situation de la banque d'Etat du Maroc

| DATE | ACTIF | | | | | PASSIF |
|--------------------------|---------------------------------|------------------------------|---------|-------------------------------------|----------------|------------------------------|
| | Portef ^{no} commercial | | Crédits | | Bons du Trésor | Dépôts de fonds particuliers |
| | Total | Dont réescomptes aux banques | Total | Dont en faveur d'organismes publics | | |
| millions de francs | | | | | | |
| 1948 - 31 décembre | 1.242 | 4.175 | 4.912 | 2.866 | 3.439 | 1.543 |
| 1949 - 31 décembre | 7.091 | 7.014 | 7.444 | 3.492 | 1.418 | 1.429 |
| 1950 - 31 mars | 6.181 | 6.108 | 8.948 | 4.797 | 867 | 1.495 |
| » - 30 juin | 5.408 | 5.307 | 10.208 | 4.398 | 2.827 | 1.717 |
| » - 30 septembre | 5.813 | 5.672 | 10.170 | 6.316 | 5.515 | 2.877 |
| » - 31 décembre | 6.997 | 6.659 | 10.768 | 5.688 | 4.745 | 2.015 |
| 1951 - 31 mars | 5.011 | 4.790 | 12.058 | 6.695 | 2.023 | 2.221 |
| » - 30 juin | 7.062 | 6.684 | 15.022 | 6.868 | 3.070 | 2.012 |
| » - 30 septembre | 14.614 | 12.725 | 17.978 | 8.645 | 4.538 | 2.602 |

c) Valeurs mobilières

Indice des cours des valeurs à revenu variable cotées à Casablanca

Base 100 fin décembre 1938 (61 actions)

| GROUPES | 1948 | 1949 | 1950 | | | 1951 | | |
|--------------------------------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|----------|
| | 29 déc. | 28 déc. | 29 mars | 28 juin | 27 sept. | 28 mars | 27 juin | 26 sept. |
| Banques — Assurances | 1.554 | 1.288 | 1.077 | 1.059 | 1.322 | 1.249 | 1.174 | 1.193 |
| Sociétés immobilières | 1.690 | 1.051 | 991 | 956 | 1.104 | 1.113 | 1.066 | 984 |
| Eau — Electricité | 629 | 338 | 291 | 320 | 326 | 347 | 369 | 431 |
| Industries extractives | 847 | 562 | 495 | 491 | 526 | 529 | 483 | 740 |
| » alimentaires | 7.756 | 4.483 | 4.336 | 3.927 | 4.842 | 4.631 | 4.751 | 5.510 |
| » diverses | 3.740 | 2.031 | 1.862 | 1.812 | 2.086 | 1.913 | 1.919 | 2.085 |
| Transports | 318 | 259 | 228 | 191 | 199 | 254 | 246 | 266 |
| Commerce | 5.697 | 3.954 | 3.634 | 3.780 | 4.100 | 4.229 | 4.105 | 4.045 |
| Sociétés de portefeuille | 4.965 | 3.595 | 3.246 | 3.156 | 3.581 | 4.083 | 3.608 | 4.724 |
| Indice général | 4.058 | 2.672 | 2.472 | 2.401 | 2.758 | 2.815 | 2.644 | 3.230 |

L'EVOLUTION DU CREDIT EN 1950 (1)

Tout comme ses devancières, l'année 1950 se trouve placée sous le signe de l'expansion. La création et le développement de nouvelles entreprises (4.968 inscriptions nouvelles au registre du commerce, dont 1.152 sociétés), la poursuite de l'équipement public et privé, la hausse des prix consécutive aux événements d'Extrême-Orient, l'absence d'épargne locale et le manque de ressources du marché financier métropolitain expliquent suffisamment le phénomène pour qu'il soit nécessaire de s'y attarder.

L'objet de ce propos sera plutôt de décrire l'évolution suivie, d'en marquer les étapes, et d'analyser les moyens par lesquels la demande a pu être satisfaite.

Laissant à l'écart certaines formes de crédit très spécialisées (dont l'intérêt justifierait, au demeurant, une étude particulière : crédit à l'agriculture et crédit à la construction notamment) il ne sera traité ici que du crédit à caractère industriel ou commercial, dispensé par le réseau bancaire marocain (2).

L'examen statistique de la masse des crédits en circulation fait apparaître des mouvements saisonniers, en rapport avec les grandes activités de base de l'économie marocaine. Réserve faite des facteurs exceptionnels qui peuvent momentanément les contrarier, ces tendances sont :

- a) au début de l'année, un gonflement des enga-

gements bancaires, consécutif au règlement des échéances de fin d'année, une stabilité approximative pouvant être observée jusqu'à fin mai ;

- b) de juin à septembre, une progression constante des risques, qu'explique la commercialisation des récoltes ;
- c) à partir de septembre, un tassement se dessine, qui se poursuit au cours du dernier trimestre, une pointe se dessinant toutefois à la fin de décembre.

Ces variations saisonnières, très nettement perceptibles en 1949 (année où une certaine stabilité avait été retrouvée) ont été moins marquées en 1950.

La régression, propre aux premiers mois de l'année, ne s'est pas produite, le volume des engagements étant, à fin mai, au même niveau qu'en début d'année ; par ailleurs, le mouvement ascensionnel, amorcé en juin, n'a pas connu d'arrêt. Au 31 décembre, la masse des crédits bancaires s'établissait à 56.830 millions contre 44.585 un an plus tôt, soit une augmentation de près de 28 %.

Si l'imprécision des données statistiques ne permet pas de localiser avec exactitude les motifs de la pointe enregistrée en février (47.872 millions), il semble par contre possible d'imputer à la hausse mondiale des prix la responsabilité des progressions notées en fin d'année (+ 540 millions en novembre ; + 652 millions en décembre).

Le tableau I retrace l'évolution mensuelle de la masse des crédits ayant bénéficié à l'économie tout au long de l'année.

TABLEAU I

EVOLUTION DES CREDITS BANCAIRES EN 1950
(En millions de francs)

| D A T E S | Papier commercial | C R E D I T S D I R E C T S | | | Total des concours bancaires |
|------------------|-------------------|-------------------------------|----------|--------|------------------------------|
| | | Ordinaires | Spéciaux | Total | |
| 31 décembre 1949 | 15.009 | 22.872 | 6.704 | 29.576 | 44.585 |
| 31 janvier 1950 | 13.965 | 25.469 | 7.265 | 32.734 | 46.699 |
| 28 février » | 13.632 | 25.809 | 8.431 | 34.240 | 47.872 |
| 31 mars » | 13.010 | 25.615 | 7.301 | 32.916 | 45.926 |
| 30 avril » | 13.209 | 24.753 | 6.774 | 31.527 | 44.736 |
| 31 mai » | 12.319 | 25.201 | 7.084 | 32.285 | 44.604 |
| 30 juin » | 12.864 | 27.889 | 6.775 | 34.664 | 47.528 |
| 31 juillet » | 13.440 | 31.051 | 7.140 | 38.191 | 51.631 |
| 31 août » | 14.266 | 31.626 | 7.548 | 39.174 | 53.440 |
| 30 septembre » | 15.376 | 30.884 | 9.255 | 40.139 | 55.515 |
| 30 octobre » | 16.312 | 30.481 | 8.845 | 39.326 | 55.638 |
| 30 novembre » | 17.379 | 29.820 | 8.979 | 38.799 | 56.178 |
| 31 décembre » | 17.393 | 30.482 | 8.955 | 39.437 | 56.832 |

Le recensement des risques bancaires, poussé à un moindre degré que dans certains pays (Etats-Unis ou France), rend plus difficile la répartition des crédits utilisés, tant au point de vue de leur nature qu'à l'égard de leur destination. Les renseignements dégagés permettent seulement quelques touches, au demeurant très utiles.

Le mode de présentation par les banques de leurs engagements amène à distinguer deux catégories fondamentales de concours : celui intervenant par la voie

de l'escompte, et celui qui est directement consenti aux entreprises, généralement sous forme de compte-courant débiteur.

Le rapide développement qu'avait connu le papier commercial en 1949 s'est ralenti. Alors que son volume s'était trouvé multiplié par le coefficient 2,5, entre le 31 décembre 1948 et le 31 décembre 1949, l'augmentation ne ressort, pour l'année 1950, qu'à 16 %. La cause doit en être cherchée :

- a) dans le fait que la pratique des règlements par

traites à 30, 60 ou 90 jours avait été presque entièrement rétablie au cours de 1949 ;

- b) dans le fait que, dès la fin du 3^{me} trimestre 1950, nombre d'entreprises ont, en raison de la hausse des prix, cherché à se couvrir plus vite en exigeant davantage de règlements au comptant, voire même en sollicitant des acomptes à la commande.

On ne manquera pas de noter toutefois, que, pour avoir été moins prononcés que l'année précédente, le décrochement saisonnier de janvier, et le tassement propre au premier semestre, se sont manifestés dans le domaine du papier commercial, à l'inverse de ce qu'on a observé pour l'ensemble des crédits.

L'engagement direct a, bien entendu, continué d'être, pour l'économie marocaine, la voie principale du recours au crédit : de 67 % de la masse totale, en début et fin d'année, il a été jusqu'à atteindre 74 % au mois de juillet.

Indiquer la durée moyenne de ces crédits, ou, si l'on préfère, leur vitesse de rotation, les classer par importance, comme le fait, en France, le conseil national du crédit, sont ici choses impossibles.

Le seul élément d'information que l'on possède dans ce domaine, concerne le volume des crédits à moyen terme consentis dans le cadre du système élaboré en 1946. Par voie de déduction, le solde devrait être consi-

déré comme ressortissant au court terme, sous réserve de quelques crédits à long terme, et de certaines avances momentanément gelées, et à condition de ne pas appliquer au « court terme » un sens trop restrictif.

De 2.028 millions à la fin de 1949, le solde en cours des crédits à moyen terme ordinaires est passé à 4.049, au 31 décembre 1950. Cet accroissement considérable (près de 100 %) mesure l'effort fait en faveur du financement de l'équipement privé : on sait, en effet, que ce genre de crédits est réservé aux entreprises qui désirent améliorer et moderniser leur outillage. Au total, 111 ouvertures de crédit ont été ainsi réalisées depuis 1946 au bénéfice des branches les plus diverses de l'activité. A ces chiffres déjà éloquentes, il convient encore d'ajouter 5.210 millions de crédits spéciaux assortis de la garantie de l'Etat et alloués au secteur semi-public : charbonnages, énergie électrique... Au total, par conséquent, 9.259 millions, soit 23 % du volume des crédits directs en cours.

Il resterait à savoir dans quelles proportions les divers secteurs de l'économie marocaine ont eu recours au crédit. Le caractère limité de l'investigation ne permet malheureusement pas d'éclairer ce problème aussi complètement qu'il serait souhaitable. Les seules indications dégagées pour l'année 1950 portent sur l'agriculture, les céréalistes, les huileries et la conserverie.

Le tableau II en résume les données :

TABLEAU II

| D A T E S | | Agriculture | Céréalistes | Huileries | Conserveries |
|--------------|------|--------------|-------------|-----------|--------------|
| 31 mars | 1950 | non établies | 3.546.400 | 1.202.700 | 1.451.000 |
| 30 avril | » | non établies | 3.789.700 | 2.144.600 | 1.941.200 |
| 30 septembre | » | 776.500 | 7.080.600 | 1.526.600 | 1.642.300 |
| 31 décembre | » | 998.200 | 6.840.000 | 1.176.800 | 1.883.000 |

Cet aperçu serait incomplet si n'étaient brièvement retracés les moyens grâce auxquels ont pu être nourris les crédits analysés plus haut. On sait qu'il est pour

cela deux sortes de ressources : les dépôts bancaires et l'émission fiduciaire.

TABLEAU III

SUPPORT DES CREDITS BANCAIRES EN 1950

| DATES | Crédits en cours | SUPPORT DES CREDITS | | | | | | Pourcentage d'emploi des dépôts bancaires en faveur du crédit (B.E.M. exclue) | | |
|----------------|------------------|---------------------|----|-----------------------------------|----|--|----|---|--------|----|
| | | Dépôts bancaires | | Emissions fiduciaires | | | | | | |
| | | Montant | % | Au titre du réescompte commercial | | Au titre du privilège de l'institut d'émission | | Dépôts | Crédit | % |
| | | | | Montant | % | Montant | % | | | |
| 31 déc. 1949. | 44.585 | 34.596 | 78 | 7.014 | 16 | 2.975 | 6 | 48.496 | 32.712 | 67 |
| 31 janv. 1950. | 46.699 | 36.104 | 77 | 7.014 | 15 | 3.581 | 8 | 50.729 | 33.988 | 67 |
| 28 févr. » | 47.872 | 36.425 | 76 | 6.712 | 14 | 4.735 | 10 | 50.387 | 34.517 | 68 |
| 31 mars » | 45.926 | 34.917 | 76 | 6.107 | 13 | 4.902 | 11 | 52.037 | 32.912 | 68 |
| 30 avril » | 44.736 | 34.016 | 76 | 5.651 | 13 | 5.069 | 11 | 52.465 | 32.100 | 61 |
| 30 mai » | 44.604 | 33.775 | 76 | 5.534 | 12 | 5.295 | 12 | 53.016 | 32.096 | 60 |
| 30 juin » | 47.528 | 36.105 | 76 | 5.306 | 11 | 6.117 | 13 | 53.207 | 34.388 | 64 |
| 31 juillet » | 51.631 | 40.340 | 78 | 5.178 | 10 | 6.113 | 12 | 56.372 | 38.524 | 68 |
| 31 août » | 53.440 | 43.149 | 81 | 5.429 | 10 | 4.862 | 9 | 59.819 | 40.395 | 67 |
| 30 sept. » | 55.515 | 44.855 | 81 | 5.672 | 10 | 4.988 | 9 | 60.767 | 41.977 | 69 |
| 31 octob. » | 55.638 | 45.027 | 81 | 6.066 | 11 | 4.545 | 8 | 60.812 | 42.751 | 70 |
| 30 nov. » | 56.178 | 45.165 | 80 | 6.645 | 12 | 4.368 | 8 | 62.582 | 42.688 | 68 |
| 31 déc. » | 56.830 | 44.951 | 79 | 6.658 | 12 | 5.221 | 9 | 66.546 | 42.935 | 64 |

Après un premier semestre relativement stable (9 % d'augmentation), le volume des ressources détenues par les banques a connu un accroissement massif qui ne s'est pas démenti de juillet à décembre (plus de 2 milliards par mois en moyenne). La résorption traditionnelle du quatrième trimestre a été plus qu'annulée par les transferts de fonds en provenance de la Métropole.

Les crédits en circulation ont donc pu être nourris sans difficulté par les banques qui, d'ailleurs, ne se sont, dans l'ensemble, jamais départies de leur prudence coutumière et ont toujours conservé par devers elles les disponibilités en caisses ou en bons du trésor indispensables au maintien d'une liquidité raisonnable. Le tableau III fait ressortir la part prise par les dépôts (comptes à vue et à terme, et comptes-courants créditeurs) dans l'alimentation des crédits.

En ce qui la concerne, la banque d'Etat du Maroc a continué d'intervenir par la double voie du réescompte commercial et de son privilège particulier d'émission. On notera que le réescompte commercial, qui avait pris une très grande place au cours de l'année 1949 (1.443 millions au 31 décembre 1948), est resté constamment au-dessous du maximum atteint pendant les deux mois de décembre et de janvier 1950 (7.014 millions). Sans doute, ce phénomène s'explique-t-il par le moindre besoin des banques de trouver, dans le réescompte commercial, un supplément de trésorerie, et par l'avantage qu'elles ont à présenter au réescompte de l'institut des effets publics (escompte à 2,50 %), plutôt que du papier ordinaire (escompte à 2,75 % ou 3,25 %).

L'émission directe a surtout servi à nourrir des crédits spéciaux, généralement garantis par le Gouvernement, la banque d'Etat portant en moyenne 60 % à 70 % de leur volume (pointe maxima enregistrée en septembre : 9.235 millions, dont 6.315 millions chez la B.E.M.).

Au total, la part revenant à l'émission fiduciaire dans l'alimentation des crédits a évolué entre 19 % et 24 %, étant entendu qu'en moyenne, un peu plus de la moitié de cette émission ressortit au réescompte commercial.

*
**

De cette rapide incursion dans le domaine du crédit bancaire, les conclusions suivantes paraissent pouvoir être valablement retenues :

- 1° Moins prononcée qu'en 1949 (28 % contre 48 %), l'expansion marquée par le crédit bancaire en 1950, prend une signification particulière dans le fait qu'elle s'est réalisée pendant les 3/4 de l'année, en dehors des hausses de prix et d'une dégradation quelconque de la monnaie. L'augmentation enregistrée marque donc la réalité de l'aide accordée aux bénéficiaires, et il ne paraît pas que la distribution ait été entachée de restriction ou de parcimonie.
- 2° Les organismes de crédit ont toujours su conserver, entre leurs disponibilités et les crédits consentis, un pourcentage de liquidité raisonnable.

JEAN KUHN.

INVESTISSEMENTS DANS LES SOCIÉTÉS AU MAROC DE 1945 A 1950 (1)

(En millions de francs)

| GROUPES | 1945 | 1946 | 1947 | 1948 | 1949 | 1950 |
|--|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| Agricoles | 45 | 138 | 602 | 646 | 879 | 847 |
| Assurances | | | 65 | 117 | 20 | 354 |
| Commerciales | 294 | 1.099 | 1.907 | 3.679 | 4.718 | 4.714 |
| Financières | 33 | 290 | 561 | 1.230 | 1.254 | 1.330 |
| Immobilières | 13 | 292 | 399 | 1.054 | 1.189 | 1.017 |
| Industrielles | 158 | 1.771 | 2.247 | 4.910 | 7.944 | 6.465 |
| Minières | 80 | 2.069 | 2.049 | 1.660 | 2.459 | 1.981 |
| Diverses | 53 | 459 | 635 | 785 | 231 | 990 |
| Total | 676 | 6.128 | 9.466 | 14.081 | 18.694 | 17.698 |
| Sociétés concessionnaires (chemin de fer, eau et électricité) | 500 | 2.450 | — | 600 | 500 | 1.750 |
| Total général | 1.176 | 8.578 | 9.466 | 14.681 | 19.194 | 19.448 |

(1) Extrait de l'étude de M. E. Lamy, directeur des finances, publiée, sous le titre « investissements publics et privés au Maroc », dans *les études américaines*, cahier 28, 1951 et dans *bulletin de statistique et de documentation financières du Maroc*, n° 43, 3^{me} trimestre 1951.