



بنك المغرب
BANK AL-MAGHRIB

◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ÉCONOMIQUE, MONÉTAIRE ET FINANCIÈRE ◆

Juillet 2022





◆ REVUE MENSUELLE DE LA CONJONCTURE
ECONOMIQUE, MONETAIRE ET FINANCIERE ◆

Juillet 2022



Le présent document a été préparé sur la base des données statistiques arrêtées le vendredi 8 juillet 2022.

بنك المغرب
بنك المغرب

Table des matières

| | |
|---|-----------|
| Vue d'ensemble | 5 |
| I. Environnement international | 9 |
| Croissance et inflation dans les principaux pays partenaires | 12 |
| Principales mesures de politique monétaire | 13 |
| Marchés mondiaux des matières premières | 14 |
| II. Comptes extérieurs | 15 |
| Balance commerciale..... | 16 |
| Autres composantes du compte extérieur | 18 |
| III. Production, demande et marché du travail | 19 |
| Comptes nationaux | 21 |
| Agriculture | 23 |
| Industrie | 24 |
| Mines .. | 25 |
| Energie | 26 |
| Principaux indicateurs des activités sectorielles..... | 27 |
| Marché du travail | 28 |
| IV. Finances publiques | 29 |
| Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2022 | 30 |
| V. Monnaie, taux d'intérêt et liquidité | 32 |
| Taux d'intérêt | 34 |
| Monnaie, crédits et placements liquides | 35 |
| VI. Marché des changes | 39 |
| Cotation des devises | 40 |
| Opérations sur le marché des changes | 40 |
| VII. Marchés des Actifs | 41 |
| Indices boursiers | 43 |
| Activité | 44 |
| Cours..... | 45 |
| Gestion d'actifs | 46 |
| Autres marchés..... | 47 |
| VIII. Evolution de l'inflation | 49 |
| Evolution de l'inflation et ses composantes..... | 50 |
| Prix à la production industrielle..... | 54 |

بنك المغرب
بنك المغرب

VUE D'ENSEMBLE

L'économie mondiale continue de subir les retombées de la situation en Ukraine, des perturbations des chaînes de production et d'approvisionnement et de la montée de l'inflation, tirée en particulier par la flambée des prix des matières premières. Ces facteurs accentuent les risques pesant sur ses perspectives et pourraient ainsi entraîner un ralentissement significatif de la croissance mondiale.

Les dernières données disponibles des comptes nationaux sont relatives au premier trimestre 2022 et font ressortir un ralentissement de l'activité aux États-Unis à 3,5% en glissement annuel, après 5,5% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, la croissance est passée de 4,7% à 5,4%, portée principalement par une accélération de la croissance de 3,8% après 1,8% en Allemagne et de 6,4% après 5,5% en Espagne. Elle s'est accélérée, par ailleurs, de 6,6% à 8,7% au Royaume-Uni et de 0,4% à 0,7% au Japon. Dans les principales économies émergentes, la croissance a nettement ralenti en Chine de 4,8% à 0,4% au deuxième trimestre, en raison des restrictions sanitaires et de la crise de l'immobilier. Dans les autres pays émergents, la croissance a ralenti au premier trimestre à 3,9% en Inde, à 3,5% en Russie et à 7,3% en Turquie, alors qu'elle a légèrement progressé à 1,7% au Brésil.

Au niveau des **marchés du travail**, les dernières données font ressortir des taux de chômage globalement en repli dans la majorité des pays avancés. Dans la zone euro, ce taux a poursuivi sa baisse pour s'établir à 6,6% en mai contre 6,7% un mois auparavant. Il a reculé de 2,9% à 2,8% en Allemagne, de 8,3% à 8,1% en Italie, de 13,3% à 13,1% en Espagne et a stagné à 7,2% en France. Aux États-Unis, le taux de chômage est resté stable à 3,6% en juin, avec une création, de 372 mille emplois. Selon les derniers chiffres datant du mois de mars 2022, le taux de chômage au Royaume-Uni est ressorti en légère hausse à 3,8% contre 3,7% un mois auparavant.

Sur les **marchés financiers**, les investisseurs ont été particulièrement sensibles au relèvement des taux d'intérêt qui fait craindre une récession potentielle. Dans ce contexte, les indices boursiers des pays avancés ont clôturé le mois de juin en nette dépréciation, avec en particulier des baisses de 8,1% pour l'Eurostoxx 50, de 6,2% pour le Dow Jones Industrials, de 3,9% pour le Nikkei 225 et de 4,8% pour le FTSE 100. La même tendance a été observée pour les indices des pays émergents, le MSCI EM ayant reculé de 6,3%, tiré principalement par des baisses de 6,4% pour l'Inde et de 11% pour le Brésil. Ces évolutions ont été accompagnées d'une augmentation prononcée de la volatilité, le VSTOXX étant ainsi passé de 25,44 au début du mois à 28,32 à fin juin et le VIX de 25,69 à 27,53.

Sur les **marchés obligataires souverains**, les rendements ont continué leur orientation à la hausse. Les taux des bons à 10 ans se sont accrus de 4 points de base (pb) à 2,97% pour les États-Unis, de 19 pb à 1,37% pour l'Allemagne, de 27 pb à 1,79% pour la France, de 39 pb à 2,58% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,28% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 32 pb à 13,05% pour le Brésil, de 4 pb à 7,45% pour l'Inde et de 2 pb à 2,82% pour la Chine.

Sur les **marchés de change**, l'euro a poursuivi sa dépréciation vis-à-vis du dollar avec une nouvelle baisse de 2% en juin. En revanche, il s'est renforcé de 0,8% à l'égard de la livre sterling et de 2,5% vis-à-vis du yen japonais. Concernant les monnaies des principales économies émergentes, elles ont accusé des reculs face au dollar à des taux de 0,2% pour le renminbi chinois, de 1,8% pour la roupie indienne et de 9,1% pour le real brésilien. A l'opposé, le rouble russe s'est apprécié de 14,5% face au dollar depuis le début du mois, soutenu par les mesures prises pour pallier aux effets négatifs des sanctions occidentales.

S'agissant des mesures de politiques monétaires, la FED a décidé, à l'issue de sa réunion du 14 et 15 juin, de relever de trois quarts de point de pourcentage la fourchette cible du taux des

fonds fédéraux à [1,5%-1,75%], dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. La FED a également indiqué que de nouvelles hausses seront envisagées lors de ses prochaines réunions. Elle a aussi annoncé qu'elle continuera à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. De son côté, la BCE a décidé, le 9 juin, de maintenir inchangés ses taux directeurs et a annoncé un relèvement des taux de 25 pb en juillet. A l'issue d'une réunion d'urgence, tenue le 15 juin, la BCE a également annoncé de nouvelles mesures destinées à lutter contre les risques de fragmentation des taux dans la zone-euro.

Sur les marchés des **matières premières**, les cours du Brent ont augmenté de 6,9% entre mai et juin 2022, s'établissant à 120,1 dollars le baril en moyenne et celui du gaz naturel sur le marché européen a enregistré une progression de 15,1% pour atteindre 34,4 dollars le mmBTU. En revanche, les prix des produits hors énergie ont reculé de 4% en juin, reflétant une diminution de 3,7% pour les produits agricoles et de 5,5% pour les métaux et minerais. Quant au phosphate et dérivés, les cours ont accusé des baisses d'un mois à l'autre de 7% à 783,8 \$/t pour le DAP et de 9,8% à 746,5 \$/t pour le TSP, tandis qu'ils ont augmenté de 12,7% à 287,5 \$/t pour le phosphate brut.

Dans ces conditions, les **pressions inflationnistes** demeurent élevées tout particulièrement dans les économies avancées. En effet, l'inflation aux Etats-Unis s'est accélérée de 8,6% en mai à 9,1% au mois de juin en glissement annuel. Elle a également augmenté de 8,1% à 8,6% dans la zone euro, avec des accélérations de 5,8% à 6,5% en France, de 7,3% à 8,5% en Italie et de 8,5% à 10% en Espagne, tandis qu'elle a ralenti de 8,7% à 8,2% en Allemagne. Pour les autres pays avancés, les données, qui restent celles du mois de mai, indiquent une appréciation de l'inflation de 9% à 9,1% au Royaume-Uni, ainsi qu'une stabilisation à 2,4% au Japon. S'agissant des économies émergentes, l'inflation a légèrement augmenté en juin de 11,7% à 11,9% au Brésil, et de 2,1% à 2,5% en Chine, alors qu'elle s'est atténuée de 17,1% à 15,9% en Russie, et s'est stabilisée à 7% en Inde.

Au premier trimestre de 2022, la croissance de **l'économie nationale** a affiché une nette décélération à 0,3% après 2% un an auparavant, reflétant une contraction de 14,3%, après une progression de 19,4%, de la valeur ajoutée agricole et une amélioration de 2,5%, contre une quasi-stagnation de celle des activités non agricoles. Au deuxième trimestre, l'atonie de l'activité devrait se poursuivre dans un contexte marqué par les retombées économiques du conflit en Ukraine et les conditions climatiques défavorables qui caractérisent la campagne agricole 2021-2022.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2021-2022 s'établirait, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 32 millions de quintaux (MQx), en contraction de 69% par rapport à l'année précédente et de 58% comparativement à la moyenne des cinq dernières années.

La valeur ajoutée des industries manufacturières s'est, à nouveau, repliée de 2,4%, en glissement annuel, au premier trimestre, après 0,8% une année auparavant, reflétant notamment les contreperformances observées au niveau des branches chimique (-6,9%), alimentaire (-1,1%) et celle du textile et habillement (-1,9%). Pour le trimestre suivant, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib, pour les mois d'avril et de mai, montrent une légère amélioration du TUC de 0,5 point à 72,8%, en moyenne, par rapport à la même période de 2021. Concernant la branche de construction, après un ralentissement à 1,8% au premier trimestre au lieu de 5,7% un an auparavant, l'activité aurait connu une baisse au second trimestre comme le laisse indiquer la contraction de 9,9% des ventes de ciment.

La valeur ajoutée de la branche « Distribution d'électricité et de gaz – Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets » a vu son rythme d'accroissement s'accélérer à 3,7% au premier trimestre, après 1,4% la même période de l'année précédente et devrait poursuivre son amélioration, comme le laisse présager la hausse de 3,3%, en moyenne en avril et mai, de la production de l'électricité. La valeur ajoutée des industries extractives a enregistré une diminution de 4,8, après un accroissement de 3%. Cette contreperformance aurait persisté au deuxième

trimestre comme le laisse indiquer le repli de 18,8% de la production marchande de phosphates en avril et mai.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement graduel avec une croissance de 25,3% au lieu d'une diminution de 27,9% un an auparavant. Cette reprise devrait se confirmer au deuxième trimestre comme l'atteste l'augmentation en avril des arrivées touristiques à 586,6 mille de touristes contre 30,2 mille au cours de la même période de 2021. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé à 896 mille contre 270,2 mille une année auparavant.

Sur les **marché du travail**, une perte nette de 58 mille postes a été enregistrée entre le premier trimestre 2021 et celui de 2022. La baisse de l'emploi a concerné exclusivement le secteur agricole qui a accusé une perte de 183 mille postes. Dans les autres secteurs, les créations nettes ont été de 85 mille postes dans les services, de 29 mille dans le BTP et de 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 126 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a affiché une nouvelle baisse revenant de 45,5% à 44,5%, et le taux de chômage est passé de 12,5% à 12,1% au niveau national.

Au niveau des **comptes extérieurs**, le déficit commercial a enregistré à fin mai 2022 un creusement de 31,5 milliards de dirham, résultat d'un accroissement de 82,6 milliards des importations, plus important que celui de 51,1 milliards des exportations. La hausse des importations est liée particulièrement à l'alourdissement de 29,1 milliards de la facture énergétique avec la flambée des cours de pétrole et aux achats de demi-produits et des produits alimentaires qui se sont accrus de 53,9% et 31,8%, respectivement. En parallèle, l'augmentation des exportations reflète, notamment les hausses de 96,2% des ventes des phosphates et dérivés, de 24,4% du secteur automobile et de 24% du secteur agricole et agroalimentaire. Par ailleurs, les recettes de voyage se sont améliorées de 12,9 milliards pour atteindre 20,3 milliards, grâce notamment à la levée des restrictions sanitaires. De même, les transferts des MRE ont enregistré une augmentation de 5% à 38,3 milliards de dirhams. En outre, les principales opérations financières ont été marquées par l'accélération du flux net des IDE de 10,8% et de celui des investissements directs des marocains à l'étranger de 12,4%. A fin mai 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 325,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

S'agissant des **finances publiques**, l'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2022 s'est soldée par un déficit de 18,3 milliards de dirhams, en atténuation de 11,1 milliards par rapport à la même période en 2021. Les recettes ordinaires se sont améliorées de 22,9% à 163,7 milliards, reflétant des accroissements de 21,3% des rentrées fiscales et de 42,9% de celles non fiscales. En parallèle, les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15,3% à 163,3 milliards, en liaison notamment avec les hausses de 134,3% de la charge de compensation, de 13,6% des dépenses des autres biens et services et de 3,7% de celles du personnel. Le solde ordinaire est ainsi ressorti excédentaire à 0,4 milliard, au lieu d'un déficit de 8,5 milliards à fin juin 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 24,4% à 39,6 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 202,9 milliards, en alourdissement de 16,9%. De son côté, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 20,9 milliards, en hausse de 91,6% d'une année à l'autre. Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 3,8 milliards, le déficit de caisse a atteint 22,1 milliards, contre 47,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,9 milliards et par un flux net extérieur de 133 millions.

Sur le plan monétaire, l'agrégat M3 a enregistré, en mai, une croissance annuelle de 4,9%, reflétant notamment des augmentations de la monnaie fiduciaire de 7%, des dépôts à vue auprès des banques de 7,9% et une baisse des dépôts à terme de 10,9%. Le crédit bancaire au secteur non financier s'est accru de 3,9%, avec des hausses de 6,4% de ceux accordés aux entreprises privées et de 3,3% de ceux aux ménages ainsi qu'un recul de 10,2 % des concours aux entreprises publiques.

Le besoin de liquidité des banques s'est accentué en juin à 79,3 milliards de dirhams, en moyenne hebdomadaire, contre 79,1 milliards un mois auparavant. Les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont atteint 91,4 milliards de dirhams Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 1,50% et le volume moyen quotidien des échanges s'est établi à 3,6 milliards de dirhams.

S'agissant des **taux d'intérêt**, les taux des bons du Trésor ont globalement continué d'augmenter en juin tant sur le compartiment primaire que sur celui secondaire. Les taux de rémunération des dépôts à terme ont enregistré en mai une augmentation mensuelle de 6 points de base, atteignant 2,10% pour ceux à 6 mois et une baisse de 17 points à 2,45% pour ceux à un an. Quant aux taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques du premier trimestre de 2022, indiquent une baisse trimestrielle de 16 points de base du taux moyen global à 4,28%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont diminué de 26 points, avec des replis de 36 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour ceux aux TPME. À l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont augmenté de 7 points, avec notamment une hausse de 3 points pour les prêts à la consommation et une baisse de 3 points pour les crédits à l'habitat.

Au niveau des **marchés des actifs**, l'indice de référence de la bourse de Casablanca, le MASI, s'est déprécié en juin 2022 de 2,7%, portant sa contreperformance depuis décembre 2021 à 10,1%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière a atteint 623,9 milliards de dirhams, en baisse de 9,7% depuis le début de l'année. Le volume mensuel des échanges s'est établi à 5 milliards, réalisé à hauteur de 83% sur le marché central actions. Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor se sont élevées à 9,9 milliards de dirhams en mai, contre 3 milliards en avril. Compte tenu des remboursements de 10,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 659,3 milliards à fin mai, en hausse de 2% depuis le début de l'année. Sur le marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 4,9 milliards de dirhams en mai, contre 5 milliards en avril. Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont atteint 4,6 milliards de dirhams en juin. Leur encours, tenant compte des remboursements, a totalisé 172,7 milliards en hausse de 5,7% depuis décembre 2021.

Pour ce qui est de **P'évolution des prix**, l'inflation est ressortie à 5,9% en mai, inchangée par rapport au mois précédent, portant sa moyenne pour les cinq premiers mois de 2022 à 4,8%. Cette hausse est liée, en particulier, à la forte accélération de l'inflation sous-jacente à 6,7%, à la hausse des prix des carburants de 50,3% après 46,9%, et à l'atténuation de la baisse des tarifs réglementés à 0,1%. En revanche, la progression des prix des produits alimentaires à prix volatils a ralenti à 2,9%.

I. ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

L'économie mondiale reste soumise à des vents contraires ayant trait à la situation en Ukraine, la persistance des perturbations des chaînes d'approvisionnement et de production, la flambée des prix des matières premières ainsi que la hausse de l'inflation. Ces facteurs accentuent les risques qui pèsent sur ses perspectives et devraient induire une décélération sensible de sa croissance.

Les données disponibles sur les comptes nationaux restent celles relatives au premier trimestre 2022 et font ressortir une décélération de l'activité aux Etats-Unis à 3,5% en glissement annuel après 5,5% un trimestre auparavant. Dans la zone euro, la croissance a progressé de 4,7% à 5,4%, reflétant essentiellement une hausse à 3,8% contre 1,8% en Allemagne et à 6,4% après 5,5% en Espagne. En revanche, l'Italie a vu son rythme d'activité ralentir à 6,2% contre 6,4% et la France de 4,9% à 4,5%. Pour ce qui est des autres principales économies avancées, la croissance s'est accélérée au premier trimestre 2022 de 6,6% à 8,7% au Royaume-Uni et dans une moindre mesure au Japon de 0,4% à 0,7%.

Dans les principales économies émergentes, la croissance a nettement ralenti en Chine de 4,8% à 0,4% au deuxième trimestre, en raison des restrictions sanitaires et de la crise de l'immobilier. Pour les autres pays émergents, la croissance du premier trimestre a ralenti de 4,7% à 3,9% en Inde, de 5% à 3,5% en Russie et de 9,1% à 7,3% en Turquie, alors qu'elle a légèrement progressé de 1,6% à 1,7% au Brésil.

S'agissant des indicateurs économiques avancés, l'indice PMI composite de la zone euro a accusé un repli pour le deuxième mois consécutif, s'affichant à 52,0 points en juin après 54,8 en mai. De même, aux Etats-Unis, les données de juin montrent une diminution de l'ISM manufacturier à 53,0 après 56,1 en mai.

Au niveau du marché du travail, les dernières données font ressortir des taux de chômage globalement en baisse dans la majorité des pays avancés. Dans la zone euro, le taux de chômage a poursuivi sa baisse pour s'établir à 6,6% en mai contre 6,7% le mois précédent. Dans les principaux pays de la zone, ce taux a reculé de 2,9% à 2,8% en Allemagne, de 8,3% à 8,1% en Italie, de 13,3% à 13,1% en Espagne et a stagné à 7,2% en France. Aux Etats-Unis, le taux de chômage est resté stable à 3,6% en juin, avec des créations d'emplois qui ont atteint à 372 mille postes. Au Royaume-Uni, selon les derniers chiffres datant du mois de mars 2022, ce taux est ressorti en légère hausse à 3,8% contre 3,7% un mois auparavant.

Alors qu'un cycle de remontée des taux d'intérêt des banques centrales se renforce et s'élargit et fait craindre une entrée en récession, les indices boursiers des pays avancés ont clôturé le mois de juin en nette dépréciation, avec en particulier des baisses de 8,1% pour l'Eurostoxx 50, de 6,2% pour le Dow Jones Industrials, de 3,9% pour le Nikkei 225 et de 4,8% pour le FTSE 100. Cette même tendance a été observée pour les indices des pays émergents, le MSCI EM accusant une perte de 6,3% tirée principalement par des reculs de 6,4% pour l'Inde et de 11% pour le Brésil. Ces performances se sont accompagnées d'une montée de la volatilité de manière plus prononcée sur les marchés européens, le VSTOXX étant passé de 25,44 au début du mois à 28,32 à fin juin et le VIX de 25,69 à 27,53.

Au niveau des marchés obligataires souverains, la hausse des taux s'est globalement poursuivie en juin. En effet, le rendement à 10 ans a enregistré des accroissements de 4 points de base (pb) à 2,97% pour les Etats-Unis, de 19 pb à 1,37% pour l'Allemagne, de 27 pb à 1,79% pour la France, de 39 pb à 2,58% pour l'Espagne et de 10 pb à 3,28% pour l'Italie. De même, dans les économies émergentes, les taux se sont accrus de 32 pb à 13,05% pour le Brésil, de 4 pb à 7,45% pour l'Inde et de 2 pb à 2,82% pour la Chine.

Pour ce qui est des marchés interbancaires, le Libor dollar à 3 mois et l'Euribor de même maturité ont augmenté respectivement de 50 pb à 1,9% et de 15 pb à -0,2% entre mai et juin. Concernant le crédit bancaire, il a légèrement décéléré aux Etats-Unis, passant de 9,6% en avril à 9,4% en mai, et s'est accéléré de 5,3% à 5,7% dans la zone-euro.

Sur les marchés de change, l'euro s'est déprécié en juin de 2% face au dollar américain, et s'est renforcé de 0,8% à l'égard de la livre sterling et de 2,5% vis-à-vis du yen japonais. Quant aux monnaies des principales économies émergentes, elles ont enregistré des dépréciations respectives face au dollar de 0,2% pour le renminbi chinois, de 1,8% pour la roupie indienne et de 9,1% pour le real brésilien. De son côté, le rouble russe s'est apprécié de 14,5% face au dollar depuis le début du mois, stimulé par les mesures prises pour contrer les effets négatifs des sanctions occidentales.

S'agissant des décisions de politiques monétaires, le Comité de la FED a décidé, à l'issue de sa réunion des 14 et 15 juin, de relever de trois quarts de points de pourcentage la fourchette cible du taux des fonds fédéraux à [1,5%-1,75%] dans un contexte d'inflation élevée et d'un marché du travail jugé solide. Le Comité a indiqué que d'autres hausses seront considérées lors de ses prochaines réunions. Parallèlement, il a annoncé qu'il continuera à réduire ses avoirs en titres du Trésor et en titres adossés à des créances hypothécaires. Pareillement, et dans un contexte de forte inflation, la Banque d'Angleterre a relevé, le 16 juin, son taux directeur de 25 pb à 1,25%. De son côté, la BCE a décidé, le 9 juin, de maintenir inchangés ses taux directeurs et a annoncé un relèvement des taux de 25 pb en juillet. De plus, elle a annoncé, à l'issue d'une réunion d'urgence, de nouvelles mesures destinées à lutter contre les risques de fragmentation dans la zone-euro.

Quant aux pays émergents, la Banque centrale du Brésil a décidé, le 15 juin, de relever son taux directeur de 50 pb à 13,25% face à une inflation de plus en plus persistante. De même, la Banque de réserve de l'Inde a annoncé, le 8 juin, une hausse du taux directeur de 50 pb à 4,9% visant à contenir l'inflation tout en soutenant la croissance. Pour sa part, la Banque centrale de Turquie a gardé son taux directeur à 14%, citant des risques géopolitiques croissants et soulignant que la récente flambée de l'inflation n'est pas soutenue par les fondamentaux économiques. La Banque centrale de Russie a, quant à elle, baissé son taux directeur de 150 pb à 9,5%, lors de sa réunion le 10 juin, soit son niveau au début du conflit en Ukraine. Elle a également évoqué un ralentissement de l'inflation plus rapide que prévu et un déclin de l'activité économique moins important que dans les projections d'avril dernier.

Sur les marchés des matières premières, le prix du Brent a poursuivi son augmentation en juin 2022, enregistrant une hausse de 6,9% en glissement mensuel à 120,08 dollars le baril en moyenne, niveau le plus élevé depuis mai 2012. Cette évolution reflète principalement la décision de mise en place de l'embargo de l'UE sur les importations de pétrole en provenance de Russie et l'augmentation de la demande chinoise, avec la levée progressive des restrictions sanitaires. De même et après deux mois de recul, le cours du gaz naturel sur le marché européen s'est accru de 15,1% entre mai et juin à 34,4 dollars le mmbtu. En glissement annuel, le cours du Brent s'est accru de 64,3% en juin, alors que celui du gaz naturel a plus que triplé sur la même période. Concernant les produits hors énergie, ils se sont renchériés de 12% en glissement annuel, traduisant une hausse de 18% des prix des produits agricoles, avec en particulier un renchérissement du blé dur américain et des huiles de palme et de tournesol.

S'agissant des phosphates et dérivés, les cours ont marqué des baisses mensuelles de 7% à 783,8 \$/t pour le DAP et de 9,8% à 746,5 \$/t pour le TSP, alors que le prix s'est accru de 12,7% à 287,5 \$/t pour le phosphate brut. En glissement annuel, les cours ont enregistré des augmentations de 130% pour le phosphate brut, de 29,6% pour le DAP et de 35,7% pour le TSP.

Dans ces conditions, les pressions inflationnistes demeurent élevées tout particulièrement dans les économies avancées. En effet, l'inflation aux Etats-Unis s'est accélérée de 8,6% à 9,1% au mois de juin en glissement annuel. Elle a également augmenté de 8,1% à 8,6% dans la zone euro, avec des accélérations de 5,8% à 6,5% en France, de 7,3% à 8,5% en Italie et de 8,5% à 10% en Espagne, tandis qu'elle a ralenti de 8,7% à 8,2% en Allemagne. Pour les autres pays avancés, les données, qui restent celles du mois de mai, indiquent une appréciation de l'inflation de 9% à 9,1% au Royaume-Uni, ainsi qu'une stabilisation à 2,4% au Japon. S'agissant des économies émergentes, l'inflation a légèrement repris en juin de 11,7% à 11,9% au Brésil, et de 2,1% à 2,5% en Chine, alors qu'elle s'est atténuée de 17,1% à 15,9% en Russie, et s'est stabilisée à 7% en Inde.

CROISSANCE ET INFLATION DANS LES PRINCIPAUX PAYS PARTENAIRES

Profil trimestriel de la croissance (variation en glissement annuel)

| | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|-----------------------|------|-------|------|------|------|------|-----|-----|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Pays avancés | | | | | | | | | |
| Etats-Unis | 0,6 | -9,1 | -2,9 | -2,3 | 0,5 | 12,2 | 4,9 | 5,5 | 3,5 |
| Zone Euro | -3,1 | -14,7 | -3,9 | -4,3 | -0,9 | 14,7 | 4,0 | 4,7 | 5,4 |
| France | -5,3 | -18,9 | -3,2 | -4,2 | 1,8 | 19,2 | 3,0 | 4,9 | 4,5 |
| Allemagne | -1,9 | -11,3 | -3,7 | -2,9 | -2,8 | 10,4 | 2,9 | 1,8 | 3,8 |
| Italie | -6,4 | -18,5 | -5,4 | -6,1 | 0,0 | 17,6 | 4,0 | 6,4 | 6,2 |
| Espagne | -4,3 | -21,5 | -8,7 | -8,8 | -4,1 | 17,8 | 3,5 | 5,5 | 6,4 |
| Royaume-Uni | -2,0 | -21,1 | -7,7 | -6,3 | -5,0 | 24,5 | 6,9 | 6,6 | 8,7 |
| Japon | -1,9 | -10,1 | -5,3 | -0,8 | -1,7 | 7,4 | 1,2 | 0,4 | 0,7 |
| Pays émergents | | | | | | | | | |
| Chine* | -6,9 | 3,1 | 4,8 | 6,4 | 18,3 | 7,9 | 4,9 | 4,0 | 4,8 |
| Inde | 3,4 | -21,4 | -5,9 | 2,1 | 5,7 | 18,2 | 8,3 | 4,7 | 3,9 |
| Brésil | -0,1 | -10,7 | -3,7 | -0,9 | 1,3 | 12,3 | 4,0 | 1,6 | 1,7 |
| Turquie | 4,4 | -10,4 | 6,3 | 6,2 | 7,3 | 21,9 | 7,5 | 9,1 | 7,3 |
| Russie | 1,5 | -7,4 | -3,3 | -1,3 | -0,3 | 10,5 | 4,0 | 5,0 | 3,5 |

Source : Eikon

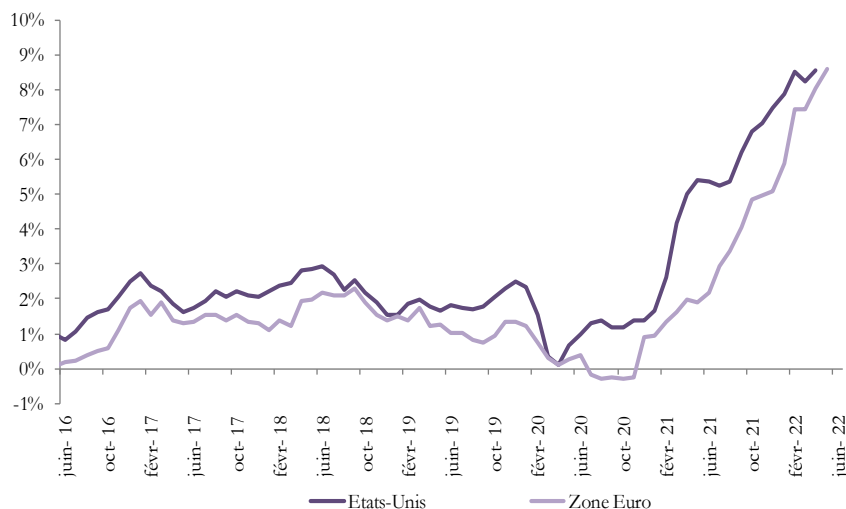
(*) Pour la Chine, le chiffre de la croissance du deuxième trimestre est disponible, il s'est établi à 0,4%.

Evolution du taux de chômage

| (en %) | 2020 | 2021 | 2022 | | |
|-------------|------|------|-------|------|------|
| | | | Avril | Mai | Juin |
| Etats-Unis | 8,1 | 5,4 | 3,6 | 3,6 | 3,6 |
| Zone euro | 8,0 | 7,7 | 6,7 | 6,6 | n.d |
| France | 8,0 | 7,9 | 7,2 | 7,2 | n.d |
| Allemagne | 3,7 | 3,5 | 2,9 | 2,8 | n.d |
| Italie | 9,3 | 9,5 | 8,3 | 8,1 | n.d |
| Espagne | 15,5 | 14,8 | 13,3 | 13,1 | n.d |
| Royaume-Uni | 4,5 | 4,5 | n.d | n.d | n.d |

Sources : Thomson Reuters et Eurostat, Bls

Inflation aux Etats-Unis et dans la zone euro



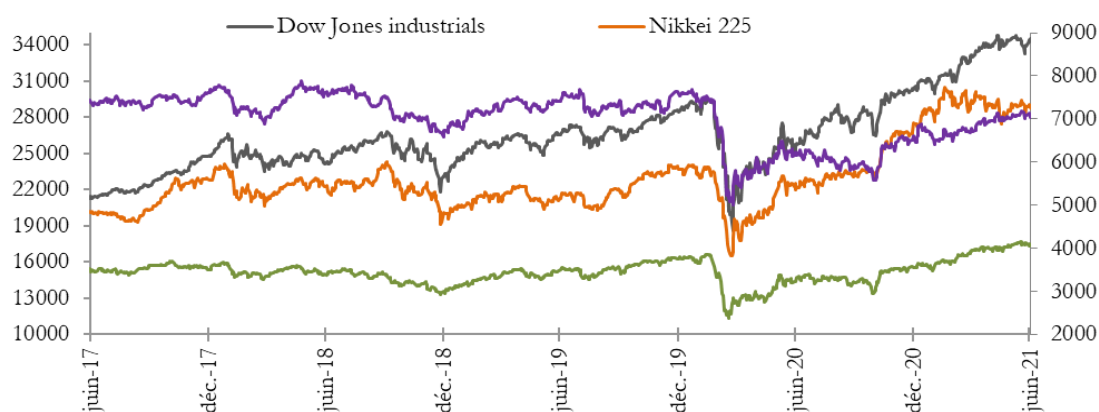
Sources : Thomson Reuters et Eurostat

PRINCIPALES MESURES DE POLITIQUE MONÉTAIRE

| Banques centrales | Taux directeurs (en %) | | Dernières décisions |
|-----------------------------|------------------------|----------|---------------------|
| | Mars 2022 | Mai 2022 | |
| Banque centrale européenne | 0,00 | 0,00 | 9 juin 2022 |
| Banque d'Angleterre | 1,0 | 1,25 | 16 juin 2022 |
| Réserve fédérale américaine | 0,75-1 | 1,5-1,75 | 15 juin 2022 |

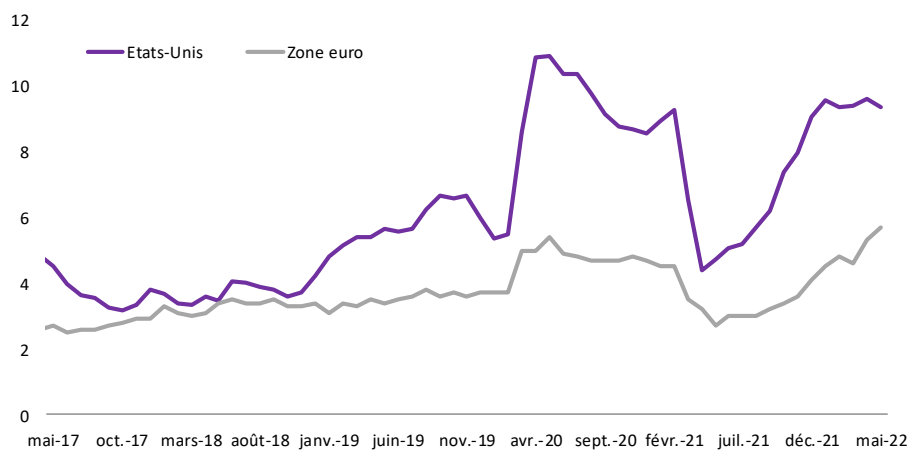
CONDITIONS FINANCIÈRES

Evolution des principaux indices boursiers dans les économies avancées



Source : Thomson Reuters

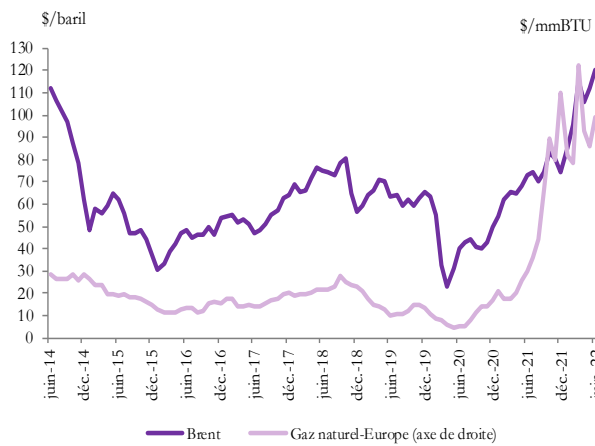
Evolution du crédit au secteur privé aux Etats-Unis et dans la zone euro (en glissement annuel)



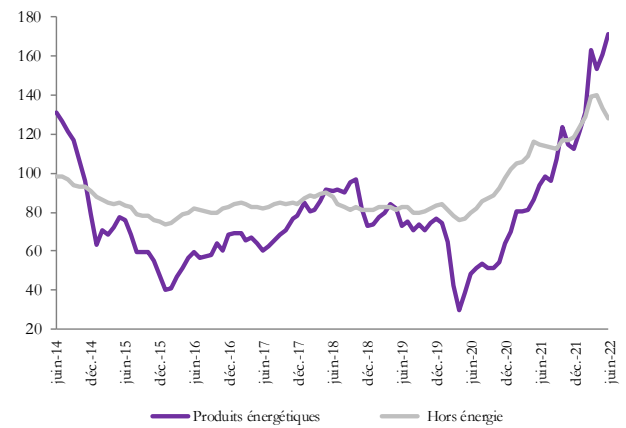
Source : Thomson Reuters & BCE

MARCHES MONDIAUX DES MATIÈRES PREMIÈRES

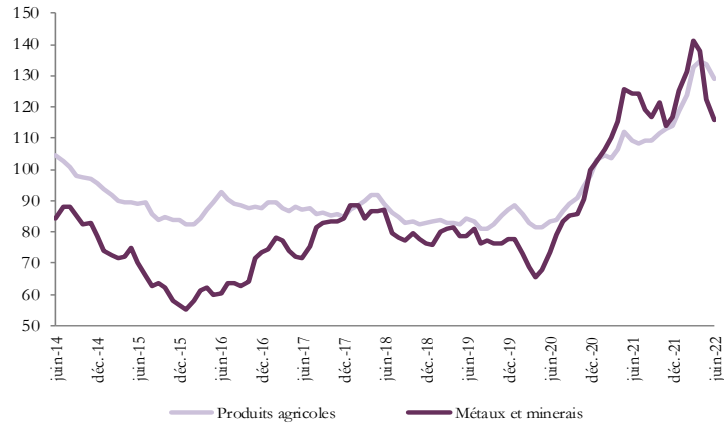
Évolution du cours du Brent et du Gaz naturel



Évolution des indices des prix des produits énergétiques et hors énergie 2010=100



Évolution des indices des prix des produits agricoles et des métaux et minerais 2010=100



Sources : Thomson Reuters & Banque mondiale

II. COMPTES EXTERIEURS

Les données des échanges extérieurs à fin mai 2022 indiquent un creusement, par rapport à la même période de 2021, du déficit commercial de 31,5 milliards pour s'établir à 116,8 milliards de dirhams. Cette évolution résulte d'un accroissement de 82,6 milliards ou 39,2% des importations plus important que celui de 51,1 milliards ou 40,7% des exportations. Le taux de couverture est passé dans ces conditions de 59,5% à 60,2%.

Au niveau des importations, la facture énergétique s'est alourdie de 29,1 milliards à 54,6 milliards, intégrant des progressions de 14 milliards pour le « gas-oils et fuel-oils », de 5,9 milliards pour les « houilles, coques et combustibles solides similaires » et de 4,8 milliards pour le « gaz de pétrole et autres hydrocarbures » suite notamment aux hausses respectives de 98,2%, de 171,8% et de 99,4% de leurs prix à l'import. De même, les importations de demi-produits se sont accrues de 53,9% à 70,1 milliards, tirées par les accroissements de 6,4 milliards des achats d'ammoniac à 8,7 milliards et de 3,3 milliards de ceux des produits chimiques à 8 milliards. Les acquisitions des produits alimentaires ont enregistré une augmentation de 31,8%, attribuable en particulier à la hausse de 2,7 milliards à 3 milliards des approvisionnements en orge et de 14,8% à 9,9 milliards de dirhams de ceux en blé. En parallèle, les achats de produits bruts ont connu un rebond de 76% pour atteindre 18,7 milliards suite notamment à une progression de 5,4 milliards des achats de « soufres bruts et non raffinés » à 8,5 milliards et de 1,2 milliards de ceux de l'huile de soja brute ou raffinée à 3,1 milliards. Pour leurs parts, les achats de produits finis de consommation ont affiché une augmentation de 7,8% à 54,6 milliards incluant des accroissements de 54,3% pour les « tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles » et de 17,3% pour les « parties et pièces des voitures de tourisme ». Les acquisitions de biens d'équipement se sont améliorées de 15,9% à 58 milliards de dirhams, intégrant une progression de 57,8% des importations de parties d'avions et d'autres véhicules aériens.

Pour sa part, la hausse des exportations est attribuable notamment le rebond de 96,2% à 47,6 milliards de dirhams des ventes des phosphates et dérivés reflétant en particulier la progression de 18 milliards pour les engrais naturels et chimiques, de 6,4 milliards pour l'acide phosphorique et de 2,7 milliards pour le phosphate brut, suite à la flambée de leurs cours internationaux qui ont plus que doublé. De même, les expéditions du secteur automobile se sont accrues de 24,4% à 41,4 milliards incluant des augmentations de 47,2% à 19,3 milliards pour le segment de la construction automobile et de 9,1% à 12,7 milliards pour celui du câblage. En revanche, la branche « intérieur véhicules et sièges » a connu une baisse de ses ventes de 6,8% à 3 milliards. Les exportations du secteur agricole et agroalimentaire ont enregistré une hausse de 24% à 40,3 milliards, reflétant l'accroissement de 3,4 milliards des exportations de l'« agriculture, sylviculture, chasse » à 20,8 milliards et de 28,9% des ventes de l'industrie alimentaire à 18,8 milliards. Quant au secteur du textile et cuir, il a marqué une progression de 32,6% à 17,9 milliards, traduisant des accroissements de 36,9% pour les « vêtements confectionnés » et de 27,7% pour les ventes des « articles de bonneterie ». Tirées par des bonds de 70% pour la branche de l'assemblage et de 45% pour celle de l'« EWIS¹ », les expéditions du secteur aéronautique se sont améliorées de 61,5% à 8,9 milliards. Les ventes de l'électronique et électricité ont augmenté de 26,2% à 6,9 milliards suite aux progressions de 24,2% de celles de « fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité » et de 54,8% pour les « composants électroniques (transistors) ».

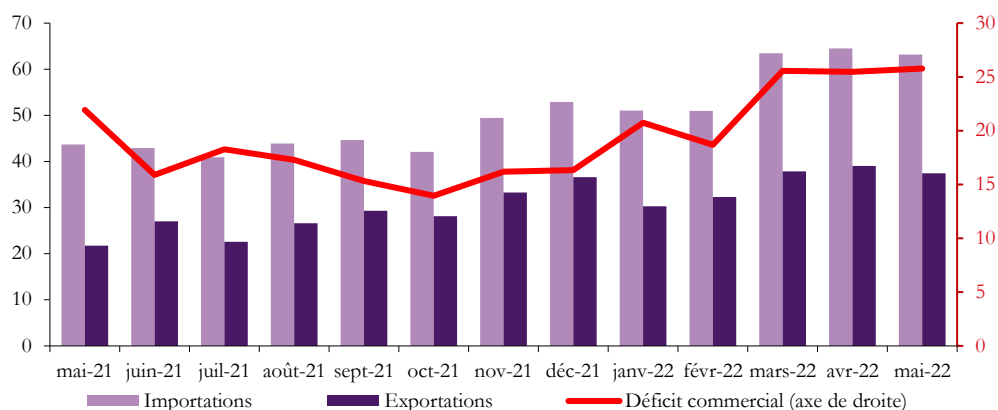
S'agissant de la balance des services, son solde excédentaire s'est amélioré de 78,3% à 30,6 milliards de dirhams, résultat d'un accroissement de 44,8% des exportations plus important que celui de 25,3% des importations. En particulier, les recettes voyages, bénéficiant de la dynamique du secteur après la levée des restrictions sanitaires au niveau mondial et national, ont progressé de 12,9 milliards à 20,3 milliards. Pour leur part, les transferts des MRE ont enregistré une hausse de 5% à 38,3 milliards de dirhams. Pour ce qui est du flux net des IDE, il a progressé de 10,8% pour s'établir à 7,7 milliards, reflétant une baisse de 929 millions des dépenses plus importante que celle de 178 millions des recettes. Quant au flux net des investissements directs des marocains à l'étranger, il a augmenté de 12,4% à 1,6 milliards, traduisant un repli de 183 millions des investissements moins important que celui de 356 millions des recettes.

A fin mai 2022, l'encours des avoirs officiels de réserves s'est établi à 325,9 milliards de dirhams, représentant ainsi l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

¹Système d'interconnexion de câblage électrique (Electrical Wiring Interconnection System (EWIS)).

BALANCE COMMERCIALE

Evolution mensuelle des transactions commerciales (en milliards de dirhams)



Source : Office des Changes

Evolution des exportations à fin mai 2022 (en millions de dirhams)

| | 2022 | 2021 | Variation | |
|---|----------------|----------------|---------------|-------------|
| | | | en valeur | en % |
| Exportations | 176 424 | 125 363 | 51 061 | 40,7 |
| Phosphates et dérivés | 47 627 | 24 270 | 23 357 | 96,2 |
| Automobile | 41 359 | 33 234 | 8 125 | 24,4 |
| Construction | 19 345 | 13 139 | 6 206 | 47,2 |
| Câblage | 12 693 | 11 630 | 1 063 | 9,1 |
| Interieur véhicules et sièges | 2 978 | 3 195 | -217 | -6,8 |
| Agriculture et Agro-alimentaire | 40 256 | 32 472 | 7 784 | 24,0 |
| Agriculture, sylviculture, chasse | 20 769 | 17 362 | 3 407 | 19,6 |
| Industrie alimentaire | 18 753 | 14 544 | 4 209 | 28,9 |
| Textile et Cuir | 17 872 | 13 479 | 4 393 | 32,6 |
| Vêtements confectionnés | 11 417 | 8 339 | 3 078 | 36,9 |
| Articles de bonneterie | 3 510 | 2 749 | 761 | 27,7 |
| Chaussures | 1 290 | 1 010 | 280 | 27,7 |
| Aéronautique | 8 922 | 5 526 | 3 396 | 61,5 |
| Assemblage | 6 087 | 3 580 | 2 507 | 70,0 |
| EWIS | 2 778 | 1 916 | 862 | 45,0 |
| Electronique et Electricité | 6 880 | 5 451 | 1 429 | 26,2 |
| Fils, câbles et autres conducteurs pour l'électricité | 2 669 | 2 149 | 520 | 24,2 |
| Composants électroniques (transistors) | 2 357 | 1 523 | 834 | 54,8 |
| Appareils électriques pour la téléphonie | 756 | 677 | 79 | 11,7 |
| Autres extractions minières | 2 198 | 1 841 | 357 | 19,4 |
| Minerai de cuivre | 574 | 605 | -31 | -5,1 |
| Sulfate de baryum | 483 | 350 | 133 | 38,0 |
| Autres industries | 11 310 | 9 090 | 2 220 | 24,4 |
| Métallurgie et Travail des métaux | 4 046 | 3 163 | 883 | 27,9 |
| Industrie du plastique et du caoutchouc | 1 090 | 881 | 209 | 23,7 |
| Industrie pharmaceutique | 561 | 572 | -11 | -1,9 |

Source : Office des Changes

Evolution des exportations de phosphates et dérivés (en glissement annuel, en %)

| | Janvier-mai 2022/Janvier-mai 2021 | | |
|--------------------------------------|-----------------------------------|----------|-------|
| | Valeur | Quantité | Prix |
| Phosphates | 58,8 | -41,8 | 173,0 |
| Engrais naturels et chimiques | 118,6 | -10,2 | 143,5 |
| Acide phosphorique | 59,3 | -25,8 | 114,7 |

Source : Office des Changes

Evolution des importations à fin mai 2022 (en millions de dirhams)

| | 2022 | 2021 | Variation | |
|--|----------------|----------------|---------------|--------------|
| | | | en valeur | en % |
| Importations CAF | 293 238 | 210 679 | 82 559 | 39,2 |
| Produits énergétiques | 54 646 | 25 558 | 29 088 | - |
| Gas-oils et fuel-oils | 26 192 | 12 169 | 14 023 | - |
| Houilles; coques et combustibles solides similaires | 9 234 | 3 345 | 5 889 | - |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures | 11 387 | 6 625 | 4 762 | 71,9 |
| Demi produits | 70 149 | 45 590 | 24 559 | 53,9 |
| Ammoniac | 8 674 | 2 263 | 6 411 | - |
| Produits chimiques | 7 975 | 4 660 | 3 315 | 71,1 |
| Matières plastiques et ouvrages divers en plastique | 9 353 | 6 430 | 2 923 | 45,5 |
| Produits alimentaires | 37 096 | 28 137 | 8 959 | 31,8 |
| Orge | 2 993 | 325 | 2 668 | - |
| Blé | 9 895 | 8 616 | 1 279 | 14,8 |
| Tourteaux et autres résidus des industries alimentaire | 3 552 | 2 667 | 885 | 33,2 |
| Produits bruts | 18 723 | 10 639 | 8 084 | 76,0 |
| Soufres bruts et non raffinés | 8 503 | 3 082 | 5 421 | - |
| Huile de soja brute ou raffinée | 3 064 | 1 889 | 1 175 | 62,2 |
| Ferraille, déchets, et autres métaux | 1 434 | 914 | 520 | 56,9 |
| Biens d'équipement | 58 004 | 50 039 | 7 965 | 15,9 |
| Parties d'avions et d'autres véhicules aériens | 4 860 | 3 080 | 1 780 | 57,8 |
| Moteurs à pistons; autres moteurs et leurs parties | 5 111 | 4 164 | 947 | 22,7 |
| Appareils pour la production du froid à usage indus. | 1 171 | 359 | 812 | - |
| Produits finis de consommation | 54 597 | 50 657 | 3 940 | 7,8 |
| Tissus et fils de fibres synthétiques et artificielles | 5 149 | 3 338 | 1 811 | 54,3 |
| Parties et pièces pour voitures et de tourisme | 9 792 | 8 347 | 1 445 | 17,3 |
| Ouvrages divers en matières plastiques | 3 175 | 2 752 | 423 | 15,4 |
| Or industriel | 23 | 59 | -36 | -61,0 |

Source : Office des Changes

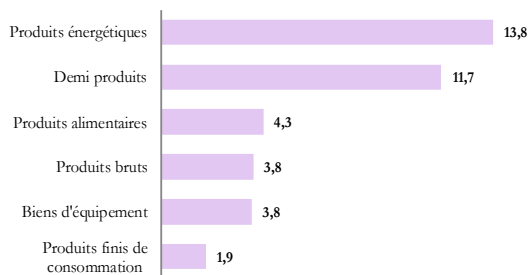
Evolution des principaux produits énergétiques à l'import (en glissement annuel, en %)

| | Janvier-mai 2022/Janvier-mai 2021 | | |
|---|-----------------------------------|----------|-------|
| | Valeur | Quantité | Prix |
| Gas-oils et fuel-oils | 115,2 | 8,6 | 98,2 |
| Gaz de pétrole et autres hydrocarbures | 71,9 | -13,8 | 99,4 |
| Houilles; coques et combustibles solides similaires | 176,1 | 1,6 | 171,8 |
| Huiles de pétrole et lubrifiants | 200,1 | 103,2 | 47,7 |

Source : Office des Changes

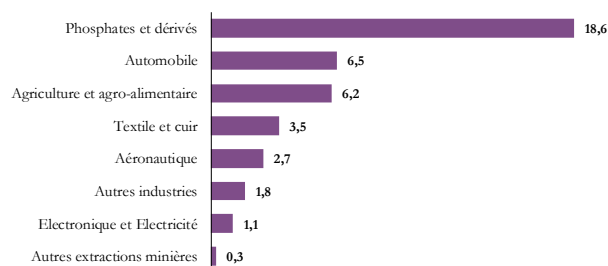
Contributions des groupes de produits et secteurs d'activité à l'évolution des importations et des exportations

Contributions des groupes de produits à l'évolution des importations à fin mai 2022 (en points de %)



Source : Office des Changes

Contributions des secteurs d'activité à l'évolution des exportations à fin mai 2022 (en points de %)



Source : Office des Changes

AUTRES COMPOSANTES DU COMPTE EXTERIEUR

Evolution des autres composantes du compte extérieur à fin mai 2022 (en millions de dirhams)

| | 2022 | 2021 | Variation | |
|--|---------------|---------------|---------------|-------------|
| | | | en valeur | en % |
| Recettes de voyage | 20 336 | 7 447 | 12 889 | - |
| Transferts MRE | 38 317 | 36 479 | 1 838 | 5,0 |
| Investissements directs étrangers | 7 707 | 6 956 | 751 | 10,8 |
| Recettes | 12 178 | 12 356 | -178 | -1,4 |
| Dépenses | 4 471 | 5 400 | -929 | -17,2 |
| Investissement des marocains à l'étranger | 1 569 | 1 396 | 173 | 12,4 |
| Dépenses | 7 085 | 7 268 | -183 | -2,5 |
| Recettes | 5 516 | 5 872 | -356 | -6,1 |

Source : Office des Changes

III. PRODUCTION, DEMANDE ET MARCHÉ DU TRAVAIL

Après le rebond de 7,9% en 2021, l'économie nationale a affiché une nette décélération au premier trimestre 2022 avec une croissance de 0,3% après 2% le même trimestre de 2021. La valeur ajoutée agricole s'est contractée de 14,3% après une progression de 19,4%, alors que celle des activités non agricoles s'est améliorée de 2,5% contre une quasi stagnation. Au deuxième trimestre, l'atonie de l'activité devrait se poursuivre dans un contexte marqué par les conséquences économiques du conflit en Ukraine, les mesures de confinement en Chine et les conditions climatiques défavorables ayant caractérisé la campagne agricole 2021-2022.

Au niveau sectoriel, la récolte des trois principales céréales au titre de la campagne agricole 2021/2022 se serait établie, selon les premières estimations du Ministère de l'Agriculture, à 32 millions de quintaux (MQx), en baisse de 69% par rapport à l'année précédente et de 58% comparativement à la moyenne des cinq dernières années. Par culture, la production se serait située à 17,6 MQx pour le blé tendre, à 7,5 MQx pour le blé dur et à 6,9 MQx pour l'orge. Tenant compte d'une superficie emblavée de 3,6 millions d'hectares, le rendement céréalier moyen a ainsi reculé à 8,9 quintaux par hectare, contre 23,7 enregistré lors de la campagne précédente.

Pour les industries manufacturières, leur valeur ajoutée a accusé un nouveau repli, en glissement annuel, de 2,4% au premier trimestre après 0,8% une année auparavant, reflétant notamment les contreperformances observées au niveau des branches chimique (-6,9%), alimentaire (-1,1%) et du textile et habillement (-1,9%). Pour le trimestre suivant, les résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de Bank Al-Maghrib pour les mois d'avril et de mai attestent d'une légère amélioration du TUC de 0,5 point à 72,8% en moyenne par rapport à la même période de 2021. Dans la branche de construction, après un ralentissement à 1,8% au premier trimestre après 5,7% un an auparavant, l'activité devrait connaître une baisse au second trimestre comme le laisse indiquer la contraction de 9,9% des ventes de ciment.

Concernant la branche « Electricité, gaz, eau, assainissement et déchets », la valeur ajoutée a vu son rythme d'accroissement s'accélérer à 3,7% au premier trimestre après 1,4% la même période de l'année précédente. Au deuxième trimestre, elle aurait poursuivi son amélioration, reflétant la hausse de 3,3% en moyenne, en avril et mai, de la production de l'électricité. Par source, celle-ci s'est accrue de 5,6% pour le thermique et de 6,1% pour l'éolien et a, en revanche, reculé de 5,8% pour le solaire et de 39,2% pour l'hydraulique. Parallèlement, les ventes ont progressé de 6,9% et le solde des échanges extérieurs d'électricité est redevenu déficitaire à -84 GWh. Pour les industries extractives, leur valeur ajoutée a enregistré une diminution de 4,8% au premier trimestre contre un accroissement de 3% à la même période une année auparavant. Cette contreperformance devrait persister au deuxième trimestre comme le laisse présager le repli de 18,8% de la production marchande de phosphates en avril et mai.

De leur côté, les activités d'hébergement et de restauration ont poursuivi leur redressement graduel avec une croissance de 25,3% au lieu d'une diminution de 27,9% un an auparavant. Cette reprise devrait se confirmer au deuxième trimestre comme l'atteste l'augmentation en avril des arrivées touristiques à 586,6 mille de touristes contre 30,2 mille au cours de la même période de 2021. De même, les nuitées recensées dans les établissements classés ont progressé à 896 mille contre 270,2 mille une année auparavant.

S'agissant des services de transports et d'entreposage, leur valeur ajoutée s'est accrue de 5,7% au premier trimestre, en glissement annuel, après une contraction de 15,5% un an auparavant. Au deuxième trimestre, l'activité devrait bénéficier de l'ouverture des frontières pour les transport aérien et maritime de voyageurs, ainsi que de l'amélioration du trafic de marchandises, les données disponibles révélant une hausse de 1,4% de l'activité pour les mois d'avril et de mai au niveau des ports gérés par l'Agence Nationale des Ports.

Du côté de la demande, le rythme de la consommation des ménages a décéléré à 1,1% au premier trimestre de 2022 après 6% un an auparavant. En revanche, celui de la consommation des administrations publiques s'est accéléré de 4,9% à 5,4% et l'investissement a accusé un recul de 3,4% après un rebond de 10,2%. Pour ce qui est des échanges extérieurs, les exportations de biens et services en volume, se sont accrues de 6,6%, contre une baisse de 8,2%, et les importations ont progressé de 6,8% au lieu 6,2%.

La situation du marché du travail a enregistré, entre le premier trimestre 2021 et celui de 2022, une perte nette de 58 mille postes, exclusivement en milieu rural. La baisse de l'emploi a concerné uniquement l'agriculture qui a accusé une perte de 183 mille postes. Dans les autres secteurs, la hausse a été de 85 mille postes dans les services, de 29 mille dans le BTP et de 13 mille dans l'industrie y compris l'artisanat. Tenant compte d'une sortie nette de 126 mille demandeurs d'emplois, le taux d'activité a affiché une nouvelle baisse, revenant de 45,5% à 44,5%, et le taux de chômage est passé de 12,5% à 12,1% au niveau national, de 17,1% à 16,3% en milieu urbain et de 5,3% à 5,1% en zones rurales. Pour les jeunes de 15 à 24 ans en particulier, ce taux a augmenté de 0,9 point à 33,4% globalement et de 2,1 points à 47,7% dans les villes.

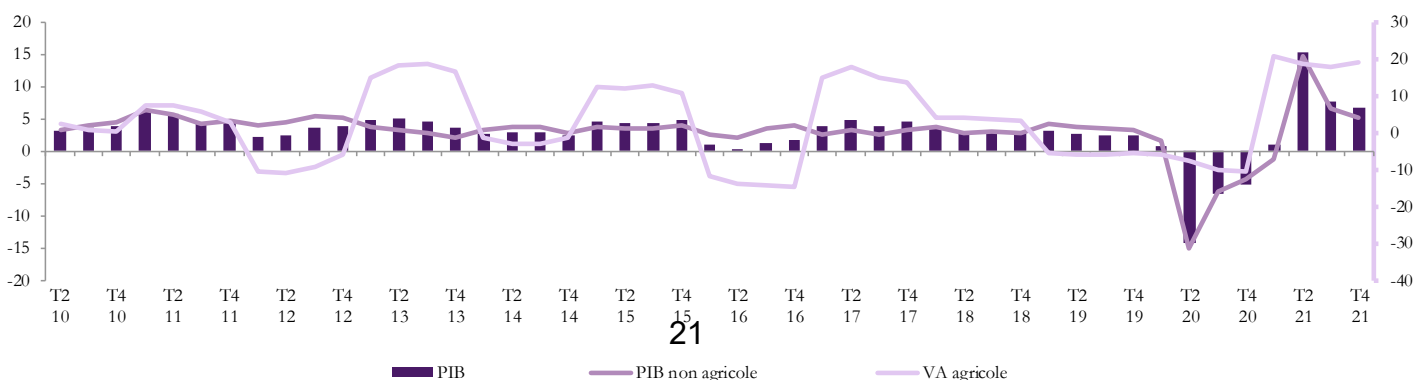
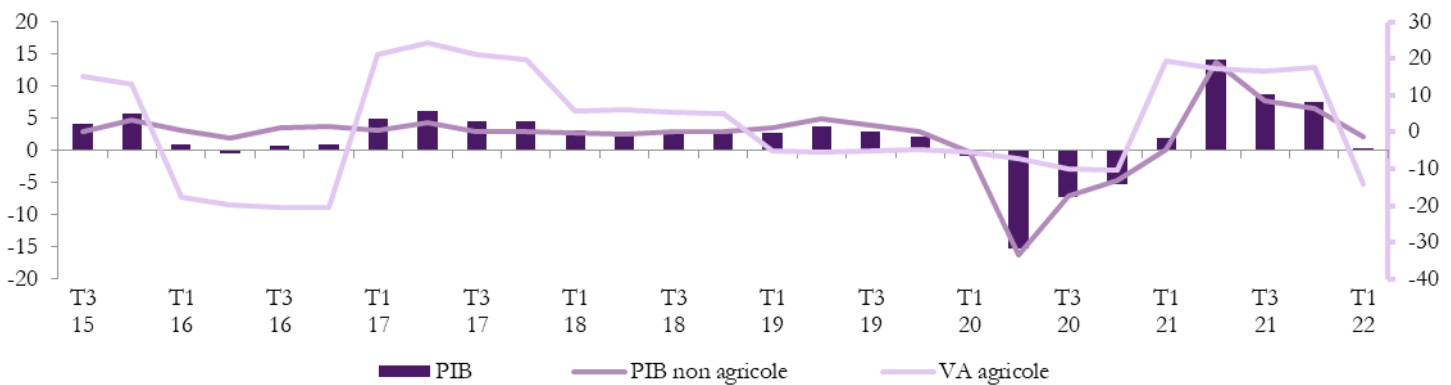
COMPTES NATIONAUX

Evolution en glissement annuel des valeurs ajoutées, (prix chaînés, base 2014) (en %)

| | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|---|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Agriculture et sylviculture | 5,9 | 6,0 | 5,3 | 5,2 | -4,9 | -5,4 | -5,0 | -4,8 | -5,4 | -7,0 | -9,8 | -10,2 | 19,4 | 17,5 | 16,6 | 17,8 | -14,3 |
| Valeur Ajoutée Hors Agriculture | 2,8 | 2,4 | 3,1 | 3,0 | 3,7 | 5,2 | 4,1 | 3,1 | -0,4 | -15,9 | -6,8 | -4,4 | -0,1 | 13,3 | 7,4 | 6,6 | 2,5 |
| Pêche et aquaculture | -16,8 | -10,1 | -16,5 | -6,0 | 24,9 | 6,7 | 25,2 | -0,6 | 8,2 | -0,4 | 40,4 | -3,1 | 4,5 | 36,9 | -20,1 | 53,4 | -7,3 |
| Extraction | 5,4 | -3,4 | -1,5 | -3,1 | 3,4 | 0,2 | 2,5 | 3,1 | -0,4 | 4,3 | 2,0 | 4,7 | 3,0 | -0,6 | 2,8 | -1,5 | -4,8 |
| Industries manufacturières | 2,7 | 1,0 | 4,2 | 4,8 | 2,2 | 6,2 | 2,8 | 2,5 | 0,8 | -21,7 | -4,4 | -4,1 | -0,8 | 20,2 | 2,5 | 5,1 | -2,4 |
| Distribution d'électricité et de gaz- Distribution d'eau, réseau d'assainissement, traitement des déchets | 9,6 | 5,1 | 9,0 | 11,6 | 19,7 | 20,2 | 13,6 | 6,0 | -1,2 | -9,3 | 3,3 | 2,3 | 1,4 | 14,6 | 3,8 | 7,0 | 3,7 |
| Construction | 3,8 | 4,5 | 0,7 | -3,7 | -4,7 | -0,7 | 2,5 | 5,1 | 2,8 | -12,2 | -9,5 | 2,8 | 5,7 | 16,9 | 14,2 | 6,8 | 1,8 |
| Commerce de gros et de détail; réparation de véhicules automobiles et de motocycles | -2,0 | -1,6 | 1,6 | 1,3 | 1,6 | 4,1 | 2,5 | 0,2 | 1,4 | -16,8 | -6,4 | -4,7 | 0,5 | 17,6 | 7,6 | 7,3 | 5,0 |
| Activités d'hébergement et de restauration | 7,9 | 6,7 | 5,3 | 5,1 | 3,2 | 5,9 | 3,8 | 1,4 | -28,8 | -72,9 | -57,1 | -58,5 | -27,9 | 86,4 | 72,5 | 52,5 | 25,3 |
| Transports et entreposage | -1,4 | 3,6 | -1,7 | -2,4 | 3,6 | 10,8 | 6,0 | 1,6 | -6,5 | -48,8 | -33,4 | -22,9 | -15,5 | 42,6 | 33,8 | 16,1 | 5,7 |
| Information et communication | 4,0 | 4,0 | 3,2 | 2,8 | 3,7 | 1,8 | 1,7 | 2,9 | 7,2 | 4,3 | 2,9 | 6,2 | -2,5 | -0,5 | 0,4 | -0,5 | 1,3 |
| Activités financières et d'assurance | 2,3 | 1,5 | 1,8 | 2,0 | 5,6 | 5,7 | 5,1 | 4,6 | 0,4 | 0,4 | 0,5 | 1,2 | 2,7 | 4,2 | 5,5 | 5,9 | 2,1 |
| Recherches et développement et services rendus aux entreprises | 5,5 | 5,9 | 6,2 | 6,9 | 8,2 | 9,1 | 8,3 | 7,8 | -1,2 | -32,4 | -13,6 | -6,0 | 0,7 | 24,5 | 10,7 | 8,5 | 0,7 |
| Administration publique et défense; sécurité sociale obligatoire | 3,5 | 3,7 | 4,0 | 4,5 | 6,3 | 6,7 | 6,8 | 6,7 | 5,8 | 5,4 | 5,1 | 4,8 | 4,5 | 4,3 | 4,0 | 3,7 | 4,8 |
| Education, santé humaine et activités d'action sociale | 3,8 | 4,3 | 4,4 | 4,0 | 2,6 | 2,2 | 1,8 | 1,5 | 0,8 | 0,6 | 0,8 | 1,2 | 2,3 | 2,8 | 3,2 | 3,5 | 4,0 |
| Impôts net des subventions | 3,1 | 2,5 | 2,0 | 1,9 | 3,0 | 2,3 | 2,4 | 1,6 | 0,4 | -18,5 | -8,9 | -6,5 | 2,4 | 17,8 | 10,7 | 5,8 | -0,2 |
| Produit intérieur brut | 3,1 | 2,8 | 3,2 | 3,1 | 2,7 | 3,8 | 3,0 | 2,1 | -0,8 | -15,2 | -7,3 | -5,2 | 2,0 | 14,2 | 8,7 | 7,6 | 0,3 |
| PIB non agricole | 2,8 | 2,4 | 3,0 | 2,9 | 3,6 | 4,9 | 3,9 | 2,9 | -0,3 | -16,2 | -7,0 | -4,6 | 0,1 | 13,8 | 7,8 | 6,5 | 2,2 |

Source : HCP.

Evolution en glissement annuel du PIB et ses composantes (en %)

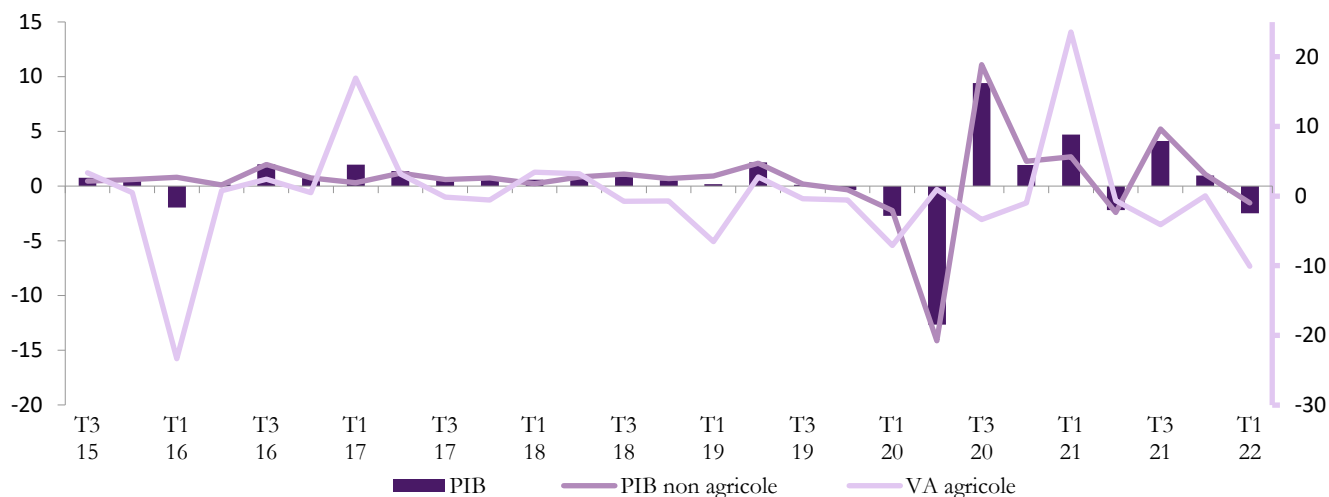


Contributions sectorielles à la croissance globale (en points de pourcentage)

| | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|------------------------------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-----|-----|-----|------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| Secteur primaire | -0,4 | -0,5 | -0,4 | -0,5 | -0,5 | -0,8 | -0,8 | -1,0 | 1,9 | 2,2 | 1,4 | 2,0 | -1,8 |
| Secteur secondaire | 0,7 | 1,5 | 1,0 | 0,9 | 0,2 | -4,1 | -1,0 | -0,3 | 0,3 | 4,4 | 1,4 | 1,4 | -0,2 |
| Secteur tertiaire | 2,0 | 2,6 | 2,1 | 1,5 | -0,6 | -8,4 | -4,6 | -3,2 | -0,4 | 6,0 | 4,8 | 3,6 | 2,3 |
| Impôts nets des subventions | 0,3 | 0,2 | 0,3 | 0,2 | 0,0 | -1,9 | -0,9 | -0,7 | 0,2 | 1,6 | 1,1 | 0,6 | 0,0 |

Sources : HCP, calculs B.A.M.

Evolution en glissement trimestriel du PIB et ses composantes (en %)



Source : HCP.

Comptes nationaux trimestriels : principaux agrégats à prix courants

| En volume | 2018 | | | | 2019 | | | | 2020 | | | | 2021 | | | | 2022 |
|------------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 | T2 | T3 | T4 | T1 |
| PIB | 295,1 | 298,1 | 300,6 | 301,5 | 304,6 | 314,7 | 311,3 | 309,3 | 302,6 | 264,4 | 286,3 | 299,1 | 313,8 | 308,2 | 325,8 | 336,4 | 327,4 |
| (En %) | 3,7 | 3,9 | 4,5 | 4,0 | 3,2 | 5,6 | 3,6 | 2,6 | -0,7 | -16,0 | -8,0 | -3,3 | 3,7 | 16,5 | 13,8 | 12,5 | 4,3 |
| VA agricole | 31,6 | 31,7 | 32,2 | 31,6 | 30,4 | 34,8 | 32,0 | 30,7 | 29,9 | 30,3 | 26,3 | 30,6 | 36,9 | 37,8 | 34,8 | 35,7 | 33,0 |
| (En %) | 3,3 | 3,2 | 8,5 | 7,7 | -4,0 | 9,7 | -0,4 | -2,9 | -1,4 | -12,8 | -18,0 | -0,4 | 23,3 | 24,8 | 32,5 | 16,8 | -10,7 |
| PIB non agricole | 263,5 | 266,4 | 268,4 | 269,9 | 274,2 | 279,9 | 279,2 | 278,6 | 272,7 | 234,1 | 260,0 | 268,5 | 276,9 | 270,3 | 291,0 | 300,7 | 294,4 |
| (En %) | 3,8 | 4,0 | 4,0 | 3,6 | 4,1 | 5,1 | 4,0 | 3,2 | -0,6 | -16,4 | -6,9 | -3,6 | 1,5 | 15,5 | 11,9 | 12,0 | 6,3 |
| VA non agricole | 233,0 | 235,5 | 237,2 | 238,4 | 241,9 | 247,5 | 246,9 | 246,4 | 241,6 | 210,1 | 230,6 | 236,7 | 243,9 | 240,9 | 256,8 | 264,7 | 262,4 |
| (En %) | 3,7 | 3,9 | 4,0 | 3,5 | 3,8 | 5,1 | 4,1 | 3,3 | -0,2 | -15,1 | -6,6 | -3,9 | 1,0 | 14,6 | 11,4 | 11,8 | 7,6 |
| Impôts nets des subventions | 30,5 | 30,9 | 31,2 | 31,5 | 32,3 | 32,4 | 32,4 | 32,3 | 31,1 | 24,0 | 29,5 | 31,8 | 33,0 | 29,5 | 34,2 | 35,9 | 32,0 |
| (En %) | 4,4 | 4,9 | 4,7 | 4,1 | 6,0 | 4,8 | 3,6 | 2,5 | -3,7 | -26,0 | -9,0 | -1,6 | 6,0 | 23,0 | 16,2 | 13,1 | -3,0 |

Source : HCP.

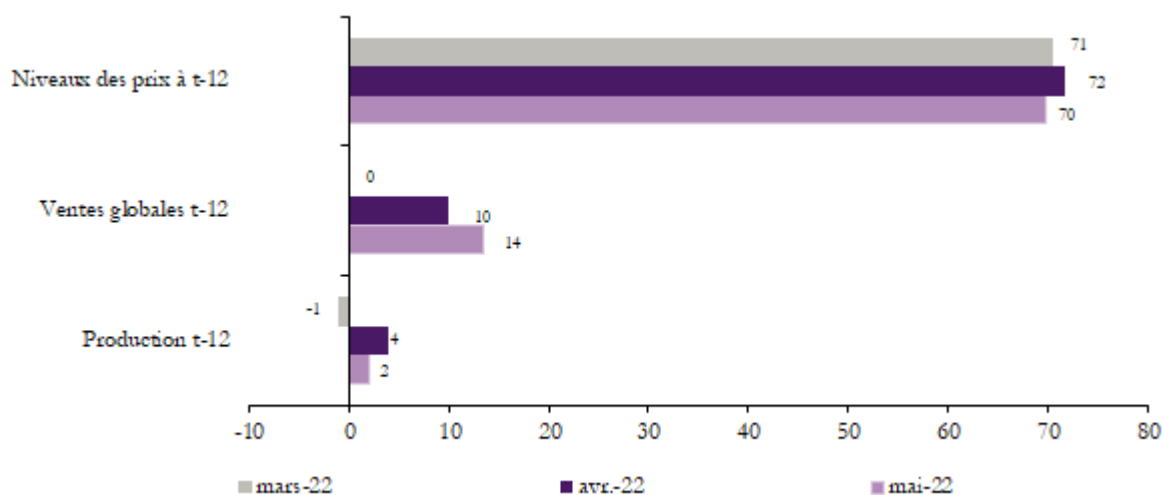
Quelques caractéristiques des campagnes agricoles 2022-2021 et 2021-2020

| | 2022-2021 (1) | 2021-2020 (2) | Variations en % (1)/(2) |
|--|------------------|------------------|----------------------------|
| Indicateurs pluviométriques | | | |
| Cumul pluviométrique (en mm) au 20 juin 2022 | 217,2 | 305,6 | -28,9 |
| Taux de remplissage des barrages (en %) au 15 juil. 2022 | 29,4 | 45,5 | - |

Sources : - Direction de la météorologie nationale
 - Ministère de l'énergie, des mines de l'eau et de l'environnement.

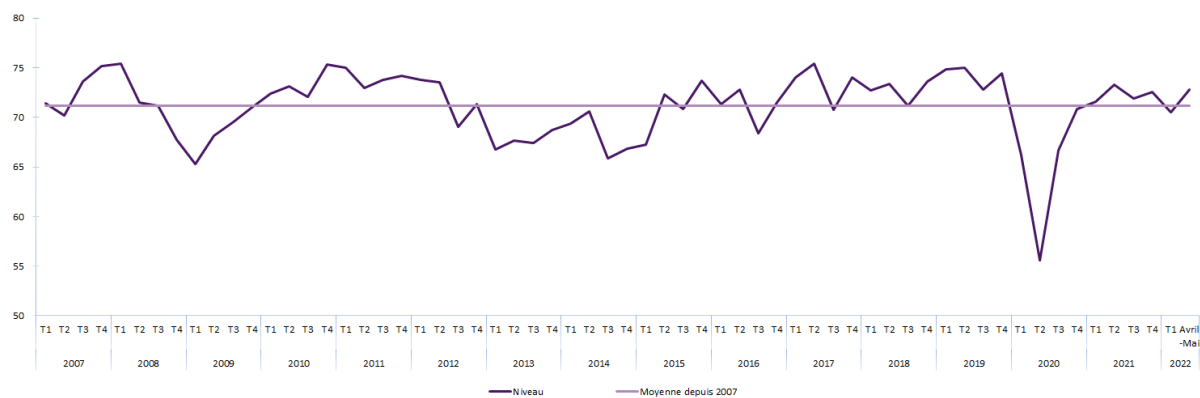
INDUSTRIE

Résultats de l'enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie (soldes d'opinion* en %)



* Différence entre les pourcentages des entreprises qui déclarent une amélioration et celles qui indiquent une baisse.
Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

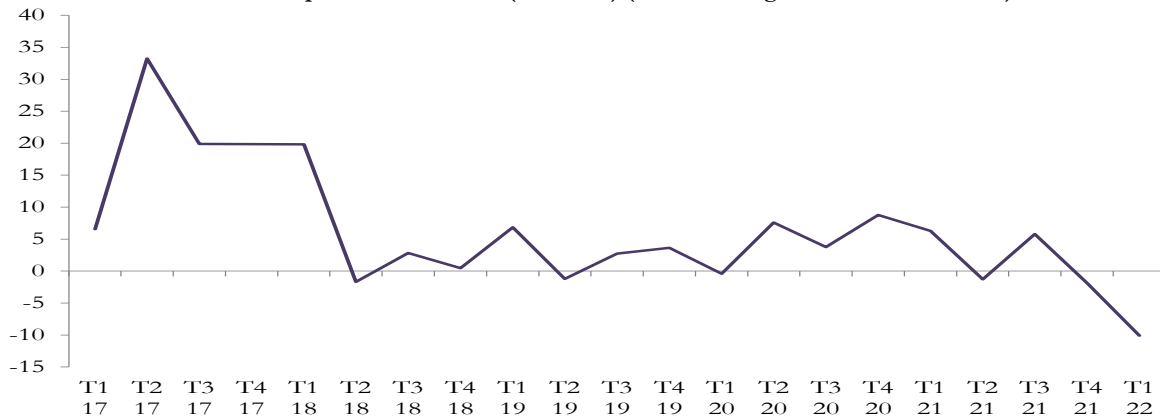
Taux d'utilisation des capacités de production dans les industries manufacturières (en %)



Source : Enquête mensuelle de conjoncture de BAM dans l'industrie.

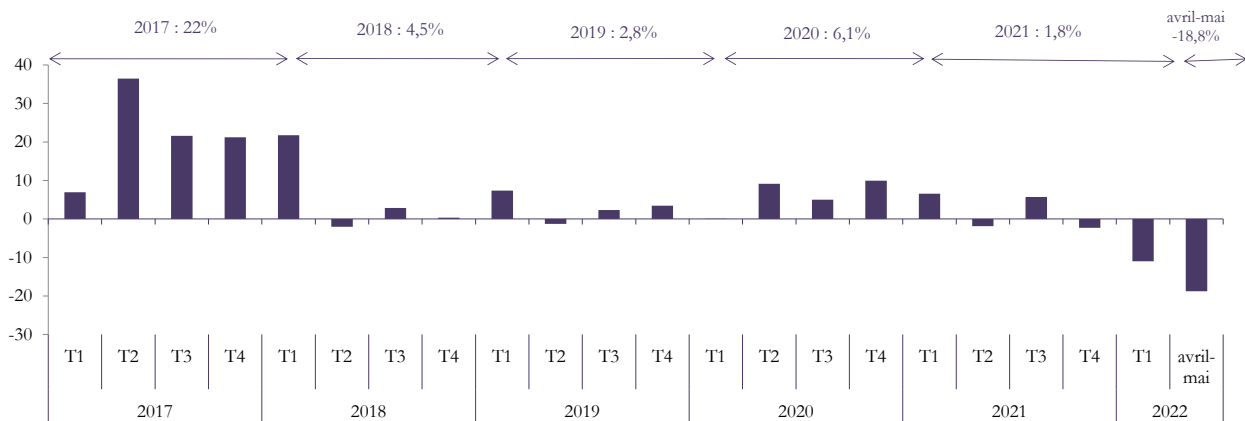
MINES

Indice de la production minière (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)



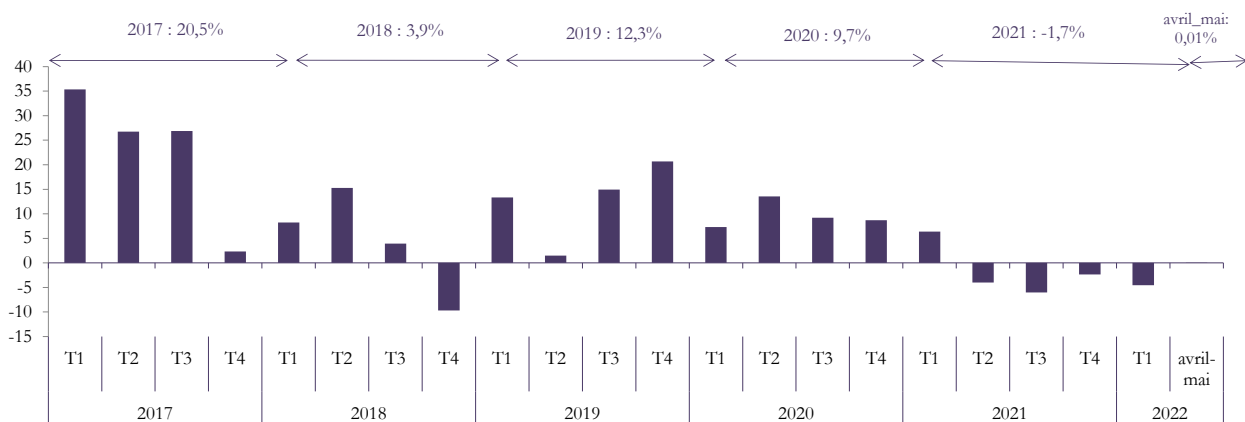
Source : HCP.

Production du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

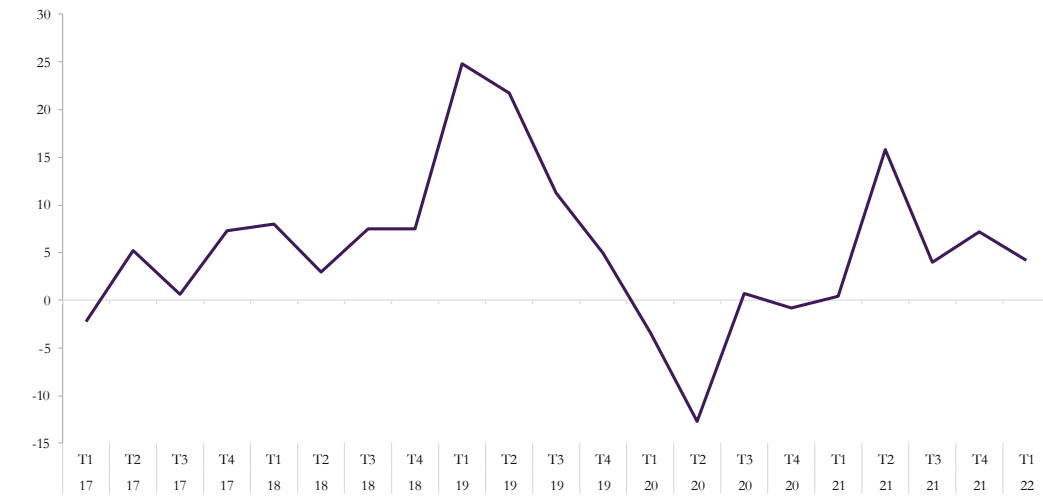
Production des dérivés du phosphate brut (en glissement annuel en %)



Source : Office Chérifien des Phosphates.

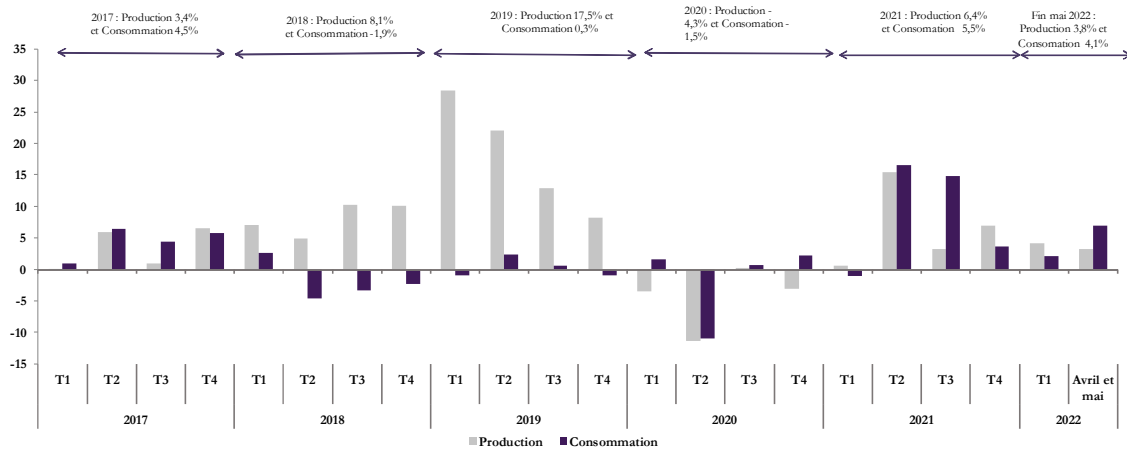
ENERGIE

Indice de la production de l'électricité (base 2015) (Variation en glissement annuel en %)



Source : HCP.

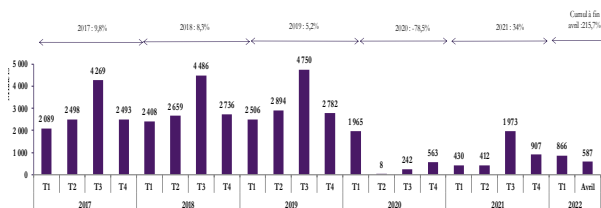
Production et consommation d'électricité (en glissement annuel)



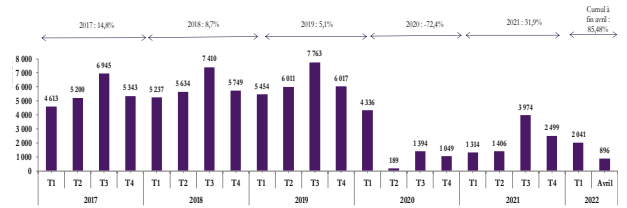
Source : Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable.

TOURISME

Arrivées touristiques (en milliers)



Nuitées dans les EHTC (en milliers)



Source : Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Économie Sociale et Solidaire.

PRINCIPAUX INDICATEURS DES ACTIVITÉS SECTORIELLES

| Pêche côtière et artisanale | | | |
|---|--------------------|---------|----------------|
| | Avril et mai | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| - Volume des débarquements (en milliers de tonnes) | 167,5 | 278,9 | 66,5 |
| - Valeur des débarquements (en millions de dirhams) | 1 108,6 | 1 256,3 | 13,3 |
| Energie | | | |
| | Avril et mai | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| Electricité (en millions de kWh) | | | |
| - Production nette | 6 717,6 | 6 940,9 | 3,3 |
| Thermique | 5 184,3 | 5 474,3 | 5,6 |
| Eolien | 853,9 | 906,2 | 6,1 |
| Hydraulique | 239,5 | 145,5 | -39,2 |
| Solaire | 369,1 | 347,8 | -5,8 |
| - Consommation | 4 903,9 | 5 244,6 | 6,9 |
| - Importations | 76,1 | 241,8 | 217,7 |
| Mines | | | |
| | Avril et mai | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| Phosphate (en milliers de tonnes) | | | |
| - Production du phosphate brut | 6 409,7 | 5 205,5 | -18,8 |
| - Production d'acide phosphorique | 1 236,3 | 1 197,3 | -3,1 |
| - Production des engrais phosphatés | 1 887,0 | 1 926,2 | 2,1 |
| BTP | | | |
| | Deuxième trimestre | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| Ventes de ciment (en milliers de tonnes) | 3 415,5 | 3 077,9 | -9,9 |
| | Mai | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| Crédits immobiliers (en milliards de dhs) | 288,2 | 293,9 | 2,0 |
| - Habitat | 228,9 | 235,5 | 2,9 |
| - Promoteurs immobiliers | 55,4 | 54,9 | -0,8 |
| Tourisme | | | |
| | Avril | | |
| | 2021 | 2022 | Variation en % |
| Flux touristiques (en milliers) | 30,2 | 586,6 | 1841,2 |
| - dont MRE | 16,0 | 243,3 | 1421,3 |
| Nuitées dans les établissements classés (en milliers) | 270,2 | 896,0 | 231,6 |
| - Non-résidents | 55,1 | 665,0 | 1106,6 |
| Taux d'occupation | - | - | - |

Sources : ONP, ONEE, OCP, APC, B.A.M, Ministère du Tourisme, de l'Artisanat et de l'Economie Sociale et Solidaire.

MARCHE DU TRAVAIL

Indicateurs d'activités et de chômage

| | T1 2021 | | | T1 2022 | | |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|---------------|
| | Urbain | Rural | Ensemble | Urbain | Rural | Ensemble |
| Activité et emploi (15 ans et plus) | | | | | | |
| Population active (en milliers) | 7 504 | 4 785 | 12 289 | 7 542 | 4 621 | 12 163 |
| Taux d'activité (en %) | 42,6 | 51,1 | 45,5 | 41,9 | 49,3 | 44,5 |
| . Selon le sexe | | | | | | |
| Hommes | 67,7 | 76,1 | 70,7 | 67,2 | 74,1 | 69,6 |
| Femmes | 19,0 | 25,6 | 21,2 | 18,2 | 23,8 | 20,0 |
| . Selon le diplôme | | | | | | |
| Sans diplôme | 35,6 | 54,2 | 44,3 | 34,5 | 52,0 | 42,6 |
| Ayant un diplôme | 47,5 | 44,3 | 46,8 | 47,1 | 43,7 | 46,3 |
| Population active occupée (en milliers) | 6 223 | 4 532 | 10 755 | 6 313 | 4 385 | 10 697 |
| Taux d'emploi (en %) | 35,3 | 48,4 | 39,9 | 35,1 | 46,8 | 39,1 |
| Part de l'emploi rémunéré dans l'emploi total (en %) | 97,2 | 69,9 | 85,7 | 97,5 | 70,7 | 86,5 |
| Population active en chômage (en milliers) | | | | | | |
| Population active en chômage (en milliers) | 1 281 | 253 | 1 534 | 1 229 | 237 | 1 466 |
| Taux de chômage (en %) | 17,1 | 5,3 | 12,5 | 16,3 | 5,1 | 12,1 |
| . Selon le sexe | | | | | | |
| Hommes | 14,3 | 5,5 | 10,9 | 13,4 | 5,6 | 10,5 |
| Femmes | 26,4 | 4,5 | 17,5 | 26,3 | 3,5 | 17,3 |
| . Selon l'âge | | | | | | |
| 15 - 24 ans | 45,6 | 18,0 | 32,5 | 47,7 | 16,5 | 33,4 |
| 25 - 34 ans | 25,9 | 6,8 | 19,6 | 25,0 | 7,1 | 19,2 |
| 35 - 44 ans | 10,0 | 2,7 | 7,4 | 8,6 | 2,7 | 6,5 |
| 45 ans et plus | 5,9 | 1,4 | 3,9 | 5,2 | 1,4 | 3,6 |
| . Selon le diplôme | | | | | | |
| Sans diplôme | 8,4 | 2,5 | 5,0 | 7,5 | 2,3 | 4,6 |
| Ayant un diplôme | 21,7 | 12,6 | 19,8 | 20,8 | 12,0 | 18,9 |

Source : HCP.

IV. FINANCES PUBLIQUES

L'exécution budgétaire au titre du premier semestre de 2022 s'est soldée par un déficit de 18,3 milliards de dirhams, en atténuation de 11,1 milliards par rapport à la même période en 2021. Les recettes ordinaires se sont améliorées 22,9% à 163,7 milliards, reflétant des accroissements de 21,3% des rentrées fiscales et de 42,9% de celles non fiscales. Les dépenses ordinaires se sont alourdies de 15,3% à 163,3 milliards, en liaison notamment avec les hausses de 134,3% de la charge de compensation, de 13,6% de celles des autres biens et services et de 3,7% des dépenses du personnel. Le solde ordinaire ressort ainsi excédentaire à 387 millions, au lieu d'un déficit de 8,5 milliards à fin juin 2021. Pour leur part, les dépenses d'investissement ont progressé de 24,4% à 39,6 milliards, portant ainsi les dépenses globales à 202,9 milliards, en alourdissement de 16,9%. De son côté, le solde positif des comptes spéciaux du Trésor s'est élevé à 20,9 milliards, en hausse de 91,6% d'une année à l'autre.

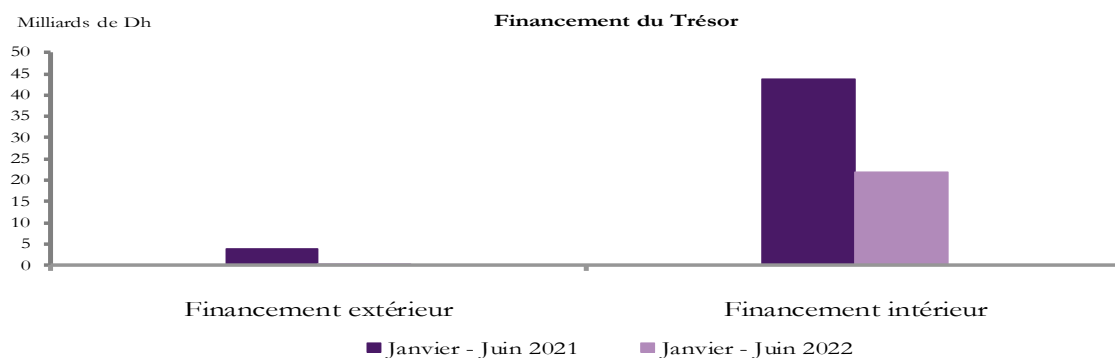
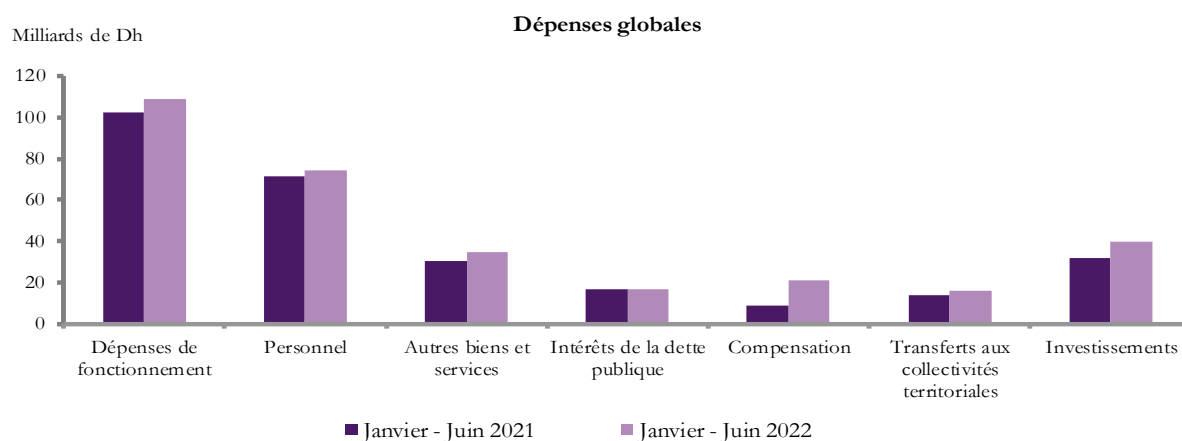
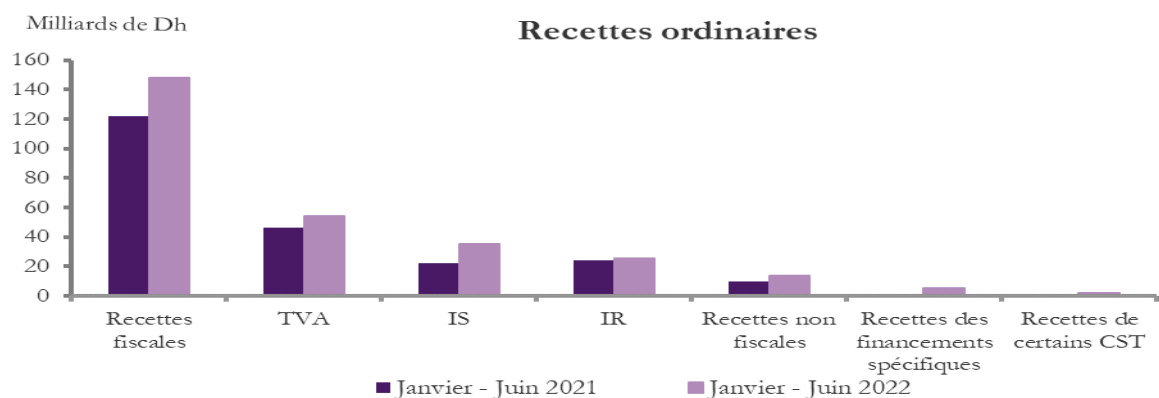
Au niveau des recettes fiscales, celles des impôts directs se sont accrues de 30,4% à 61,8 milliards, reflétant essentiellement un rebond de 57,3% à 35,1 milliards des rentrées de l'IS. Cette évolution est le résultat principalement des progressions de 6,9 milliards des recettes du complément des régularisations, de 3,6 milliards du premier acompte et de 2,9 milliards du deuxième acompte, traduisant la bonne performance particulièrement des secteurs phosphatier, financier et cimentier. Les rentrées de l'IR ont progressé 5,1% à 25,5 milliards, incorporant un accroissement de 5,3% à 5,3 milliards de l'IR sur les salaires servis par la Direction des Dépenses de Personnel (DDP) et une baisse de 4,6% à 2,1 milliards de l'IR sur les profits immobiliers. Pour leur part, les impôts indirects ont drainé un montant de 69,3 milliards, en augmentation de 14,8%, reflétant des hausses de 17,7% à 54,3 milliards des rentrées de la TVA et de 5,2% à 15,1 milliards de celles de la TIC. L'évolution de cette dernière traduit notamment des hausses de 3,8% à 8,1 milliards de la TIC sur les produits énergétiques et de 3,7% à 5,8 milliards de celle sur les tabacs. L'évolution du produit de la TVA recouvre un rebond de 33,3% à 39,1 milliards des recettes de la TVA à l'importation et un recul de 9,6% à 15,1 milliards de celles de la TVA à l'intérieur, laquelle tient compte des remboursements de crédits de TVA d'un montant de 6,9 milliards au lieu de 5,2 milliards un an auparavant. De leur côté, les rentrées des droits de douane et des droits d'enregistrement et de timbre ont augmenté respectivement de 23,9% à 6,9 milliards et de 15,8% à 9,8 milliards.

Pour ce qui est des recettes non fiscales, elles se sont améliorées de 42,9% à 14 milliards de dirhams, recouvrant essentiellement les encaissements de 5,2 milliards de recettes au titre des mécanismes de financement spécifiques et de 3,9 milliards des recettes de monopoles et participations, au lieu de 5,2 milliards un an auparavant, provenant de l'OCP pour un montant de 2 milliards, de l'ANCFCC à hauteur de 1,2 milliard et de Bank Al-Maghrib pour 402 millions. Pour leur part, les recettes en dons CCG se sont établies à 380 millions de dirhams contre 88 millions un an auparavant.

En regard, les dépenses de biens et services ont atteint 109,1 milliards, en alourdissement de 6,7%, reflétant une hausse de 3,7% à 74,2 milliards de la masse salariale et un accroissement de 13,6% à 34,9 milliards des dépenses des autres biens et services. Ces dernières incorporent des rebonds de 12,1% à 17,6 milliards des transferts au profit des établissements et entreprises publics et de 57,9% à 3 milliards des versements aux comptes spéciaux du Trésor. L'évolution de la masse salariale est attribuable à la progression de 1,5% de sa composante structurelle et de 29,8% à 4,7 milliards des rappels pour les salaires servis par la DDP. Les charges en intérêt de la dette ont augmenté de 1,7% à 16,9 milliards, recouvrant une hausse de 3% à 14,5 milliards des intérêts sur la dette intérieure et un repli de 4,9% à 2,5 milliards de ceux sur la dette extérieure. Pour sa part, la charge de compensation a bondi de 134,3% à 21 milliards, sous l'effet notamment des appréciations du cours moyen du gaz butane, de 62,5% à 861 dollars la tonne à fin juin, et du dollar par rapport au dirham, soit un taux d'exécution de 123,6% par rapport aux prévisions initiales de la LF 2022 et un taux de 63,7% tenant compte de la rallonge de 16 milliards décidée par le Gouvernement en juin.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 3,8 milliards, le déficit de caisse a atteint 22,1 milliards, contre 47,6 milliards un an auparavant. Ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 21,9 milliards et par un flux net extérieur de 133 millions. Le recours au marché des bons du Trésor émis par adjudications s'est élevé à 17,4 milliards contre 24,1 milliards un an auparavant.

Situation des charges et ressources du Trésor à fin juin 2022



Charges et ressources du Trésor à fin juin 2022

| | En millions de dirhams | | | |
|---|------------------------|------------------------|--------------------------|--------------------|
| | Janvier – Juin 2021 | Janvier – Juin 2022 | Variations en valeurs | Variations en % |
| Recettes ordinaires¹ | 133 223 | 163 715 | 30 492 | 22,9 |
| Recettes fiscales | 121 813 | 147 786 | 25 974 | 21,3 |
| Dont TVA | 46 082 | 54 253 | 8 170 | 17,7 |
| IS | 22 341 | 35 135 | 12 794 | 57,3 |
| IR | 24 215 | 25 460 | 1 245 | 5,1 |
| Recettes non fiscales | 9 825 | 14 043 | 4 218 | 42,9 |
| y.c. Dons CCG | 88 | 380 | 292 | 331,8 |
| Mécanismes de financement spécifiques | 0 | 5 197 | 5 197 | - |
| Recettes de certains CST | 1 585 | 1 886 | 301 | 19,0 |
| Dépenses globales | 173 482 | 202 885 | 29 403 | 16,9 |
| Dépenses ordinaires | 141 681 | 163 329 | 21 648 | 15,3 |
| Dépenses de biens et services | 102 244 | 109 095 | 6 851 | 6,7 |
| Personnel | 71 514 | 74 175 | 2 661 | 3,7 |
| Autres biens et services | 30 730 | 34 920 | 4 190 | 13,6 |
| Intérêts de la dette publique | 16 633 | 16 924 | 291 | 1,7 |
| Compensation | 8 979 | 21 034 | 12 055 | 134,3 |
| Transferts aux collectivités territoriales | 13 825 | 16 276 | 2 451 | 17,7 |
| Solde ordinaire | -8 458 | 387 | 8 844 | |
| Dépenses d'investissement | 31 801 | 39 556 | 7 755 | 24,4 |
| Solde des CST | 10 914 | 20 913 | 9 998 | |
| Solde budgétaire global | -29 344 | -18 257 | 11 088 | |
| Solde primaire | -12 711 | -1 333 | 11 379 | |
| Variation des opérations en instance ² | -18 238 | -3 823 | | |
| Besoin ou excédent de financement | -47 582 | -22 080 | 25 503 | |
| Financement extérieur | 3 864 | 133 | | |
| Tirages | 8 836 | 5 011 | | |
| Amortissements | -4 972 | -4 877 | | |
| Financement intérieur | 43 718 | 21 946 | | |

¹ Incluent la TVA des collectivités territoriales et excluent le produit de cessions des participations de l'Etat.

² Pour les opérations en instance, le signe (+) correspond à une constitution et le signe (-) à un règlement.

Source : - Ministère de l'Economie et des Finances (DTFE).

En juin 2022, le besoin en liquidité des banques s'est accentué à 79,3 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire contre 79,1 milliards un mois auparavant. Dans ce contexte, les injections de liquidité de Bank Al-Maghrib ont atteint un montant total de 91,4 milliards, incluant 37,2 milliards à travers les avances à 7 jours, 31,2 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 22,6 milliards via les prêts garantis et 413 millions de dirhams au titre des opérations de swap de change. Sur le marché interbancaire, le taux moyen pondéré s'est maintenu à 1,50% et le volume moyen quotidien des échanges s'est établi à 3,6 milliards de dirhams.

Sur les autres marchés, les taux des bons du Trésor ont globalement poursuivi leur hausse en juin aussi bien sur le compartiment primaire que secondaire. Pour les taux de rémunération des dépôts à terme, ils ont enregistré en mai une augmentation mensuelle de 6 points de base à 2,10% pour ceux à 6 mois et une baisse de 17 points à 2,45% pour ceux à un an. En ce qui concerne les taux débiteurs, les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib auprès des banques relatifs au premier trimestre 2022 indiquent un recul trimestriel de 16 points de base du taux moyen global à 4,28%. Par secteur institutionnel, les taux assortissant les prêts aux entreprises ont diminué de 26 points, avec des replis de 36 points pour les prêts aux grandes entreprises et de 3 points pour ceux aux TPME. A l'inverse, les taux appliqués aux particuliers ont progressé de 7 points, avec notamment une hausse de 3 points pour les prêts à la consommation et une contraction de 3 points pour les crédits à l'habitat.

Pour ce qui est de la masse monétaire, l'agrégat M3 a enregistré une augmentation annuelle de 4,9% en mai. Par principales composantes, la monnaie fiduciaire s'est accrue de 7%, alors que les dépôts à terme ont marqué une baisse de 10,9%, sous l'effet particulièrement de la contraction des dépôts des agents financiers de 39,3%. En parallèle, les dépôts en devises ont affiché une hausse de 7,3% et le rythme d'accroissement des OPCVM monétaires s'est limité à 0,2%. Quant aux dépôts à vue auprès des banques, ils ont progressé de 7,9%, recouvrant une amélioration de 16,8% des dépôts des sociétés non financières et un repli de 21,9% de ceux des agents financiers.

Par source de création monétaire, le crédit bancaire s'est accru de 3,6% en mai, recouvrant des hausses de 3,9% du crédit destiné au secteur non financier et de 1,2% pour les prêts au secteur financier.

Par secteur institutionnel, le taux de progression du crédit aux entreprises privées s'est situé à 6,4%, avec notamment des croissances de 11,6% des facilités de trésorerie et de 2,3% des prêts à l'équipement. En ce qui concerne les concours aux entreprises publiques, ils ont connu une diminution de 10,2%, suite principalement à une baisse de 20% des prêts à l'équipement. Quant aux crédits aux ménages, ils ont progressé de 3,3%, recouvrant notamment des hausses de 3,3% des prêts à la consommation et de 2,9% pour le crédit à l'habitat.

S'agissant des créances en souffrance, elles ont augmenté de 5,7% et leur ratio au crédit bancaire s'est établi à 8,9%. Elles se sont accrues de 7,5% pour les entreprises non financières privées et de 3,5% pour les ménages avec des ratios de 11,9% et de 9,8% respectivement.

Concernant les autres sources de création monétaire, les avoirs officiels de réserve ont enregistré une hausse de 7% en mai à 325,9 milliards de dirhams, soit l'équivalent de 5 mois et 24 jours d'importations de biens et services.

Par branche d'activité, les données du premier trimestre de 2022 indiquent des progressions des crédits accordés aux « industries alimentaires et tabac » de 20%, à la branche « électricité, gaz et eau » de 15,6% et au « commerce, réparations automobiles et d'articles domestiques » de 10,6%. En revanche, les concours des « industries chimiques et parachimiques » et des « transports et communications » ont diminué respectivement de 14,6% et de 16,9%.

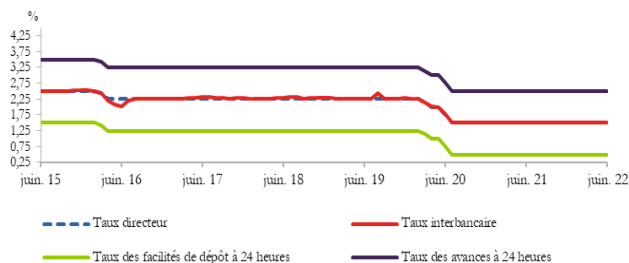
Pour ce qui est des prêts octroyés par les sociétés financières autres que les banques au secteur non financier, ils ont augmenté de 1,7% au premier trimestre de l'année 2022. Cette évolution recouvre notamment des progressions de 3,9% pour les crédits accordés par les sociétés de financement, de 1% pour ceux distribués par les banques off-shores et de 0,9% pour les prêts consentis par les associations de microcrédit.

En ce qui concerne les créances nettes sur l'administration centrale, elles se sont accrues de 20,1%. Les créances des banques ont augmenté de 24,8%, tandis que les bons du Trésor détenus par les OPCVM monétaires ont accusé un repli de 15%.

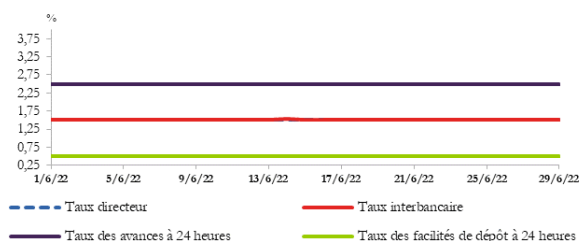
Quant aux agrégats de placements liquides, ils ont connu une hausse de 2,9%, recouvrant des accroissements des bons du Trésor intégrés dans cet agrégat de 3,3% et des titres OPCVM actions et diversifiés de 16,5% ainsi qu'une baisse des titres des OPCVM obligataires de 1,6%.

Taux d'intérêt

Evolution mensuelle du taux interbancaire (moyenne quotidienne)



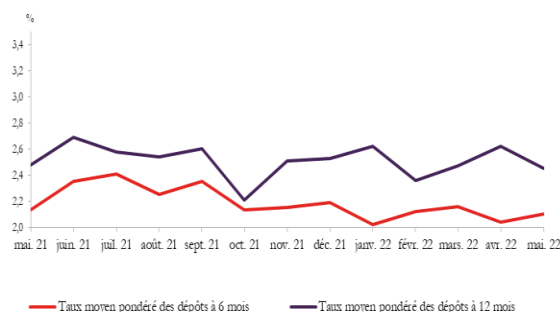
Evolution quotidienne du taux interbancaire en juin 2022



Evolution des taux débiteurs appliqués par les banques

| | T4-21 | T1-22 | Variation (en pb) |
|--|-------------|-------------|----------------------|
| Taux débiteur moyen (en%) | 4,44 | 4,28 | -16 |
| Crédits aux particuliers | 5,16 | 5,23 | 7 |
| Crédits immobiliers | 4,24 | 4,21 | -3 |
| Crédits à la consommation | 6,47 | 6,50 | 3 |
| Crédits aux entreprises | 4,26 | 4,00 | -26 |
| <i>Par objet économique</i> | | | |
| Facilités de trésorerie | 4,06 | 3,83 | -23 |
| Crédits à l'équipement | 4,58 | 4,31 | -27 |
| Crédits immobiliers | 5,78 | 5,53 | -25 |
| Crédits aux entrepreneurs individuels | 5,17 | 4,91 | -26 |

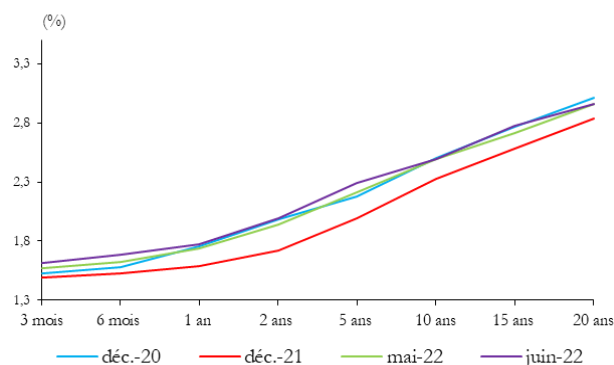
Evolution mensuelle des taux créditeurs



Taux moyens pondérés des bons du Trésor émis par adjudication (en %)

| | juin-22 | Dernières émissions | |
|-------------|---------|---------------------|-------------|
| | | Taux | Date |
| 13 semaines | 1,52 | 1,51 | mai-22 |
| 26 semaines | 1,69 | 1,64 | mai-22 |
| 52 semaines | 1,79 | 1,76 | mai-22 |
| 2 ans | 1,96 | 1,93 | mai-22 |
| 5 ans | 2,33 | 2,32 | mai-22 |
| 10 ans | - | 2,43 | février-22 |
| 15 ans | - | 2,69 | février-22 |
| 20 ans | - | 2,84 | novembre-21 |
| 30 ans | - | 3,28 | janvier-22 |

Courbe des taux du marché secondaire



Taux de rémunération des comptes d'épargne

| | 1 ^{er} semestre 2022 | 2 ^{ème} semestre 2022 |
|---|-------------------------------|--------------------------------|
| Comptes sur carnets auprès des banques ¹ | 1,05 | 1,24 |

¹ : Le taux des comptes sur carnets auprès des banques est indexé sur celui des bons du Trésor 52 semaines au cours du semestre précédent, diminué de 50 points de base.

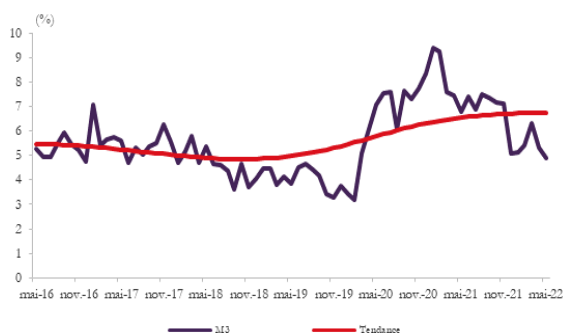
| | avril 21-mars 22 | avril 22-mars 23 |
|---|------------------|------------------|
| Taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)* | 13,36 | 13,09 |

(*) Le TMIC est fixé en avril de chaque année sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

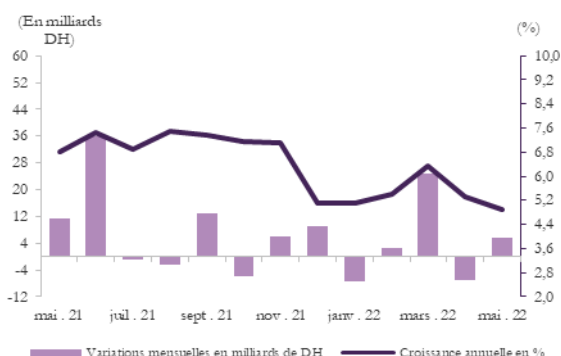
MONNAIE, CREDIT ET PLACEMENTS LIQUIDES

M3 et ses composantes

Croissance de M3 en glissement annuel



Evolution mensuelle de l'agrégat M3



| Evolution des agrégats monétaires | | | | | | | | | |
|---|-------------------------|----------------------------------|----------------------------|-------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|
| | Encours à fin mai-22 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels | | | | | | |
| | | | mars- 21 | juin-21 | sept.-21 | déc.-21 | mars-22 | avr.-22 | mai-22 |
| Monnaie fiduciaire | 328,7 | -0,8 | 12,4 | 4,3 | 5,5 | 6,5 | 8,2 | 9,2 | 7,0 |
| Monnaie scripturale | 772,5 | 1,2 | 8,5 | 7,7 | 7,1 | 6,7 | 7,3 | 7,0 | 7,7 |
| M1 | 1 101,2 | 0,6 | 9,6 | 6,6 | 6,6 | 6,6 | 7,6 | 7,7 | 7,5 |
| Placements à vue | 176,2 | 0,1 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 2,3 | 2,5 | 2,3 |
| M2 | 1 277,4 | 0,5 | 8,6 | 6,1 | 6,1 | 6,1 | 6,8 | 6,9 | 6,8 |
| Autres actifs monétaires¹ | 301,8 | -0,4 | 3,7 | 12,5 | 12,5 | 1,2 | 4,3 | -0,9 | -2,4 |
| Dont : Dépôts à terme | 124,7 | -4,3 | -4,0 | -2,4 | 4,6 | 0,6 | -2,9 | -5,6 | -10,9 |
| OPCVM monétaires | 73,8 | 5,3 | 19,0 | 35,2 | 29,9 | 12,5 | 11,8 | 0,6 | 0,2 |
| M3 | 1 579,2 | 0,4 | 7,6 | 7,4 | 7,4 | 5,1 | 6,3 | 5,3 | 4,9 |

¹ : Autres actifs monétaires = Comptes à terme et bons de caisse auprès des banques+Titres OPCVM monétaires+Dépôts en devises+Valeurs données en pension+Certificats de dépôt à durée résiduelle inférieure ou égale à 2 ans +Dépôts à terme auprès du Trésor+Autres dépôts.

* Encours en milliards de DH.

Evolution des dépôts inclus dans la masse monétaire

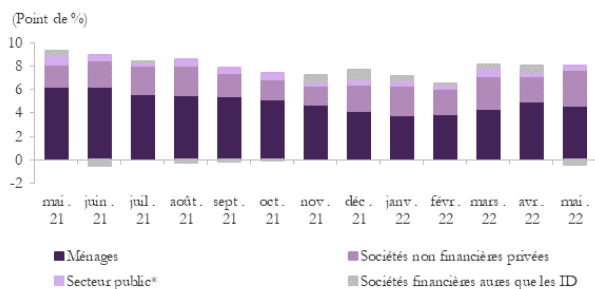
| | Encours à fin mai-22 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels | | | | | | |
|--|-------------------------|----------------------------------|----------------------------|-------------|------------|------------|-------------|-------------|--------------|
| | | | mars-21 | juin-21 | sept.-21 | déc.-21 | mars-22 | avr.-22 | mai-22 |
| Dépôts à vue auprès des banques | 698,1 | 0,9 | 10,3 | 8,5 | 8,1 | 7,6 | 8,3 | 7,9 | 7,9 |
| Placements à vue | 176,2 | 0,1 | 2,9 | 3,3 | 3,0 | 2,8 | 2,3 | 2,5 | 2,3 |
| Dépôts à terme | 124,7 | -4,3 | -4,0 | -2,4 | 4,6 | 0,6 | -2,9 | -5,6 | -10,9 |
| Dépôts en devises ¹ | 47,2 | 0,1 | -7,6 | 9,9 | 15,3 | 5,4 | 10,3 | 6,2 | 7,3 |
| Autres dépôts ² | 4,2 | 0,4 | 48,9 | 158,7 | 15,7 | -68,8 | 56,2 | -3,5 | -13,1 |
| Total des dépôts | 1061,9 | 0,1 | 6,7 | 7,2 | 7,3 | 5,2 | 6,5 | 5,4 | 4,9 |

¹ Dépôts à vue et à terme en devises auprès des banques.

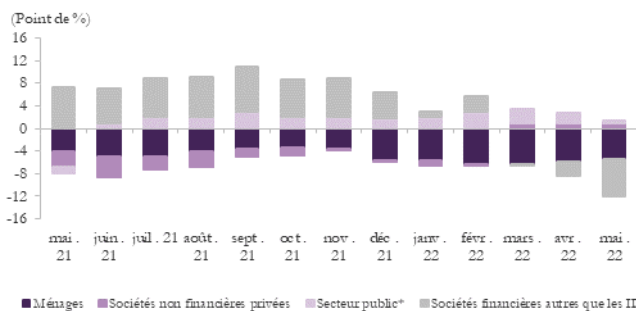
² Emprunts contractés par les banques auprès des sociétés financières.

* Encours en milliards de DH.

Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à vue en glissement annuel

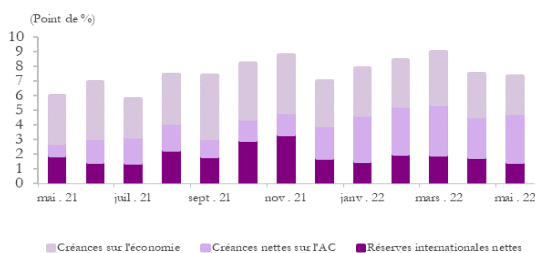


Contributions des secteurs institutionnels à la croissance des dépôts à terme en glissement annuel



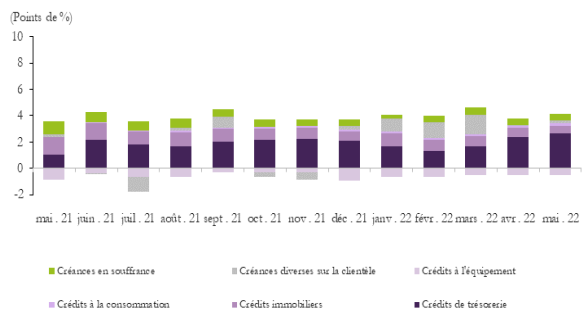
* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Contribution des principales contreparties à la croissance de la masse monétaire M3 en glissement annuel

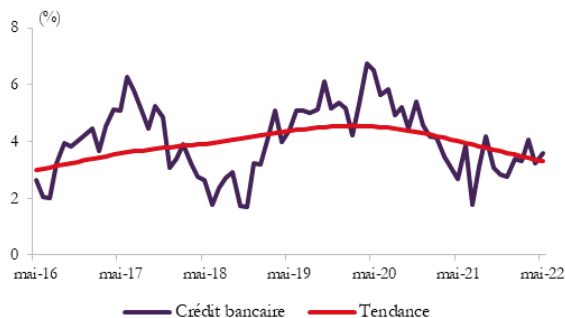


Crédit bancaire

Contributions des différentes catégories de crédit à sa croissance annuelle



Croissance du crédit bancaire en glissement annuel

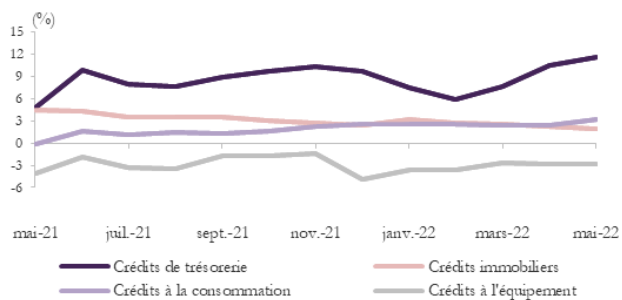


Ventilation du crédit par objet économique et par secteur institutionnel

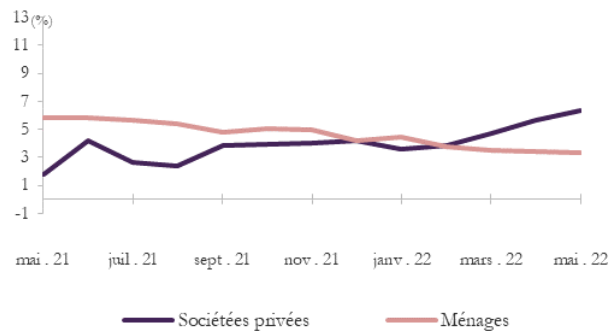
| | Encours à fin mai-22 | Variation mensuelle (en %) | Taux de croissance annuels (en %) | | | | | |
|---|----------------------|----------------------------|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | | | juin-21 | sept.-21 | déc.-21 | mars-22 | avr-22 | mai-22 |
| Crédit bancaire | 985,2 | 0,5 | 3,8 | 4,2 | 2,8 | 4,1 | 3,2 | 3,6 |
| Crédit au secteur non financier | 863,3 | 1,1 | 4,3 | 4,1 | 3,1 | 2,9 | 3,2 | 3,9 |
| Crédit aux entreprises | 465,2 | 1,7 | 2,9 | 3,3 | 2,2 | 2,4 | 3,1 | 4,6 |
| <i>Facilités de trésorerie</i> | 210,9 | 3,4 | 9,6 | 8,6 | 8,6 | 7,5 | 9,6 | 12,9 |
| <i>Crédits à l'équipement</i> | 136,8 | -0,4 | -4,4 | -3,6 | -7,4 | -3,7 | -3,8 | -3,8 |
| <i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i> | 47,3 | 3,7 | -6,8 | -9,7 | -7,8 | -4,4 | -5,2 | -3,0 |
| Crédit aux ménages | 371,5 | 0,4 | 5,8 | 4,8 | 4,1 | 3,5 | 3,4 | 3,3 |
| Crédits à la consommation | 56,3 | 0,6 | 1,7 | 1,4 | 2,6 | 2,5 | 2,4 | 3,3 |
| <i>Crédits immobiliers</i> | 242,5 | 0,5 | 6,2 | 5,3 | 4,1 | 3,7 | 3,2 | 3,1 |
| <i>Crédits à l'habitat</i> | 235,5 | 0,2 | 7,1 | 6,1 | 4,7 | 3,9 | 3,2 | 2,9 |
| <i>Crédits aux promoteurs immobiliers</i> | 6,3 | 7,6 | -23,5 | -24,9 | -19,1 | 0,6 | 7,1 | 12,9 |
| Créances en souffrances | 87,4 | 1,6 | 9,2 | 7,0 | 5,7 | 6,3 | 5,3 | 5,7 |
| <i>Sociétés non financières privées</i> | 50,0 | 3,2 | 9,4 | 5,5 | 6,9 | 8,1 | 5,2 | 7,5 |
| <i>Ménages</i> | 36,5 | -0,5 | 8,6 | 8,6 | 5,3 | 3,7 | 5,0 | 3,5 |
| Ratio des créances en souffrances | - | - | 8,4 | 8,6 | 8,6 | 8,7 | 8,8 | 8,9 |

*En milliards de DH

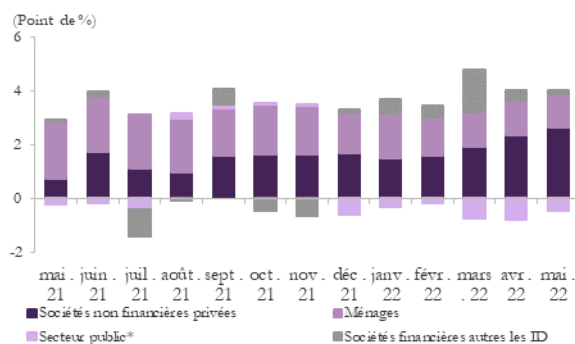
Evolution des principales catégories de crédit en glissement annuel



Evolution des crédits aux agents non financiers privés en glissement annuel



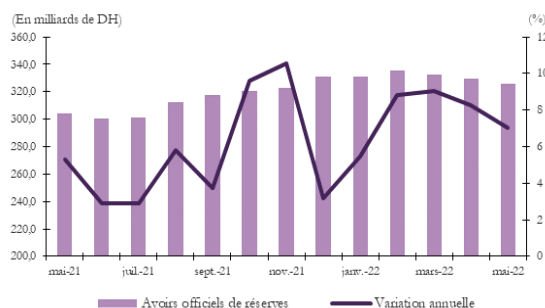
Contributions des secteurs institutionnels à la croissance annuelle du crédit



* Sociétés non financières publiques, administrations locales et de sécurité sociale

Autres sources de création monétaire

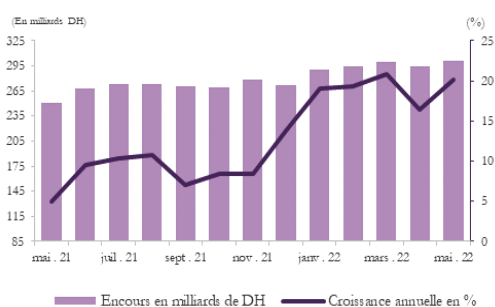
Evolution des avoirs officiels de réserve



Avoirs officiels de réserve en mai 2022

| | Encours en milliards DH | | Variations en % | | | |
|------------------------------------|-------------------------|--------|-----------------|--------|-------------------|--------|
| | | | Mensuelle | | Glissement annuel | |
| | avr.-22 | mai-22 | avr.-22 | mai-22 | avr.-22 | mai-22 |
| Avoirs officiels de réserve | 329,2 | 325,9 | -1,1 | -1,0 | 8,3 | 7,0 |

Evolution des créances nettes sur l'Administration centrale



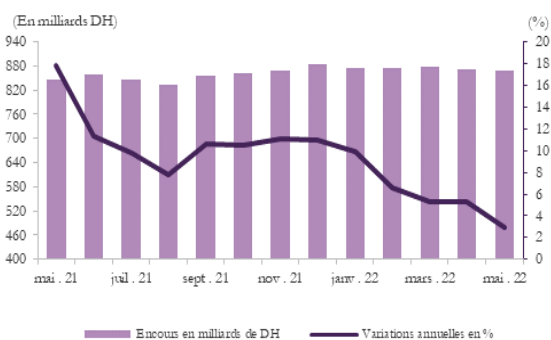
Les créances nettes sur l'Administration centrale en mai 2022

| | Encours en milliards de DH | | Variations en % | | | |
|---------------------------------|----------------------------|--------|-----------------|--------|-------------------|--------|
| | | | mensuelle | | glissement annuel | |
| | avr.-22 | mai-22 | avr.-22 | mai-22 | avr.-22 | mai-22 |
| Créances nettes sur l'AC | 295,1 | 300,6 | -1,7 | 1,8 | 16,5 | 20,1 |
| . Créances nettes de BAM | -1,8 | -4,0 | -46,8 | 128,0 | -21,4 | 178,4 |
| . Créances nettes des AID* | 296,9 | 304,6 | -2,2 | 2,6 | 16,1 | 21,0 |

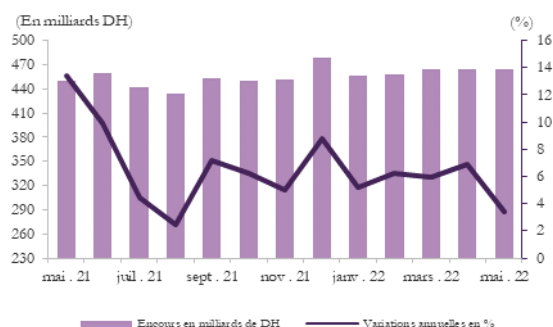
*Autres Institutions de Dépôts

Agrégats de placements liquides

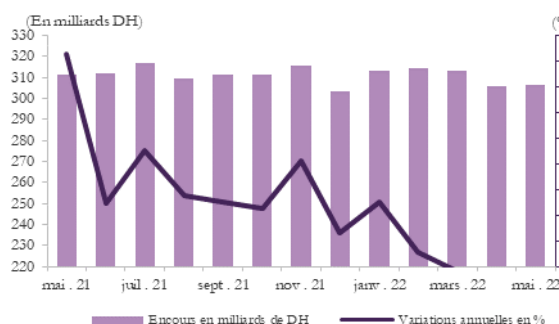
Evolution des agrégats de placements liquides (PL)



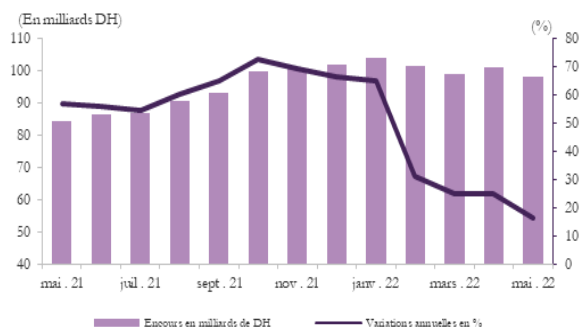
Evolution des bons du Trésor négociables inclus dans l'agrégat PL1



Evolution des titres des OPCVM obligataires inclus dans l'agrégat PL2



Evolution des titres des OPCVM actions et diversifiés inclus dans l'agrégat PL3



VI. MARCHE DES CHANGES

Entre les mois de mai et de juin 2022, l'euro s'est déprécié de 0,16% par rapport au dollar américain. Sur le marché de change national, le dirham est resté quasi-inchangé vis-à-vis du dollar et s'est apprécié de 0,18% face à l'euro.

Pour ce qui est des opérations d'adjudications en devises de Bank Al-Maghrib avec les banques, aucune séance n'a été tenue depuis décembre 2021.

Au niveau du marché interbancaire, le volume des échanges de devises contre dirhams s'est situé à 33,7 milliards de dirhams en mai 2022, en hausse de 15,1 milliards d'une année à l'autre.

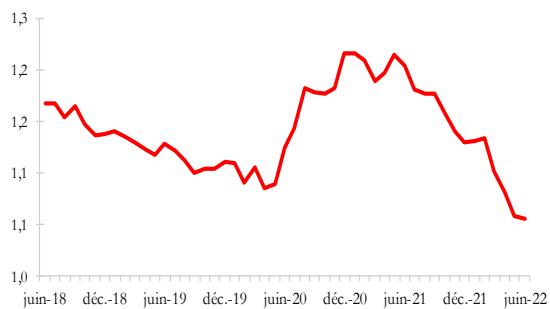
Concernant les opérations des banques avec la clientèle, leur volume s'est établi à 32,5 milliards de dirhams pour les achats au comptant et à 24,6 milliards pour ceux à terme, contre respectivement 28,9 milliards et 16,3 milliards une année auparavant. Quant aux ventes, elles ont porté sur un montant de 40,3 milliards pour les opérations au comptant et de 5,1 milliards pour celles à terme, après 29,1 milliards et 2,2 milliards respectivement.

La position nette de change¹ des banques est ressortie déficitaire de 3,4 milliards de dirhams à fin mai, après 3,7 milliards à fin avril.

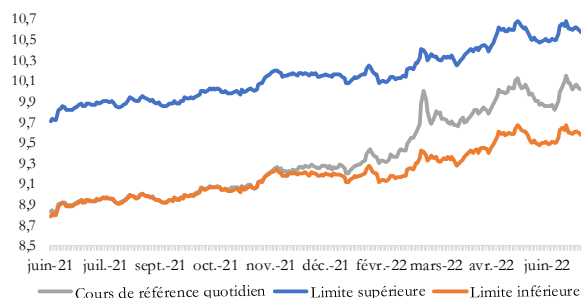
¹ La position de change des banques est la valeur de leurs avoirs en devises nets des engagements, y compris ceux inscrits en hors-bilan. Elle renseigne sur les disponibilités effectives en devises du système bancaire.

Cotation des devises

Evolution de l'Euro par rapport au Dollar



Evolution du cours de change du Dirham



| | déc-21 | avr-22 | mai-22 | juin-22 |
|---|--------|--------|--------|---------|
| Cours de référence moyen | | | | |
| Euro | 10,460 | 10,625 | 10,582 | 10,563 |
| Dollar U.S.A | 9,253 | 9,822 | 10,000 | 9,992 |
| Adjudications | | | | |
| Nombre d'opérations | - | - | - | - |
| Sens des opérations | - | - | - | - |
| Montant moyen alloué (en millions de Dollars U.S.A) | - | - | - | - |
| Cours moyen pondéré | - | - | - | - |

Opérations sur le marché des changes

| (En millions de dirhams) | Moyenne janvier-mai | | mai | | Variation annuelle mai-22/ mai-21 | |
|--|---------------------|--------|--------|--------|--------------------------------------|-------|
| | 2021 | 2022 | 2021 | 2022 | En volume | en % |
| Achats/ventes interbancaires contre MAD | 26 437 | 34 548 | 18 564 | 33 670 | 15 106 | 81,4% |
| Achats de devises par BAM aux banques | - | - | - | - | - | - |
| Ventes de devises par BAM | - | - | - | - | - | - |
| Achats/ventes devises contre devises des banques avec les correspondants étrangers | 50 161 | 75 884 | 46 463 | 77 697 | 31 234 | 67,2% |
| Achats/ ventes à terme de devises par la clientèle des banques | 18 677 | 28 747 | 18 496 | 29 691 | 11 195 | 60,5% |

VII. MARCHES DES ACTIFS

Sur le marché boursier, le MASI a enregistré en juin une baisse mensuelle de 2,7%, portant sa contreperformance depuis le début de l'année à 10,1%. Cette évolution reflète principalement des diminutions des indices des secteurs des bâtiments et matériaux de construction de 3,9%, des télécommunications de 4,5% et des « matériels, logiciels et services informatiques » de 10,2%. En revanche, ceux de l'industrie pharmaceutique et des services de transport ont augmenté de 2,7% et de 0,7% respectivement.

S'agissant des indicateurs de valorisation, le PER⁽¹⁾ a atteint 20,5 en juin après 22,1 en mai et le PB⁽²⁾ 2,53 après 2,6. Pour sa part, le rendement de dividende s'est élevé à 3,3% contre 3,2%. Dans ces conditions, la capitalisation boursière s'est établie à 623,9 milliards de dirhams, en repli de 3,3% d'un mois à l'autre et de 9,7% depuis le début de l'année.

Pour ce qui est du volume mensuel des échanges, il s'est élevé à 5 milliards contre 2,9 milliards de dirhams en mai, réalisé à hauteur de 83% sur le marché central actions, avec une moyenne quotidienne de 187,7 millions. Pour sa part, le ratio de liquidité⁽³⁾ sur le compartiment actions a diminué à 5,8%, après 6,4% un mois auparavant.

Le mois de juin a connu également l'annonce de l'introduction en bourse de la société Disty Technologies SA. Cette opération va porter sur un montant maximal de 171,7 millions de dirhams et les souscriptions se dérouleront du 5 au 8 juillet avec une première cotation de l'action prévue le 20 juillet.

Sur le marché de la dette souveraine, les émissions de bons du Trésor ont atteint 9,9 milliards de dirhams en mai après 3 milliards en avril. Ces levées ont porté à hauteur de 75% sur des maturités courtes et de 25% sur celles moyennes, avec des taux en légère hausse d'un mois à l'autre. Tenant compte des remboursements d'un montant total de 10,9 milliards de dirhams, l'encours des bons du Trésor s'est établi à 659,3 milliards à fin mai, en accroissement de 2% depuis le début de l'année.

Au niveau du marché des titres de créances négociables, les levées se sont chiffrées à 4,9 milliards de dirhams en mai contre 5 milliards en avril. Par instrument, les souscriptions de certificats de dépôts se sont élevées à 4,5 milliards après 3,6 milliards un mois auparavant et ont porté à hauteur de 74% sur des maturités moyennes et le reste sur celles courtes, avec des taux en quasi-stagnation par rapport au mois précédent. Les émissions des bons des sociétés de financement ont, quant à elles, atteint 385 millions et celles des billets de trésorerie 51 millions de dirhams. Tenant compte des remboursements, d'un montant de 3,4 milliards, l'encours des titres de créances négociables s'est établi à 89,8 milliards de dirhams, en hausse de 3,1% par rapport à son niveau de fin décembre 2021.

Concernant le marché obligataire privé, les émissions ont totalisé 4,6 milliards de dirhams en juin, le montant émis depuis le début de l'année ayant, ainsi, atteint 11,3 milliards. Tenant compte des remboursements, l'encours de ces obligations s'est élevé à 172,7 milliards, en hausse de 5,7% depuis décembre 2021.

Pour ce qui est des titres d'OPCVM, les souscriptions au cours du mois de juin se sont établies à 86,3 milliards et les rachats à 101,2 milliards, soit une décollecte nette de 14,9 milliards de dirhams. Concernant la performance, l'indice des fonds actions a reculé de 1,6%, celui des OPCVM diversifiés de 0,7% et celui des obligataires à moyen long terme de 0,1%. Pour les fonds monétaires et obligataires à court terme, le rendement s'est chiffré à 0,1%. L'actif net des OPCVM est ainsi revenu à 568,9 milliards, en diminution de 4,1% depuis le début de l'année.

(1) Price Earning Ratio : le PER d'une action est le rapport de son cours au bénéfice par action.

(2) Price to Book Ratio : le PB est le coefficient de la valeur de marché des capitaux propres (la capitalisation boursière) à leur valeur comptable.

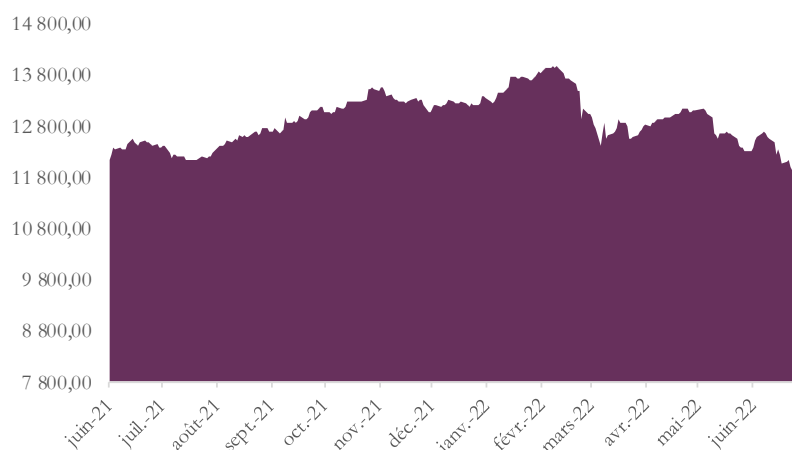
(3) Représente le rapport entre la somme des transactions boursières et la moyenne de la capitalisation sur 12 mois glissants.

Au premier trimestre de 2022, l'indice des prix des actifs immobiliers a diminué de 0,3% d'un trimestre à l'autre, recouvrant des baisses de 2,5% des prix des biens à usage professionnel et de 0,3% pour ceux du résidentiel ainsi qu'une stagnation pour les terrains. En parallèle, le nombre de transactions a reculé de 10,5% avec des régressions de 13,5% pour les biens à usage professionnel, de 11,2% pour les terrains et de 9,8% pour le résidentiel. Par principales villes, à l'exception de Marrakech, Kénitra, Agadir et El Jadida où les prix se sont appréciés, l'ensemble des principales villes, ont connu des baisses de prix avec des taux allant de 0,4% à Oujda à 1,8% à Rabat. S'agissant du nombre de transactions, hormis Agadir et Kénitra où il s'est accru de 25% et de 2,6% respectivement, il a marqué des diminutions allant de 1,3% à Fès à 22,6% à Rabat.

INDICES BOURSIERS

| Indices | Décembre 2021 | Mai 2022 | Juin 2022 | Juin 2022 / Mai 2022 (en %) | Juin 2022 / Décembre 2021 (en %) |
|---------|---------------|----------|-----------|-----------------------------|----------------------------------|
| MASI | 13 358 | 12 340 | 12 009 | -2,7 | -10,1 |

Evolution quotidienne du MASI

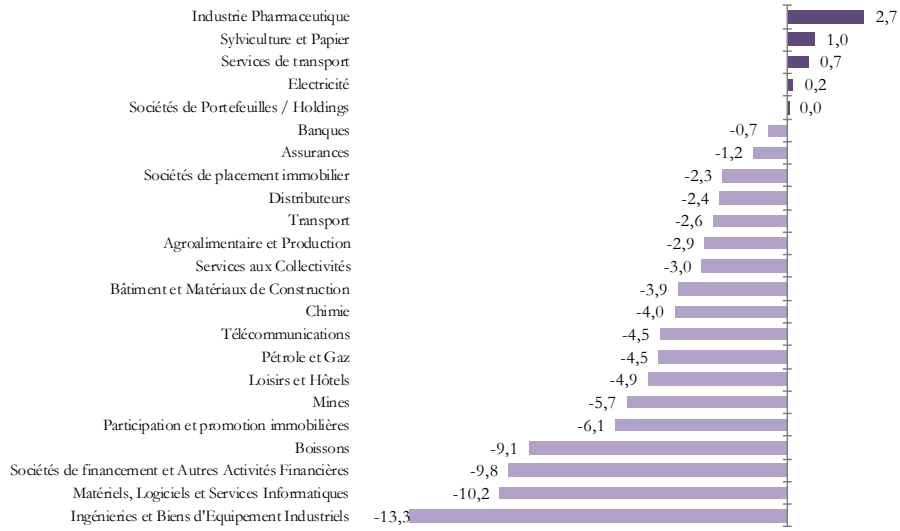


Performance des indices sectoriels

| Indices sectoriels | Structure (en %) | Décembre 2021 | Mai 2022 | Juin 2022 | Juin 2022 / Mai 2022 (en %) | Juin 2022 / Décembre 2021 (en %) |
|--|------------------|---------------|----------|-----------|-----------------------------|----------------------------------|
| Agroalimentaire et Production | 7,8 | 37 033 | 32 986 | 32 028 | -2,9 | -13,5 |
| Assurances | 4,3 | 5 522 | 5 181 | 5 118 | -1,2 | -7,3 |
| Banques | 32,5 | 14 106 | 12 896 | 12 807 | -0,7 | -9,2 |
| Bâtiment et Matériaux de Construction | 13,4 | 21 529 | 18 514 | 17 799 | -3,9 | -17,3 |
| Boissons | 1,2 | 16 027 | 17 045 | 15 489 | -9,1 | -3,4 |
| Chimie | 0,5 | 6 308 | 7 112 | 6 828 | -4,0 | 8,3 |
| Distributeurs | 4,5 | 47 831 | 44 519 | 43 455 | -2,4 | -9,1 |
| Electricité | 2,4 | 2 346 | 2 409 | 2 413 | 0,2 | 2,9 |
| Ingénieries et Biens d'Equipe- ment Industriels | 0,0 | 121 | 124 | 107 | -13,3 | -11,1 |
| Participation et promotion immobilières | 1,1 | 3 437 | 3 223 | 3 028 | -6,1 | -11,9 |
| Loisirs et Hôtels | 0,2 | 497 | 557 | 529 | -4,9 | 6,6 |
| Matériels, Logiciels et Services Informatiques | 2,6 | 2 763 | 2 623 | 2 357 | -10,1 | -14,7 |
| Mines | 3,4 | 25 608 | 33 208 | 31 324 | -5,7 | 22,3 |
| Pétrole et Gaz | 3,9 | 21 480 | 19 801 | 18 903 | -4,5 | -12,0 |
| Industrie Pharmaceutique | 0,7 | 8 295 | 7 803 | 8 013 | 2,7 | -3,4 |
| Services aux Collectivités | 0,3 | 984 | 1 108 | 1 075 | -3,0 | 9,3 |
| Services de transport | 4,2 | 4 306 | 4 000 | 4 029 | 0,7 | -6,4 |
| Financières | 0,7 | 8 853 | 8 596 | 7 750 | -9,8 | -12,5 |
| Sylviculture et Papier | 0,0 | 30 | 32 | 32 | 0,9 | 7,2 |
| Sociétés de Portefeuilles / Holdings | 0,3 | 5 008 | 4 439 | 4 439 | 0,0 | -11,4 |
| Sociétés de placement immobilier | 1,9 | 1 001 | 1 121 | 1 095 | -2,3 | 9,4 |
| Télécommunications | 13,6 | 2 047 | 1 829 | 1 747 | -4,5 | -14,7 |
| Transport | 0,1 | 2 562 | 2 278 | 2 219 | -2,6 | -13,4 |

Source : Bourse de Casablanca.

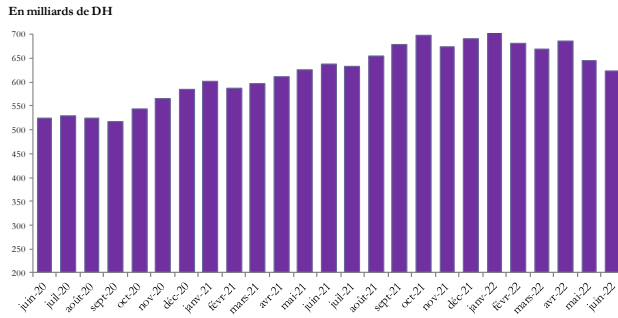
Variations mensuelles des indices sectoriels en juin 2022 (en %)



Source : Bourse de Casablanca.

ACTIVITE

Evolution mensuelle de la capitalisation boursière

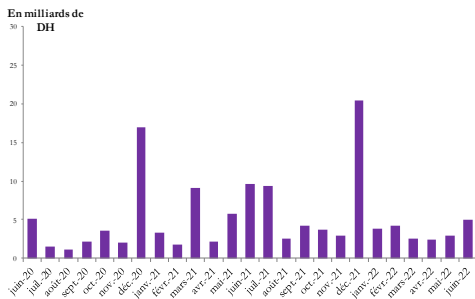


Evolution quotidienne de la capitalisation boursière

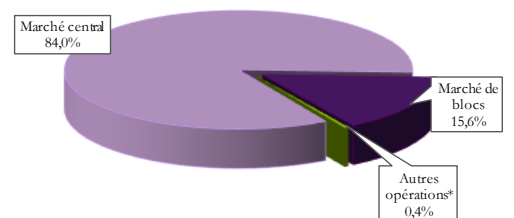


Source : Bourse de Casablanca.

Evolution mensuelle du volume des transactions



Répartition du volume de transactions par marché en juin 2022



Source : Bourse de Casablanca.

*Autres opérations : Introductions, Apports de titres, Offres publiques, Transferts, Augmentation de capital.

Volume des transactions

| En millions de DH | Décembre 2021 | Mai 2022 | Juin 2022 |
|--------------------------------|-----------------|----------------|----------------|
| Volume actions | | | |
| 1-Marché central | 7 395,5 | 1 803,5 | 4 130,0 |
| 2-Marché de blocs | 12 255,5 | 10,8 | 778,4 |
| Total A = (1+2) | 19 651,0 | 1 814,3 | 4 908,4 |
| 3-Introductions | 600,0 | 0,0 | 0,0 |
| 4-Apports de titres | 0,7 | 0,0 | 0,0 |
| 5-Offres publiques | 0,0 | 1 024,1 | 0,0 |
| 6-Transferts | 92,0 | 37,4 | 18,8 |
| Total B = (3+4+5+6+7) | 692,7 | 1 061,5 | 18,8 |
| 7-Augmentations de capital | 0,0 | 0,0 | 0,0 |
| II- Volume obligations | 51,3 | 20,4 | 55,3 |
| I- Total volume actions | 20 343,7 | 2 875,8 | 4 927,2 |
| III- Total Général | 20 395,0 | 2 896,2 | 4 982,5 |

Source : Bourse de Casablanca

COURS

Performance des plus fortes capitalisations

| Valeurs | | | Cours | | | Variation | |
|----------------------|---|----------|---------------|----------|-----------|-----------------------------|----------------------------------|
| | Capitalisation(en milliards de dirhams) | Part (%) | Décembre 2021 | Mai 2022 | Juin 2022 | Juin 2022 / Mai 2022 (en %) | Juin 2022 / Décembre 2021 (en %) |
| ITISSALAT AL-MAGHRIB | 104,6 | 16,77 | 139,5 | 124,6 | 119,0 | -4,5 | -14,7 |
| ATTIJARIWafa BANK | 92,2 | 14,78 | 487,0 | 436,5 | 428,5 | -1,8 | -12,0 |
| BCP | 51,8 | 8,31 | 281,0 | 245,0 | 254,9 | 4,0 | -9,3 |
| LAFARGEHOLCIM MAROC | 39,8 | 6,38 | 2200,0 | 1805,0 | 1700,0 | -5,8 | -22,7 |
| BANK OF AFRICA | 38,4 | 6,16 | 188,0 | 191,1 | 187,0 | -2,1 | -0,5 |
| TAQA MOROCCO | 25,5 | 4,08 | 1050,0 | 1078,0 | 1080,0 | 0,2 | 2,9 |
| CEMENTS DU MAROC | 24,5 | 3,93 | 1900,0 | 1697,0 | 1700,0 | 0,2 | -10,5 |
| COSUMAR | 20,8 | 3,33 | 261,0 | 227,0 | 220,0 | -3,1 | -15,7 |
| MANAGEM | 20,4 | 3,27 | 1570,0 | 2225,0 | 2039,0 | -8,4 | 29,9 |
| SODEP-MARSA MAROC | 19,2 | 3,08 | 279,9 | 260,0 | 261,9 | 0,7 | -6,4 |

Source : Bourse de Casablanca.

Valeurs du secteur financier

| Secteurs | Cours | | | Variations |
|--------------------------------|---------------|----------|-----------|----------------------------|
| | Décembre 2021 | Mai 2022 | Juin 2022 | Juin 2022/ Mai 2022 (en %) |
| Banques | | | | |
| BMCI | 647,0 | 460,0 | 488,9 | 6,3 |
| ATTIJARIWafa BANK | 487,0 | 436,5 | 428,5 | -1,8 |
| CIH | 339,0 | 322,0 | 318,0 | -1,2 |
| Bank Of Africa | 188,0 | 191,1 | 187,0 | -2,1 |
| BCP | 281,0 | 245,0 | 254,9 | 4,0 |
| CDM | 600,0 | 754,0 | 699,0 | -7,3 |
| Sociétés de financement | | | | |
| MAGHREBAIL | 815,0 | 842,0 | 790,3 | -6,1 |
| SALAFIN | 680,0 | 680,0 | 600,0 | -11,8 |
| EQDOM | 1364,0 | 1247,0 | 1100,0 | -11,8 |
| MAROC LEASING | 400,0 | 398,9 | 395,0 | -1,0 |
| Assurances | | | | |
| ATLANTASANAD | 122,0 | 130,0 | 126,5 | -2,7 |
| SANLAM MAROC | 1450,0 | 1380,0 | 1400,0 | 1,4 |
| Wafa ASSURANCE | 4850,0 | 4300,0 | 4200,0 | -2,3 |
| AGMA | 4730,0 | 5100,0 | 5206,0 | 2,1 |

Source : Bourse de Casablanca

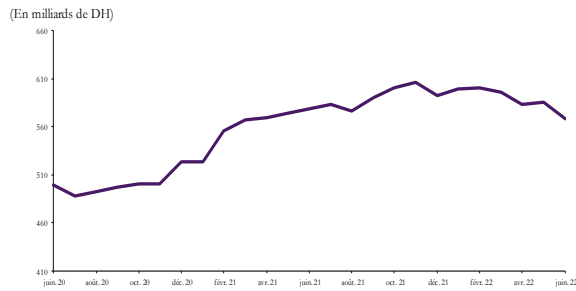
GESTION D'ACTIFS

Répartition de l'actif net par catégorie d'OPCVM en juin 2022

| Catégories d'OPCVM | Nombre | Montant (en milliards) | Structure (en %) | Variation mensuelle | Variation annuelle |
|--------------------|------------|------------------------|------------------|---------------------|--------------------|
| Actions | 104 | 42,6 | 7 | -2,2 | -9,7 |
| Diversifiés | 113 | 64,5 | 11 | 1,4 | 2,3 |
| Monétaires | 68 | 84,7 | 15 | 4,6 | 4,7 |
| Obligations CT | 64 | 87,1 | 15 | -10,1 | 15,7 |
| Obligations MLT | 194 | 287,8 | 51 | -3,6 | -11,4 |
| Contractuel | 4 | 2,2 | 0 | -7,8 | 30,0 |
| Total | 547 | 568,9 | 100 | -2,9 | -4,1 |

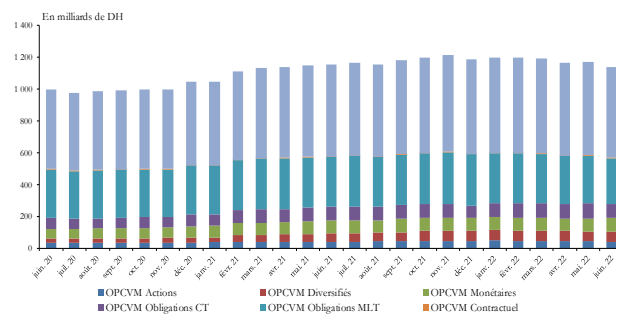
Source : Autorité Marocaine des Marchés des Capitaux.

Evolution de l'actif net des OPCVM



Source : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

Evolution de la structure des OPCVM

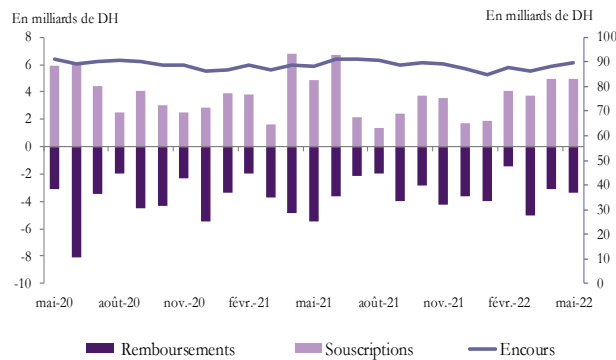


AUTRES MARCHES

Marché des titres de créances négociables

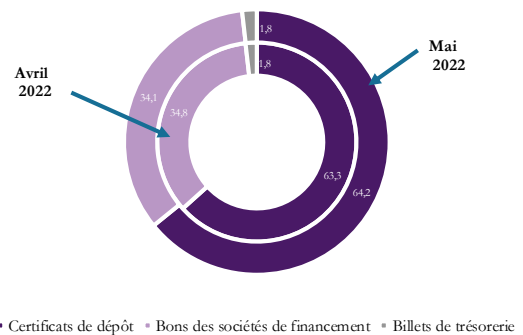
| | (En millions de DH) | | | Variation | | | |
|----------------------------------|---------------------|---------------|---------------|-----------------------|-------------|--------------------------|--------------|
| | Décembre 2021 | Avril 2022 | Mai 2022 | Mai 2022 / Avril 2022 | | Mai 2022 / Décembre 2021 | |
| | | | | En valeur | en % | En valeur | en % |
| | | | | | | | |
| Encours | 87 127 | 88 278 | 89 829 | 1 551 | 1,8 | 2 702 | 3,1 |
| Certificats de dépôt | 56 163 | 55 921 | 57 639 | 1 718 | 3,1 | 1 476 | 2,6 |
| Bons des sociétés de financement | 29 608 | 30 755 | 30 590 | -165 | -0,5 | 982 | 3,3 |
| Billets de trésorerie | 1 356 | 1 602 | 1 600 | -2 | -0,1 | 244 | 18,0 |
| Emissions | 1 724 | 5 000 | 4 949 | -51 | -1,0 | 3 225 | 187,1 |
| Certificats de dépôt | 1 254 | 3 574 | 4 513 | 939 | 26,3 | 3 259 | 260,0 |
| Bons des sociétés de financement | 350 | 1 350 | 385 | -965 | -71,5 | 35 | 10,0 |
| Billets de trésorerie | 120 | 76 | 51 | -25 | -32,9 | -69 | -57,5 |
| Remboursements | 3 594 | 3 086 | 3 398 | 312 | 10,1 | -196 | -5,5 |

Evolution de l'encours des titres de créances négociables



Source : B.A.M.

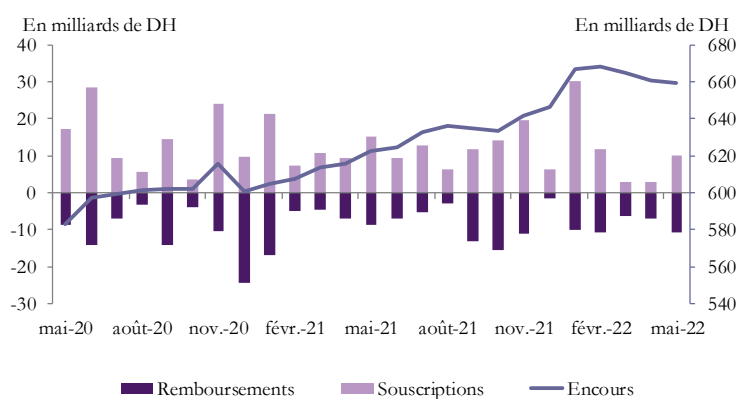
Structure de l'encours des TCN (en %)



Marché des bons du Trésor

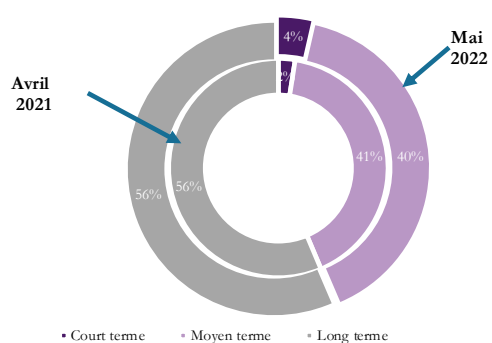
| | (En millions de dirhams) | | | Variation | | | |
|-----------------------|--------------------------|----------------|----------------|-----------------------|--------------|--------------------------|-------------|
| | Décembre 2021 | Avril 2022 | Mai 2022 | Mai 2022 / Avril 2022 | | Mai 2022 / Décembre 2021 | |
| | | | | En valeur | En % | En valeur | En % |
| Encours | 646 633 | 660 323 | 659 342 | -981 | -0,1 | 12 709 | 2,0 |
| 13 semaines | 600 | - | 2 113 | - | - | 1 513 | 252,2 |
| 26 semaines | 1 100 | 400 | 1 430 | 1 030 | 257,5 | 330 | 30,0 |
| 52 semaines | 23 970 | 15 831 | 20 022 | 4 191 | 26,5 | -3 948 | -16,5 |
| 2 ans | 78 192 | 87 824 | 88 624 | 800 | 0,9 | 10 432 | 13,3 |
| 5 ans | 170 633 | 184 094 | 174 978 | -9 116 | -5,0 | 4 345 | 2,5 |
| 10 ans | 133 929 | 133 701 | 133 701 | - | - | -228 | -0,2 |
| 15 ans | 123 076 | 122 719 | 122 719 | - | - | -357 | -0,3 |
| 20 ans | 78 384 | 78 384 | 78 384 | - | - | - | - |
| 30 ans | 36 749 | 37 371 | 37 371 | - | - | 622 | 1,7 |
| | | | | | | | |
| Souscriptions | 6 455 | 2 973 | 9 934 | 6 961 | 234,1 | 3 479 | 53,9 |
| 13 semaines | 200 | - | 2 113 | - | - | - | - |
| 26 semaines | 200 | - | 1 130 | - | - | - | - |
| 52 semaines | 950 | 1 765 | 4 191 | - | - | - | - |
| 2 ans | 3 455 | 508 | 800 | 292 | 57,4 | -2 655 | -76,8 |
| 5 ans | 950 | 700 | 1 700 | 1 000 | 142,9 | 750 | 78,9 |
| 10 ans | 700 | - | - | - | - | - | - |
| 15 ans | - | - | - | - | - | - | - |
| 20 ans | - | - | - | - | - | - | - |
| 30 ans | - | - | - | - | - | - | - |
| | | | | | | | |
| Remboursements | 1 472 | 7 131 | 10 916 | 3 784 | 53,1 | 9 443 | 641 |

Evolution de l'encours des titres de bons du Trésor



Source : B.A.M.

Structure de l'encours des titres de bons du Trésor



VIII. EVOLUTION DE L'INFLATION

Évolution à fin mai 2022

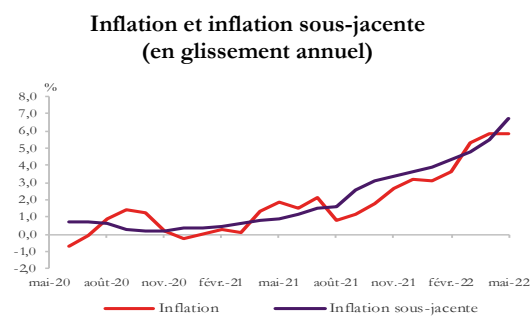
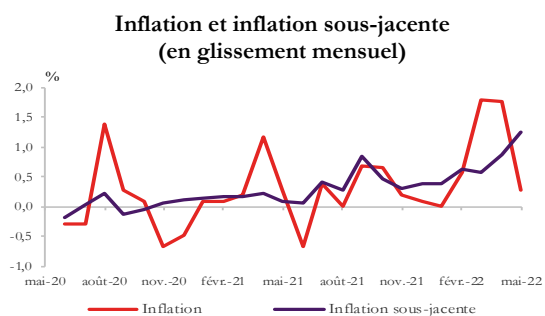
En mai, l'indice des prix à la consommation (IPC) a enregistré une progression mensuelle de 0,3%, attribuable principalement à celles de 3% des prix des carburants et lubrifiants et de 1,3% de l'indicateur de l'inflation sous-jacente. L'augmentation de ce dernier reflète une hausse des prix de sa composante alimentaire avec en particulier un renchérissement de 9,8% des « huiles » et de 3% du « lait ». Elle est attribuable également aux hausses enregistrées pour les produits non alimentaires avec notamment un accroissement de prix de 18,5% pour les « forfaits touristiques » et de 4,5% pour les « produits et articles de nettoyage et d'entretien ». En revanche, les prix des produits alimentaires à prix volatils ont reculé de 4,9%, avec des diminutions de 10,3% pour les « légumes frais », de 10,1% pour les « fruits frais », de 5,9% pour les « poissons frais » et de 8,4% pour les « œufs ». Les tarifs réglementés sont, quant à eux, restés stables d'un mois à l'autre.

En comparaison annuelle, l'inflation est ressortie à 5,9% en mai, portant sa moyenne au cours des cinq premiers mois de 2022 à 4,8%. Pour sa part, l'inflation sous-jacente s'est sensiblement accélérée, atteignant 6,7%, tirée dans une large mesure par la hausse à 10% après 7,9% du rythme d'évolution des prix des produits échangeables alors que celui des non échangeables continue d'être relativement modéré, ressortant à 2,7%. En outre, les prix des carburants et lubrifiants se sont accrus de 50,3% après 46,9% et ceux réglementés ont vu leur baisse s'atténuer de 0,2% à 0,1%. En revanche, le taux d'accroissement des prix des produits alimentaires à prix volatils a ralenti à 2,9% contre 9,6% en avril.

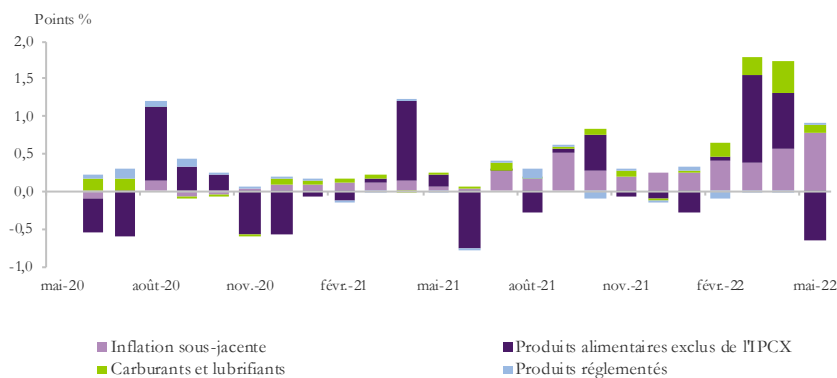
Par ailleurs, la distinction entre les prix des biens et des services laisse indiquer une accélération à 1,4% en mai du rythme des prix des services et une décélération à 6,7% de ceux des biens, tiré particulièrement par ceux non transformés.

S'agissant des prix à la production des industries manufacturières hors raffinage de pétrole, ils se sont accrus de 1% en mai, portés, en majeure partie, par la hausse des prix à la production de 2,2% pour les « industries alimentaires », de 1,9% pour l'« industrie chimique » et de 0,9% pour l'« industrie d'habillement ». A l'opposé, les prix à la production de la branche « métallurgie » se sont repliés de 2,8%. En glissement annuel, le rythme de progression des prix à la production hors raffinage a poursuivi son accélération pour se situer à 15,7% en mai et à 14,6% en moyenne au cours des cinq premiers mois de 2022.

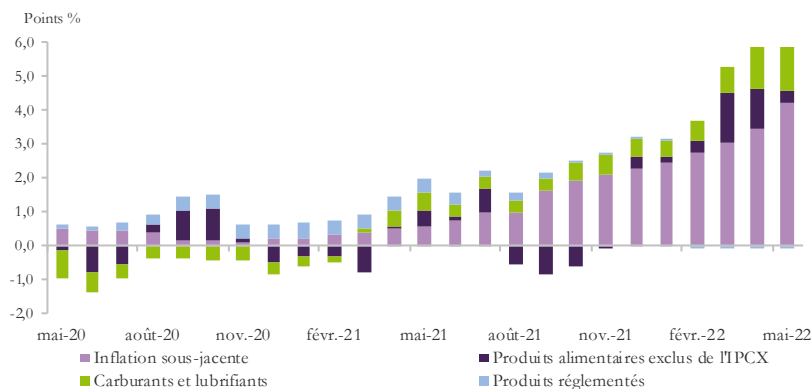
Evolution de l'inflation et de ses composantes



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement mensuel)



Contributions des principales composantes à l'inflation (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

Evolution de l'inflation et de ses composantes

| | Variation mensuelle (%) | | Variation annuelle (%) | |
|---|----------------------------|------------|---------------------------|------------|
| | Avr. 22 | Mai 22 | Avr. 22 | Mai 22 |
| Inflation | 1,8 | 0,3 | 5,9 | 5,9 |
| Produits alimentaires à prix volatils | 6,0 | -4,9 | 9,6 | 2,9 |
| Produits réglementés | 0,0 | 0,0 | -0,2 | -0,1 |
| Carburants et lubrifiants | 13,2 | 3,0 | 46,9 | 50,3 |
| Inflation sous-jacente | 0,9 | 1,3 | 5,5 | 6,7 |
| Produits alimentaires inclus dans l'inflation sous-jacente | 1,8 | 2,2 | 9,9 | 12,4 |
| Articles d'habillement et chaussures | 1,6 | 0,5 | 4,7 | 4,8 |
| Logement, eau, gaz, électricité et autres combustibles ¹ | 0,0 | 0,2 | 2,3 | 1,9 |
| Meubles, articles de ménage et entretien courant du foyer | 0,3 | 1,7 | 3,4 | 4,9 |
| Santé ¹ | 0,6 | 0,1 | 2,1 | 2,7 |
| Transport ² | 0,3 | 0,9 | 3,2 | 4,3 |
| Communication | 0,1 | -0,1 | 0,1 | 0,1 |
| Loisirs et cultures ¹ | 0,1 | 4,0 | 2,6 | 6,4 |
| Enseignement | 0,0 | 0,0 | 1,3 | 1,3 |
| Restaurants et hôtels | -0,2 | 0,3 | 1,0 | 1,2 |
| Biens et services divers ¹ | 0,3 | 0,3 | 4,2 | 4,4 |

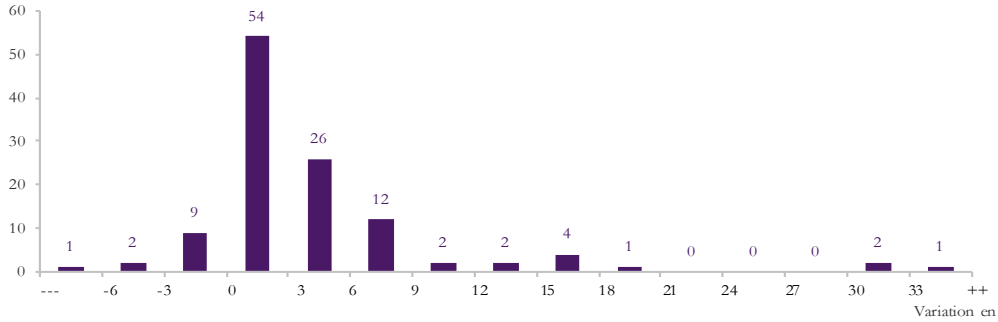
¹ Hors produits réglementés.

² Hors produits réglementés et carburants et lubrifiants.

Sources : ICP et calculs de B.A.M.

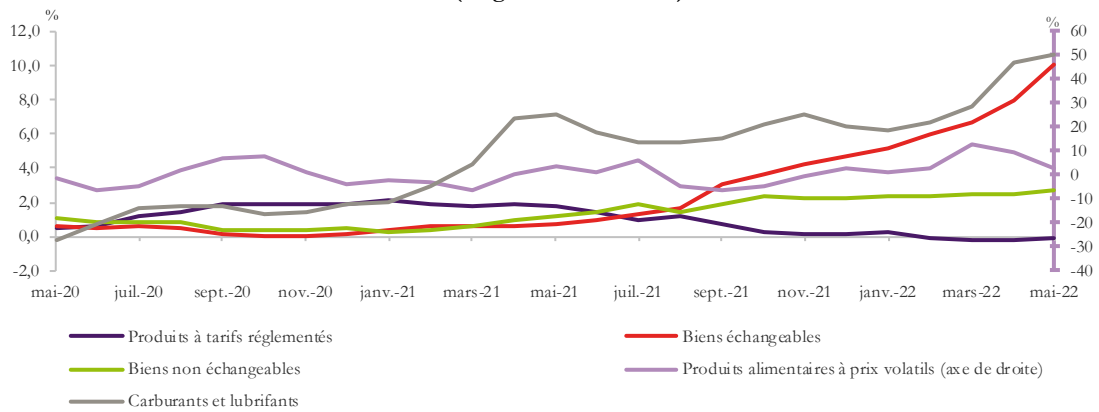
Evolution de l'inflation et de ses composantes

Distribution des taux de variations annuelles des prix des 116 sections de l'IPC en mai 2022

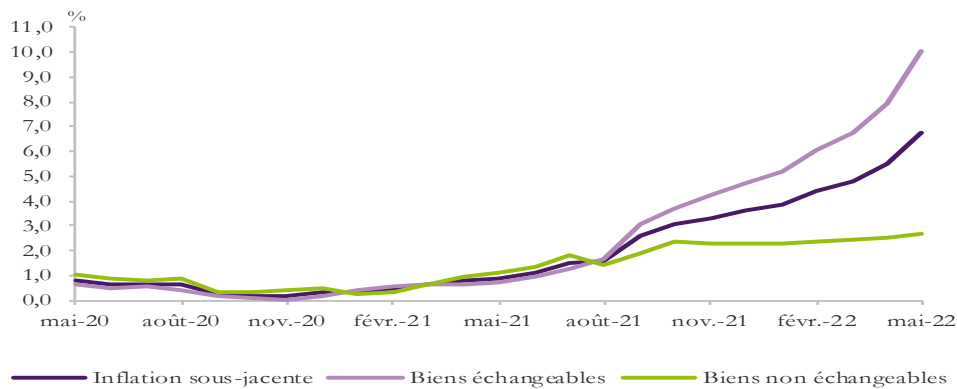


Prix des biens échangeables (IPCXE) et non échangeables (IPCXNE)

Evolution des prix par catégorie de produits (en glissement annuel)

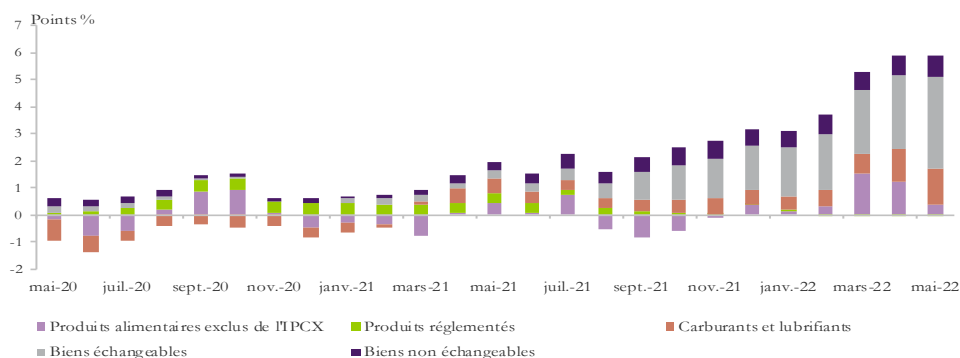


Indice de l'inflation sous-jacente, IPCXE et IPCXNE (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de B.A.M.

Contribution des prix des biens échangeables et non échangeables hors produits volatils et réglementés à l'inflation (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs de BAM.

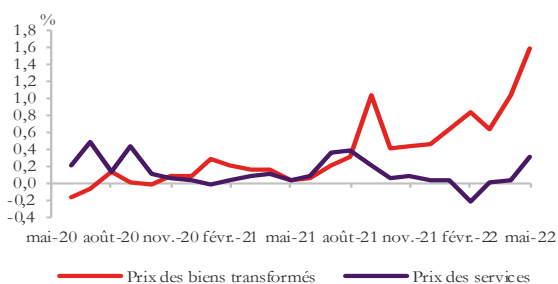
Evolution des prix des biens et services

Evolution des prix des Biens et des Services

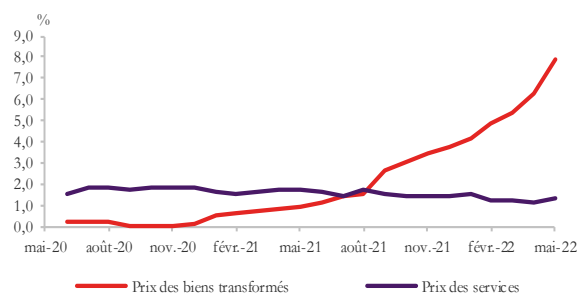
| | Glissement mensuel (en %) | | Glissement annuel (en %) | |
|---------------------------|------------------------------|------------|-----------------------------|------------|
| | Avr. 22 | Mai 22 | Avr. 22 | Mai 22 |
| | Inflation | 1,8 | 0,3 | 5,9 |
| Biens transformés* | 1,0 | 1,6 | 6,3 | 7,9 |
| Services | 0,0 | 0,3 | 1,1 | 1,4 |
| Biens non transformés | 4,6 | -3,3 | 8,5 | 3,9 |
| Carburants et lubrifiants | 13,2 | 3,0 | 46,9 | 50,3 |

* Hors carburants et lubrifiants.

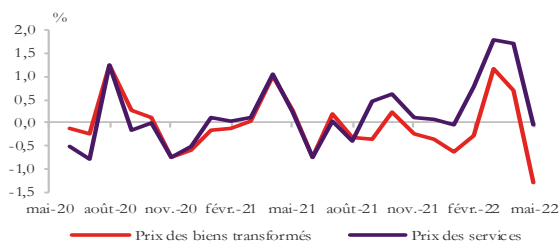
**Prix des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)**



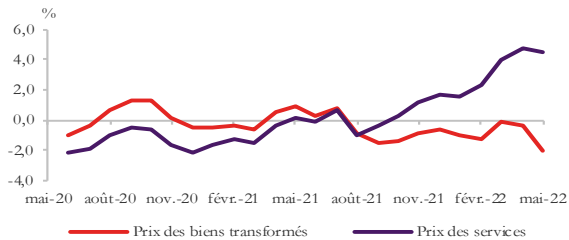
**Prix des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



**Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en variation mensuelle)**



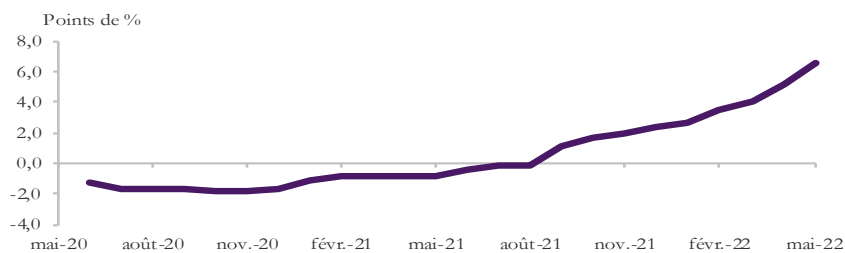
**Prix relatifs* des biens transformés et des services
(en glissement annuel)**



(*) Il s'agit de l'écart entre le taux d'inflation des biens transformés/services et le taux d'inflation.

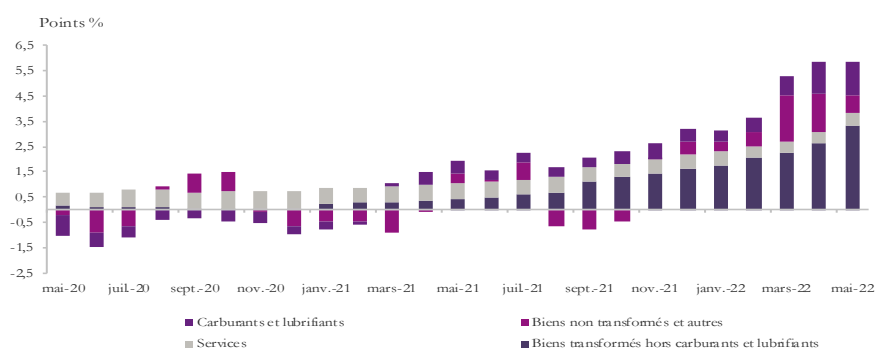
Sources : HCP et calculs de BAM.

Ecart des taux d'inflation entre biens transformés et services (en glissement annuel)



Sources : HCP et calculs B.A.M.

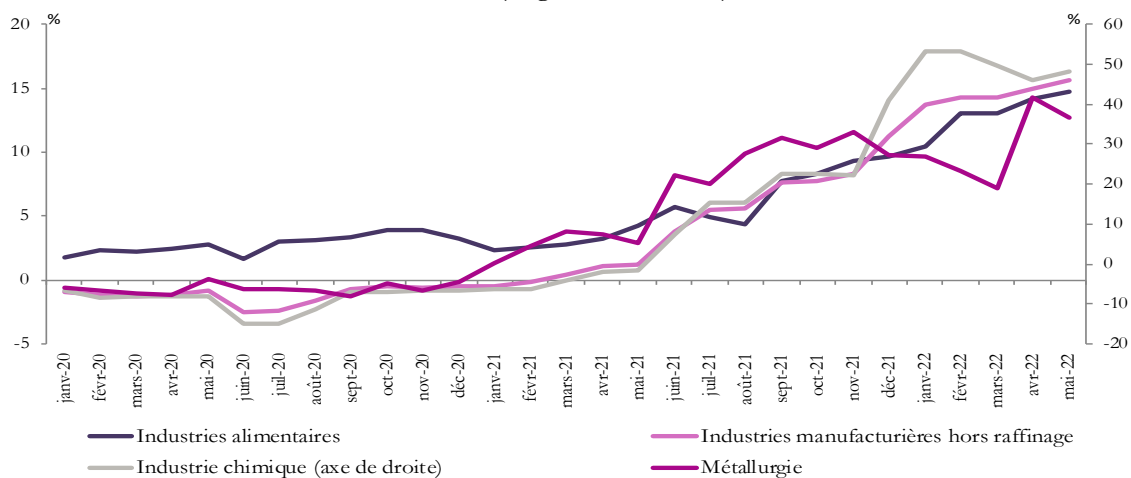
Contributions des biens et services à l'inflation



Sources : HCP et calculs de B.A.M.

Prix à la production industrielle

Indices des prix à la production manufacturière hors raffinage de pétrole (en glissement annuel)



Source : HCP.

Dépôt légal : 2022 PE0039

BANK AL-MAGHRIB

Direction des Etudes et des Relations Internationales

Adresse postale : 277, Avenue Mohammed V - B.P. 445 - Rabat

Téléphone : (212) 537-70-66-45

Fax : (212) 537-20-67-68

Email : deri@bkam.ma

Web : <http://www.bkam.ma>

بنك المغرب
بنك المغرب